

# 李鹏飞、中安科股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷民事一审民事判决书

审 理 法 院:湖北省武汉市中级人民法院

案 号:(2022)鄂 01 民初 1981 号

裁 判 日 期:2022. 12. 30

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:李\*\*飞,男,1980年11月15日出生,汉族,住河南省郑州市管城回族区,

委托诉讼代理人:叶舒颖,上海沪紫律师事务所律师。

委托诉讼代理人:刘鹏,上海沪紫律师事务所律师。

被告:中安科股份有限公司,住所地湖北省武汉市武昌区水果湖横路3号1幢2层007室。

法定代表人:吴博文,董事长兼总经理。

委托诉讼代理人:蔡晓雨,北京通商律师事务所上海分所律师。

委托诉讼代理人:孙丽娟,北京通商律师事务所上海分所律师。

被告:中安消技术有限公司,住所地北京市丰台区南四环西路188号六区6号楼5层501。

法定代表人:孙凤英,经理。

委托诉讼代理人:张珂,公司员工。

被告:招商证券股份有限公司,住所地广东省深圳市福田区福田街道福华一路111号。

法定代表人:霍达,董事长。

委托诉讼代理人:沈迪,北京市金杜律师事务所上海分所律师。

委托诉讼代理人:张心瑜,北京市金杜律师事务所上海分所律师。

被告:瑞华会计师事务所(特殊普通合伙),经营场所北京市海淀区西四环中路16号院2号楼4层。

执行事务合伙人:刘贵彬。

委托诉讼代理人:魏立,北京市法大律师事务所律师。

## 审理经过

原告李\*\*飞诉被告中安科股份有限公司(以下简称中安科公司)、被告中安消技术有限公司(以下简称中安消技术公司)、被告招商证券股份有限公司(以下简称招商证券公司)、被告瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称瑞华事务所)证券虚假陈述责任纠纷一案,本院立案后,依法适用普通程序以互联网庭审方式公开开庭进行了审理。李\*\*飞的委托诉讼代理人叶舒颖,中安科公司委托诉讼代理人蔡晓雨,中安消技术公司委托诉讼代理人张珂,招商证券公司委托诉讼代理人沈迪,瑞华事务所委托诉讼代理人魏立,参加诉讼。本案现已审理终结。

李\*\*飞向本院提出诉讼请求：1. 依法判令中安科公司赔偿李\*\*飞损失 1243130.53 元（其中投资差额损失 1240649.23 元，印花税损失及佣金损失均为 1240.65 元），印花税损失及佣金损失均按照投资差额损失的千分之一计算。2. 中安消技术公司、招商证券公司、瑞华事务所对上述第一项付款义务承担连带责任。事实与理由：李\*\*飞基于对中安科公司所披露信息的信任投资该公司股票。李\*\*飞在虚假陈述实施日至虚假陈述揭露日期间购买中安科公司股票产生了损失，应由中安科公司依法予以赔偿，其他被告应承担连带赔偿责任。

### 辩方观点

中安科公司辩称：一、关于程序方面。证券市场投资者人数众多，且采用计算机集中撮合方式成交，实践中存在投资者出借身份证件或者冒用他人身份开立账户的现象，还存在着盗取投资者的身份信息和交易信息情形，这导致实际交易主体和证券账户显示主体很可能并不一致。李\*\*飞应提交身份证明文件作为证据材料，否则李\*\*飞的起诉应被依法裁定驳回。二、关于实体方面。（一）案涉信息披露行为与李\*\*飞交易损失（如有）之间没有因果关系，中安科公司依法不应承担任何虚假陈述民事赔偿责任。1. 相关法律及司法解释以李\*\*飞在虚假陈述实施日至揭露日期间买入股票受到损失即“推定”其交易决策是受到了虚假陈述影响，该等推定属于“可抗辩的推定”，如果有证据证明李\*\*飞投资决策并非受到案涉信息披露违法行为诱导，那么法院应认定案涉信息披露违法行为与李\*\*飞投资决策及交易损失之间没有因果关系。2. 在交易因果关系方面，李\*\*飞是因为中安科公司发布的经营性利好消息以及 2015 年上半年股市大涨因素影响而买入中安科公司股票，李\*\*飞的投资决策与案涉信息披露行为之间不存在因果关系。3. 在损失因果关系方面，李\*\*飞交易受损是由于系统风险和非系统风险因素所致，与案涉信息披露行为之间不存在因果关系。（二）即便案涉信息披露行为与李\*\*飞交易损失之间存在因果关系，李\*\*飞主张的损失也不符合事实和法律规定，法院应依法予以驳回。1. 案涉信息披露行为的揭露日应为 2016 年 12 月 24 日，李\*\*飞主张的部分或者全部交易损失与中安科公司之间没有法定因果关系。2. 中安科公司股价下跌系由于系统风险和非系统风险等其他因素导致的，李\*\*飞由此遭受的投资损失与案涉信息披露行为之间没有因果关系，应当予以扣除。3. 中安科公司曾经派发股息，在计算投资差额损失时，应对股票价格进行前复权处理。4. 人民法院应采用“移动加权平均法”计算李\*\*飞的买入平均价。5. 李\*\*飞提供的交易记录不反映实际佣金比例，不符合法律规定。三、本案诉讼时效期间已于 2022 年 5 月 27 日届满，在此之后起诉的投资者的诉讼请求依法应予全部驳回。

中安消技术公司辩称：一、中安消技术公司从未实施披露或者提供信息的行为，不属于《[中华人民共和国证券法](#)》（以下简称《[证券法](#)》）、《[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](#)》（法释〔2003〕2 号）（以下简称《[证券虚假陈述若干规定 2003](#)》）以及《[上市公司重大资产重组管理办法](#)》（以下简称《[重组办法](#)》）规定的“上市公司”“其他信息披露义务人”“有关各方”或者“其他作出虚假陈述的机构”，不应对中安科公司的偿付义务承担连带赔偿责任。1. 中安科公司是案涉重大资产重组文件的法定和实际信息披露义务人。2. 案涉虚假陈述行为的实施日为 2014 年 6 月 11 日，当时中安消技术公司系深圳市中恒汇志投资有限公司（以下简称中恒汇志公司）的子公司，而非中安科公司的子公司，不属于“上市公司”的一部分，不需要履行相应的信息披露义务。二、中安消技术公司从未实施“提供信息”的行为，不属于《[重组办法](#)》规定的“有关各方”、《[证券法](#)》[第一百九十六条](#)

规定的“其他信息披露义务人”或者《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》（法释〔2022〕2号）（以下简称《证券虚假陈述若干规定 2022》）第七条第（七）项规定的“其他作出虚假陈述的机构”。1. 从规则解释的角度来看，重大资产重组的标的公司不属于《重组办法》第四条规定的重大资产重组的“有关各方”。2. 从相关法律关系来看，中安消技术公司不是“提供信息”的主体。

招商证券公司辩称：一、关于虚假陈述行为。1. 中安科公司就预测性信息的披露行为不构成虚假陈述。中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）对中安科公司作出的《行政处罚决定书》中认定该公司存在三个信息披露违法行为，其中一个为盈利预测不真实、不准确，另外两个与招商证券公司的履职没有直接关联。2. 招商证券公司制作、出具的文件不存在虚假陈述。该文件不构成上市公司承担连带赔偿责任的要件之一。李\*\*飞并未对此进行举证，应当承担举证不能的后果。二、关于主观过错。根据《证券虚假陈述若干规定 2022》第十三条及第十八条的规定，证券服务机构的责任限于其工作范围和专业领域，仅在故意或者严重违反注意义务时可被认定为存在民事上的“过错”。招商证券公司就盈利预测及评估是一般注意义务，就相关事项，招商证券公司已进行审慎核查，未发现与其他证券服务机构的判断存在重大差异的情况。招商证券公司就交易作价合理、公允已进行独立判断，判断结果正确。招商证券公司不存在故意或者严重违反注意义务的情形。另外，另案生效判决加重了招商证券公司对“班班通”项目的注意义务，其忽略了《重组办法》第十八条关于盈利预测应当由审计机构审核的规定。三、关于因果关系。1. 交易因果关系方面，根据《证券虚假陈述若干规定 2022》第十二条的规定，若李\*\*飞交易受到虚假陈述实施后发生的其他重大资产重组的影响，则应认定该交易行为与虚假陈述之间缺乏交易因果关系。在案涉实施日至揭露日期间，除案涉重大资产重组以外，中安科公司还有三次其他重大资产重组，李\*\*飞的部分交易行为与案涉虚假陈述无关。2. 损失因果关系方面，根据《证券虚假陈述若干规定 2022》第三十一条的规定，法院应当查明虚假陈述与李\*\*飞损失之间的因果关系，由证券市场的风险、证券市场特定事件的过度反应、上市公司内外部经营环境因素所导致的损失应当予以扣除。本案存在前述三类情形，另案生效判决对此亦予以认可。就前述情形导致的损失，法院可以委托中立的第三方专业机构进行损失核定。四、关于损失。部分投资者至基准日并未卖出股票，没有实际遭受印花税损失。五、关于责任比例方面。另案生效判决酌定招商证券公司在 25% 的范围内承担连带责任，该认定不当。案涉盈利预测数据和“班班通”项目先后历经会计师事务所和评估机构的专业审核，招商证券公司只是对相关专业意见合理信赖，并将其作为作价合理、公允判断的依据之一。盈利预测及评估均不属于招商证券公司的专业范畴。若判令招商证券公司承担比会计师事务所更重的责任、与评估机构共同承担 25% 的连带责任，明显责任比例过高。六、诉讼时效方面。依据《证券虚假陈述若干规定 2022》与《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诉讼时效衔接适用相关问题的通知》的规定，本案诉讼时效最晚至 2022 年 5 月 27 日已经届满。法院向招商证券公司送达部分起诉材料的时点晚于该日期。恳请法院查明投资者起诉的具体时点，若投资者于该日以后才提起诉讼，则其起诉已过三年的诉讼时效。

瑞华事务所辩称：一、投资人诉中安科公司、瑞华事务所等证券虚假陈述纠纷系列案，其中上海市高级人民法院作出终审判决。但鉴于 2022 年 1 月 22 日《证券虚假陈述若干规定 2022》已颁布实施，根据《证券虚假陈述若干规定 2022》第三十五条第二款的规定，本系列案件尚未终审的案件，应当适用《证券

《虚假陈述若干规定 2022》相关规定进行审理。二、根据《证券虚假陈述若干规定 2022》第十二条规定，应当重新认定案涉虚假陈述行为与投资者交易决定之间的因果关系，本系列虚假陈述案件中，投资人在 2015 年 10 月 21 日后买入案涉股票的行为，与案涉虚假陈述行为不具有交易因果关系。三、重大性、重要性是对公司虚假陈述信息、行为的判断，对中介机构责任的认定则是应该在公司虚假陈述行为基础上的进一步认定。1. 本案应当在明确上市公司虚假陈述行为是否构成重大性的基础上，进一步审理查明会计师事务所是否存在过错及其过错程度。2. 瑞华事务所在对“智慧石拐”项目审计过程中进行了全面的核查，给予了审慎关注，获取了充分、必要的审计证据，按照审计准则实施了必要的审计程序，审计过程勤勉尽责、不存在过错。瑞华事务所根据审计工作中“实质重于形式原则”，检查并获取项目预计总成本、实际发生成本等相关审计证据并经现场走访确认项目已经实际施工并部分投入使用，因此采用完工百分比法确认该项目收入不存在过错。

### 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。根据当事人陈述和经审查确认的证据，本院认定事实如下：

1. 中安科公司原名上海飞乐股份有限公司（以下简称飞乐公司），于 2015 年 3 月 24 日变更名称为中安消股份有限公司，2018 年 5 月 23 日变更名称为中安科股份有限公司。
2. 中安科公司系在上海证券交易所上市的公司，其公开发行的 A 股股票代码为 600654。
3. （1）2014 年 6 月 11 日，中安科公司发布《上海飞乐股份有限公司重大资产出售、发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，披露了中安科公司通过向中恒汇志公司非公开发行股票的方式购买中恒汇志公司持有的中安消技术公司的 100% 股权。当日，中安科公司公告了包括资产评估报告和审计报告在内的重大资产重组文件。2014 年 12 月 30 日，中安科公司就本次向中恒汇志公司发行股份购买资产总计 395,983,379 股普通股（A 股）股份向证券登记结算公司提交相关登记材料。同日，该次发行股份购买资产新增的股份完成登记。2015 年 1 月 23 日，该次配套募集资金新增股份完成登记。至此，中安科公司该次重大资产重组已实施完成。
- （2）2014 年 4 月 25 日，瑞华事务所出具瑞华专审字 [2014] 48340003 号《审计报告》，对中安消技术公司及其子公司 2013 年 12 月 31 日、2012 年 12 月 31 日、2011 年 12 月 31 日的合并及公司的资产负债表、2013 年度、2012 年度、2011 年度合并及公司的利润表、合并及公司的现金流量表和合并及公司的所有者权益变动表以及财务报表进行了审计。《审计报告》对应收账款金额前五名单位作出罗列，其中包头市石拐区人民政府名列其中，应收账款的金额为 5,000 万元。《审计报告》另罗列了长期应收款，包括：曲阜市数字化城关和城乡视频监控系统建设工程项目，年末数为 2,500 万元；凤冈县城市报警与监控系统建设工程项目，年末数为 1,900 万元；务川县城市报警与监控系统建设工程项目，年末数为 1,890.50 万元；赤水市城市报警与监控系统建设工程项目，年末数为 864.50 万元，上述金额合计 7,155 万元。
- （3）同日，瑞华事务所出具编号为瑞华核字 [2014] 48340008 号《中安消技术有限公司盈利预测审核报告》载明，营业收入根据本公司 2013 年度的实现销售收入以及已签订的工程合同、中标通知书、框架合同和意向书、施工计划、销售及生产计划等为基础进行合理预测。2014 年度营业收入预测数较 2013



年度营业收入实际数增加 50,965.82 万元，增长 62.76%，主要系常规业务持续扩大，城市级大项目增幅较大所致。

(4) 2014 年 6 月 10 日，招商证券公司出具《关于上海飞乐股份有限公司重大资产出售、发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》。该报告中招商证券公司承诺其已按照法律、行政法规和中国证监会的规定履行了尽职调查义务，有理由确信飞乐公司委托本独立财务顾问出具意见的重组报告书符合法律、法规和中国证监会及上海证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。同时，招商证券公司在报告中载明，截至 2013 年 12 月 31 日，中安消技术公司资产负债率 65.16%。中安消技术公司 2011 年、2012 年、2013 年的营业收入分别为 37,941.23 万元、53,326.62 万元和 81,209.08 万元，净利润分别为 4,406.10 万元、6,478.97 万元和 13,973.01 万元。中安消技术公司财务状况良好，盈利能力稳定在增长。同时，招商证券公司对中安科公司拟置入资产定价合理性分析，并认定本次交易作价合理、公允，充分地考虑了上市公司及中小股东的利益。

(5) 华商律师事务所于 2014 年 6 月 10 日出具《关于上海飞乐股份有限公司重大资产出售、发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之法律意见书》。

2014 年 6 月 11 日，中安科公司公告了上述《审计报告》《盈利预测审核报告》《独立财务顾问报告》及《法律意见书》。

4. 2016 年 12 月 24 日，中安科公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会调查通知书暨风险提示公告》载明：2016 年 12 月 22 日，中安科公司收到中国证监会调查通知书，因中安科公司涉嫌违反证券法律法规，根据《[证券法](#)》的有关规定，中国证监会决定对中安科公司进行立案调查。

5. 2018 年 1 月 16 日，中安科公司发布《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》，称 2018 年 1 月 15 日，公司收到中国证监会《行政处罚及市场禁入事先告知书》（处罚字〔2018〕7 号，处罚对象为中恒汇志公司、涂国身）、《行政处罚事先告知书》（处罚字〔2018〕8 号，处罚对象为中安科公司、黄峰、刘家雄、于东、项敏、邱忠成、朱晓东、殷承良、蒋志伟、常清）、《行政处罚事先告知书》（处罚字〔2018〕9 号，处罚对象为中安消技术公司、周侠、吴巧民），并公告了告知书的全文。

6. 2019 年 4 月 2 日，中安科公司发布《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》，称 2019 年 4 月 1 日，公司收到证监会《行政处罚事先告知书》（处罚字〔2019〕51 号，处罚对象为中安消技术公司、周侠、吴巧民）、《行政处罚事先告知书》（处罚字〔2019〕52 号，处罚对象为中安科公司、邱忠成、朱晓东、殷承良、蒋志伟、常清）、《行政处罚事先告知书》（处罚字〔2019〕53 号，处罚对象为中恒汇志公司、涂国身），并公告了告知书的全文。

7. 2019 年 5 月 31 日，中安科公司发布关于收到中国证监会《行政处罚决定书》《市场禁入决定书》的公告，称中安科公司于 2019 年 5 月 30 日收到中国证监会《行政处罚决定书》（〔2019〕44 号，处罚对象为中安科公司、黄峰、邱忠成、朱晓东、殷承良、蒋志伟、常清）、《行政处罚决定书》（〔2019〕45 号，处罚对象为中安消技术公司、周侠、吴巧民）、《行政处罚决定书》（〔2019〕46 号，处罚对象为中恒汇志公司、涂国身）、《市场禁入决定书》（〔2019〕7 号，处罚对象为涂国身）。中国证监会在处罚

决定书中认定：“2014年2月14日，中安科公司董事会审议通过重大资产出售、发行股份购买资产并募集配套资金及关联交易议案，决定向中恒汇志公司发行股份，购买其持有的中安消技术公司100%股权并募集配套资金。中安消技术公司聘请评估机构和审计机构分别对上述股权和2011年至2013年财务会计报告进行评估和审计。4月25日，相关中介机构分别出具资产评估报告和审计报告。6月11日，中安科公司公告了包括资产评估报告和审计报告在内的重大资产重组文件。”“（一）2013年11月，中安消技术公司与黔西南州政府签订《黔西南教育信息化工程项目建设战略合作框架协议》，项目总金额4.5亿元。据此，中安消技术公司出具了《关于‘班班通’项目业绩预测情况说明》和《盈利预测报告》，其中业绩预测说明预计2014年确认收入3.42亿元，占资产评估时所依据的中安消技术公司本部在手合同及意向合同总额约4.7亿元的70%，占中安消技术公司本部2014年度预测营业收入约5.3亿元的65%，占中安消技术公司2014年度预测营业收入约13.2亿元的26%。……2014年4月至12月，黔西南州下辖9个县（市、区）中5个启动了‘班班通’项目招标，中安消技术公司参与2个项目投标且均未中标。……中安消技术公司相关项目负责人称，2014年4月、5月项目沟通过程中，中安消技术公司无法满足部分县政府所提要求，导致无法开展相关工作。中安消技术公司在实际未中标任何县（市、区）工程（样板工程除外），知悉《框架协议》仅为合作框架协议、难以继续履行，原提供的《盈利预测报告》不真实、不准确的情况下，未及时重新编制并提供《盈利预测报告》，导致评估报告关于‘中安消技术评估值为28.59亿元，评估增值约为26.91亿元，增值率1,597.19%’的评估结论严重失实，置入资产评估值严重虚增。”“（二）……2013年年底，中安消技术公司与包头市石拐区政府签订了《包头市石拐区‘智慧石拐’一期项目合同书》，第一期合同价款6,763万元。2013年底，中安消技术公司仅依据当月《工程进度完工确认表》确认‘智慧石拐’项目营业收入5,000万元，同期结转成本2,498.46万元。……2013年12月底，‘智慧石拐’项目尚未招标，相关合同总收入不能够可靠估计，中安消技术公司在不符合收入确认条件情况下按完工百分比法确认该项目收入，导致2013年度营业收入虚增5,000万元，2013年度经审计的财务报告存在虚假记载。”“（三）……中安消技术公司2013年对《曲阜市视频监控及数字化城管建设工程及采购合同书》《赤水市城市报警与监控系统代建合同》《凤冈县城市报警与监控系统代建合同》和《务川自治县城市报警与视频监控系统工程设备安装及服务代建合同》4个BT项目累计确认7,155万元营业收入，同时确认7,155万元长期应收款。……经测算，2013年应收对价的公允价值应当为扣除利息费用后的余额，其与合同金额百分比差的累积影响数为515万元，即2013年虚增营业收入515万元，2013年度经审计的财务报告存在虚假记载。”据此，中国证监会认定中安科公司及其相关责任人员的上述行为构成《证券法》第一百九十三条第一款所述“所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的”情形。同时，中国证监会认定中安消技术公司属于《重组办法》第四条规定的“有关各方”，以及《证券法》第一百九十三条第一款规定的“其他信息披露义务人”。

8.（1）自2015年6月中旬至2015年12月期间，因证券市场去杠杆等多重因素影响，沪深股市发生大幅波动，出现千股跌停、千股停牌、流动性缺失等异常情况，导致上证综指出现大幅下跌。中安科公司股票于2015年6月12日达到历史最高价43.63元，当日上证综指收盘指数值为5,166.35点，2016年12月13日中安科公司股票收盘价为17.43元，自2016年12月14日至2017年5月30日中安科公司股票一

直处于停牌，2017年5月31日复牌首日开盘价为16.56元，跌幅达4.99%。此后，中安科公司股票连续跌停数日。

(2) 2016年1月4日至12日期间，上证综合指数发生大幅度波动，其中：2016年1月4日，沪深300指数于13时12分较前一交易日首次下跌达到或超过5%，上海证券交易所公告暂停交易15分钟，恢复交易之后，沪深300指数继续下跌，并于13时33分较前一交易日收盘首次下跌达到或超过7%，上海证券交易所暂停交易至收市，当日上证综合指数跌幅为6.86%；2016年1月7日，沪深300指数于9时42分较前一交易日首次下跌达到或超过5%，上海证券交易所暂停交易15分钟，恢复交易之后，沪深300指数继续下跌，并于9时58分较前一交易日首次下跌达到或超过7%，上海证券交易所暂停交易至收市，当日上证综合指数跌幅为7.04%。中安科公司股票在上述两个时间均处于停牌状态，但其停牌日前一日2015年12月11日的收盘价为28.84元，复牌日2016年4月6日开盘价为26.02元，跌幅为9.7%。

(3) 2015年8月12日，中安科公司发布《关于签订重要合同的公告》，称中安消技术公司与深圳云港万国数据科技发展有限公司签订万国数据深圳福田数据中心（IDC）二期建筑智能化工程设计与施工等项目合同，该合同总金额为1.12亿元，约占公司2014年经审计营业收入的10%。

(4) 2015年8月21日，中安科公司发布《关于签订重要合同的公告》，称中安消技术公司与德阳市恒合置业有限公司签订恒合·工业云制造基地建筑智能化工程设计与施工项目合同，该合同金额为1.5亿元，约占公司2014年经审计营业收入的13%。

(5) 2015年10月21日，中安科公司首次披露拟收购卫安（澳门）有限公司、深圳市迪特安防技术有限公司、昆明飞利泰电子系统工程有限公司及深圳市威大医疗系统工程有限公司4家公司100%股权的公告。2015年11月，中安科公司就此发布《重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》。

(6) 2015年10月22日，中安科公司发布《关于签订智慧医疗项目合作协议的公告》，称中安消技术公司与宁夏楚雄医院有限责任公司就宁夏医科大学总院中宁分院项目建设签订总额约为2.5亿元的合作协议，该协议金额约占公司2014年经审计营业收入的21.63%。

(7) 2016年7月22日，中安科公司发布《重大资产购买报告书（草案）》，称公司将收购北京启创卓越科技有限公司、华和万润公司、中科智能公司100%股权。2017年3月4日，中安科公司发布《招商证券公司关于中安消股份有限公司签订启创卓越项目〈终止协议〉的专项核查意见》，称鉴于启创卓越公司在过渡期间存在异常的大额预付账款支出，经与启创卓越公司原控股股东及部分股东代表协商，中安科公司于2016年12月18日与启创卓越公司原控股股东就《解除协议》的主要条款达成一致、形成意向文件，于2016年12月30日签署意向文件的《补充协议》，公司董事会并于2017年3月3日审议通过关于签订《终止协议》的议案。

(8) 2017年3月18日，中安科公司发布《2017年重大资产购买预案》，称公司拟通过下属子公司购买Konsalnet集团100%股权。2017年7月1日，中安科公司发布《关于终止重大资产重组事项的公告》，称由于继续推进本次重大资产重组的条件不够成熟，决定终止本次股权收购。经友好协商，双方同意终止本次重大资产购买事项，解除双方签署的《股份购买协议》。

(9) 2017年4月29日，中安科公司发布《关于公司股票将被实施退市风险警示暨股票停牌的提示性公告》，提示因中安科公司2016年度财务会计报告被德勤事务所出具无法表示意见的审计报告，上海证

券交易所将对公司股票交易实行退市风险警示。导致无法表示意见的事项是中安科公司部分子公司主要从事工程业务，中安科公司因上述业务在其 2016 年度合并财务报表中列报的营业收入计 1,143,418,916.49 元，营业成本计 941,414,661.83 元，应收及预付款项共计 2,688,124,368.51 元。由于中安科公司未能提供能够证实相关业务经济实质的证据，该事务所无法对中安科公司上述业务实施满意的审计程序，以对上述业务的经济实质以及相关营业收入和营业成本的确认和计量、应收及预付款项的可收回性等获取充分、适当的审计证据。退市风险警示后的股票简称为 \*ST 中安消。

(10) 2017 年 9 月 30 日，中安科公司发布《关于控股股东所持部分股份被冻结的提示性公告》，称鉴于中恒汇志公司持有的中安科公司股份质押比例较高且已触碰预警平仓线，中恒汇志公司持有的公司股份仍存在因其他诉讼或诉前保全被冻结或被处置的风险。同时，由于中恒汇志公司为盈利预测应补偿股份设置的专门账户所持股份被轮候冻结，因而上应补偿股份的赠送事宜能否尽快实施存在不确定性，且存在无法顺利实施的风险。

9. 中安科公司股票的停复牌时间如下：2014 年 11 月 17 日至 2014 年 11 月 21 日、2015 年 2 月 13 日至 2015 年 4 月 3 日、2015 年 5 月 28 日至 2015 年 6 月 1 日、2015 年 6 月 27 日至 2015 年 11 月 5 日、2015 年 12 月 1 日至 2015 年 12 月 2 日、2015 年 12 月 12 日至 2016 年 4 月 6 日、2016 年 4 月 22 日至 2016 年 4 月 25 日、2016 年 5 月 19 日至 2016 年 8 月 8 日、2016 年 12 月 14 日至 2017 年 5 月 31 日、2017 年 6 月 7 日至 2017 年 9 月 13 日。

10. 中安科公司股票的派息情况如下：2014 年 7 月 1 日，每股派发现金红利 0.048 元（除息日为 2014 年 7 月 1 日，股权登记日为 2014 年 6 月 30 日）；2015 年 5 月 6 日，每股派发现金红利 0.10 元（除息日为 2015 年 5 月 6 日，股权登记日为 2015 年 5 月 5 日）；2016 年 5 月 6 日，每股派发现金红利 0.10 元（除息日为 2016 年 5 月 6 日，股权登记日为 2016 年 5 月 5 日）。

11. 2015 年 12 月 30 日，贵州省兴义市人民法院作出（2015）黔义行初字第 00081 号行政判决，认定安龙县财政局对中安科公司作出的安财采处（2015）2 号、3 号处罚决定，程序违法，予以撤销，并据此作出判决。该判决于 2016 年 2 月 25 日发布于中国裁判文书网。

12. 2016 年 12 月 14 日，中安科公司股票开始停牌，停牌前一日的收盘价为 17.43 元。2017 年 5 月 31 日复牌，复牌当日的开盘价为 16.56 元，跌幅达到 4.99%，此后连续跌停。自 2017 年 6 月 7 日起，中安科公司股票再次停牌，至 2017 年 9 月 13 日复牌后，连续 13 个交易日跌停。

原告以被告虚假陈述致其购买中安科公司股票产生损失为由，向本院提起民事诉讼。为准确获取李\*\*飞的交易记录，中安科公司向本院申请调查令，从中国证券登记结算有限责任公司上海分公司调取了投资者的相关交易记录。各方均认可该交易记录的真实性和权威性，并同意以调取的交易记录作为核定损失的依据，本院对此亦予以认可。

审理中，本院根据中安科公司的申请委托上海交通大学中国金融研究院对李\*\*飞因虚假陈述导致的投资差额损失进行核定。上海交通大学中国金融研究院向本院出具《证券投资者损失核定意见书》（以下简称《损失核定意见书》）。

《损失核定意见书》通过构建损失量化计算模型，将案涉投资者的电子证券交易记录导入该模型，由模型根据既定的逻辑计算出案涉投资者的投资差额损失金额。（一）确定投资者可以纳入损失核定的交易



记录的原则：若投资者在实施日前一日持有股票，则该部分股票不纳入损失计算，若投资者在实施日之后有卖出交易，则从卖出的股票中先予扣除该部分股票；若投资者在实施日至揭露日期间存在多笔买卖，且出现过证券余额为零的情况，则证券余额为零前的所有买入股票已于揭露日前全部卖出，故这些股票交易数据不参与损失计算；若投资者在实施日至揭露日期间存在多笔买卖的情况，最后一次证券余额为零后，投资者又有买卖且未再出现清仓情况，则最后一次证券余额为零后的买入视为“第一笔有效买入”，若投资者在实施日后虽有买卖，但未出现清仓情况，则实施日后的首笔买入为“第一笔有效买入”，第一笔有效买入日至揭露日期间的股票均参与损失计算；若投资者在揭露日之后买入股票，则该部分买入股票不参与损失计算，若投资者在揭露日至基准日期间存在多笔卖出的情况，则卖出的股票按照实施日前持股数量、实施日至揭露日期间净买入股票数量的顺序予以抵扣，实施日至揭露日期间净买入股票对应的卖出交易和持有至基准日的股票均参与损失计算。据此，本案李\*\*飞纳入损失核定的交易情况如下：李\*\*飞A股证券账户存在交易记录，实施日前持有中安科公司股票数量为0股，2015年12月07日买入中安科公司股票的行为是其“第一笔有效买入”；揭露日前持有中安科公司股票数量为146800股；实施日至揭露日净买入中安科公司的股票数量为146800股。

（二）计算投资者因虚假陈述导致的投资差额损失的方法。损失量化计算模型采用“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，以其他各因素所形成的中安科公司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（名义损益比例）进行对比，从而得出投资者因受虚假陈述影响而产生的投资差额损失。具体计算过程如下：

1. 计算名义损益比例。自投资者“第一笔有效买入”开始，根据移动加权成本法计算买入均价[买入均价=( $\Sigma$  本次购入股票金额+本次购入前持股成本)/( $\Sigma$  本次购入股票数量+本次购入前持股数量)]。名义买入成本=买入均价×实施日至揭露日期间的净买入股数。名义回收成本=揭露日后每笔卖出股数×实际卖出股票价格+基准日后仍持有股数×基准价。名义损益比例=(名义买入成本-名义回收成本)÷名义买入成本×100%。

2. 计算模拟损益比例。模拟买入成本=模拟买入均价×实施日至揭露日期间的净买入股数。模拟回收成本=揭露日后每笔卖出股数×卖出股票模拟价格+基准日后仍持有股数×模拟基准价。其中模拟基准价等于揭露日至基准日期间每日模拟收盘价的平均值。模拟损益比例=(模拟买入成本-模拟回收成本)÷模拟买入成本×100%。

3. 投资差额损失=名义买入成本×(名义损益比例-模拟损益比例)。

（三）关于系统风险等其他因素引发的中安科公司模拟日收益率的计算方法如下：

1. 损失量化计算模型具体采用多因子模型法来计算中安科公司A股中因系统风险等因素（不包含非系统性事件因素）引发的股票模拟日收益率。多因子模型法除了考虑市场风险外，还采用行业因素考虑行业对企业股票收益的影响，采用风格因素考虑各种基本面因素对企业股票收益的影响，以及\*ST因素考虑退市风险对股票收益的影响。本案中，行业因素采用中安科公司目前所在万得二级行业“软件和服务”

（2015年3月26日之前中安科公司万得二级行业为“技术硬件与设备”）。风格因素分别为规模因素（股票市值）、价值因素（公司估值）、贝塔因素（股票对市场风险反应程度）、盈利因素（公司的盈利

水平）、杠杆因素（公司杠杆率）、成长因素（公司销售或盈利成长速度）、动量因素（股票收益历史表现）、波动率因素（股票交易波动率）和流动性因素（股票换手率）。此外因为中安科公司还受到\*ST概念的影响，所以在常见因素的基础上添加\*ST因素，它们是根据万得（wind）提供的\*ST成份股数据进行构建。

2. 计算非系统风险事件因素引起的中安科公司股票股价变动情况分为两个步骤，先筛选出可能会对中安科公司股票股价产生显著影响的重大事件，然后对这些重大事件进行分析计算，确定其对股价变动的影响程度。首先，重大事件筛选的原则为：该重大事件与虚假陈述事件无因果关系；该重大事件为确定性的事件，而非还未确定发生的事件；该类事件在万得重大事件数据库中有明确定义。其次，对重大事件的损失量化计算模型采用事件分析法，来计算这些重大事件对于中安科公司股票日收益率的影响。根据上述叠加规则，当投资者的第一笔有效买入日期早于或者处于这些重大事件影响的时间区间时，而且投资者的有效卖出记录晚于或者处于这些重大事件影响的时间区间投资者的投资差额损失会受到这些重大事件的影响。

《损失核定意见书》根据李\*\*飞的名义买入成本、名义回收成本、名义损益比例、模拟买入成本、模拟回收成本、模拟损益比例最终核定结果如下：李\*\*飞因虚假陈述导致的投资差额损失为 1240649.23 元。

另查明，1. 招商证券公司 2014 年 6 月 10 日出具的《独立财务顾问报告》的“独立财务顾问声明”部分载明：“（二）本独立财务顾问所依据的资料由相关各方提供，提供方对提供资料的真实性、准确性、完整性和及时性负责，并保证资料无虚假记载、误导性陈述和重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性和完整性承担法律责任……（五）对于对本报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断……”

2. 招商证券公司 2014 年 6 月 10 日出具的《独立财务顾问报告》的“独立财务顾问承诺”部分载明：“（一）本独立财务顾问已按照法律、行政法规和证监会的规定履行了尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与飞乐股份和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；（二）本独立财务顾问已对飞乐股份和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；（三）本独立财务顾问有充分理由确信飞乐股份委托本独立财务顾问出具意见的重组报告书符合法律、法规和证监会及上海证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏……”

3. 招商证券公司 2014 年 6 月 10 日出具的《独立财务顾问报告》的“置入资产评估情况”部分载明：“根据银信评估出具的银信评报字〔2014〕沪第 0081 号《资产评估报告书》，本次置入资产以 2013 年 12 月 31 日为基准日，评估值为 285,900.00 万元。根据瑞华出具的瑞华专审字〔2014〕148340002 号《审计报告》，置入资产模拟合并报表归属于母公司所有者权益账面值为 33,752.58 万元，置入资产评估值与账面值比较，评估增值额为 252,147.42 万元，增值率为 747.05%。”

4. 招商证券公司 2014 年 6 月 10 日出具的《独立财务顾问报告》载明：“收益法的评估结果……经采用收益现值法评估，中安消股东全部权益价值收益法评估值为 285,900.00 万元……收益法评估增值较大

原因如下：1）收益法评估的股权价值从中安消的未来获利能力角度考虑，反映了拟置入股权的综合获利能力，不仅包括资产负债表上所载的各项资产及负债，还包括报表上没有记录和反映的无形资产，包括中安消销售网络、商誉、客户资源、生产经营管理模式及人力资源等因素……2）根据评估情况及盈利预测情况，中安消 2013 年营业收入较 2012 年增长约 52.29%，2014 年至 2018 年，中安消营业收入环比增长率分别为 62.76%、31%、24.63%、15.92%、11.75%，中安消未来的营业收入预测有坚实的订单基础……2014 年预测收入中，基本可确认的收入约为 96,034.69 万元，与预测总收入比例为 73%，未包括企业正在跟进的项目、未来可能新增合同部分以及零星合同收入等，根据已确认部分收入占预测收入比例已达到 73%，本次评估认为 2014 年收入预测总体比较合理……”

5. 招商证券公司 2014 年 12 月 27 日出具的《独立财务顾问报告》中相关记载与前述 2014 年 6 月 10 日出具的《独立财务顾问报告》相同。

6. 招商证券公司 2014 年 11 月 4 日出具的《招商证券股份有限公司关于上海飞乐股份有限公司重大资产出售、发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件反馈意见的核查意见（二次口头反馈意见）》中载明：“根据 2014 年 1-9 月未审实现数与 2014 年 10-12 月已签订合同预计实现数合计占 2014 年度预测营业收入的 93.13%。截止 2014 年 1-9 月，已签订合同清单预计可实现收入占 2014 年预测收入的 93.13%。2014 年 9 月末至今，中安消在跟踪合同项目中，已取得实质性进展预计近期可以签定的合同金额约 12,644.63 万元，占 2014 年度预计营业收入的 9.57%”。

7. 瑞华事务所提供的工作底稿显示，瑞华事务所向石拐区人民政府发送《企业询证函》，落款时间为 2014 年 1 月 24 日，但该函件末页未显示对方的任何回复或确认内容（询证单位需要在以下结论中择一确认：1. 证明信息无误；2. 信息不符，请列明不符项目及具体内容）。瑞华事务所提供的落款时间同样为 2014 年 1 月 24 日的《应收账款函证结果明细表》第一项记载：包头市石拐区智慧石拐一期石拐区人民政府，审计标识为收到回函，回函确认销售金额 5,000 万元，回函期末余额 5,000 万元。

8. 瑞华事务所于 2014 年 4 月 25 日出具瑞华专审字〔2014〕48340003 号审计报告“注册会计师责任”部分载明：“我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表意见提供了基础。”审计报告的“审计意见”载明：“我们认为，上述财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了中安消技术公司及其子公司的合并财务状况、合并经营成果和合并现金流量以及中安消技术公司的财务状况。”

还查明，上海金融法院已受理多起投资者诉中安科公司等被告证券虚假陈述责任纠纷案件，其中（2019）沪 74 民初 1049 号案系该院依照《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定（试行）》在投资者诉中安科公司证券虚假陈述责任纠纷系列案件中依职权选定的示范案件。上海金融法院于 2020 年 11 月 6 日作出一审判决，后经招商证券公司和瑞华事务所提起上诉，上海市高级人民法院于 2021 年 5 月 18 日作出（2020）沪民终 666 号民事判决。本案上述查明的部分事实系经该生效判决确认，该生效判决认定案涉虚假陈述实施日为 2014 年 6 月 11 日，揭露日为 2016 年 12 月 24 日，投资差额损失计算的基准日为 2017 年 11 月 2 日，基准价为 8.84 元，且对上海交通大学中国金融研究院出具的《损失核定意见书》结论予以确认。该案判决中安消技术公司对中安科公司的付款义务承担连带责任，招商证券公司对中安科公司的付款义务在 25% 的范围内承担连带责任，瑞华事务所对中安科公司的付款义务在 15% 的范围内承担



连带责任。2021年12月6日，中安科公司地址变更（住所地址、经营场所、驻在地址等变更），由上海市普陀区丹巴路28弄5、6号一楼变更为湖北省武汉市武昌区水果湖横路3号1幢2层007室。李\*\*飞以中安科公司住所地发生变化为由诉至本院。

### 本院认为

本院认为，本案系证券虚假陈述责任纠纷。《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》[第三十五条](#)规定，本规定自2022年1月22日起施行，本规定施行后尚未终审的案件，适用本规定。故本案应适用《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》的规定。本案虚假陈述行为发生于2014年至2016年期间，应当适用《[证券法](#)》（2014年修正）的规定。

结合本案各方当事人的诉辩主张，本案的争议焦点为：一、虚假陈述实施日、揭露日、基准日、基准价的认定；二、中安科公司的虚假陈述行为与李\*\*飞投资中安科股票是否存在交易上的因果关系，即李\*\*飞买入中安科股票是否受虚假陈述行为诱导所致；三、除中安科公司的虚假陈述行为外，李\*\*飞的损失是否系由证券市场系统风险等其他因素所导致；四、如果存在证券市场系统风险等其他因素，投资差额损失的赔偿金额应当如何确定；五、中安消技术公司的责任认定；六、招商证券公司的责任认定；七、瑞华事务所的责任认定；八、本案诉讼时效期间是否已经届满。

#### 一、虚假陈述实施日、揭露日、基准日、基准价的认定

关于虚假陈述实施日。中安科公司在2014年6月11日公告的重大资产重组文件中虚增置入资产评估值、虚增2013年度营业收入的行为，构成《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》[第四条](#)所述的证券市场虚假陈述。依照《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》[第八条](#)的规定，本案虚假陈述实施日应为2014年6月11日。

关于虚假陈述揭露日。虚假陈述的揭露是指虚假陈述被市场所知悉、了解，并不要求达到全面、完整、准确的程度，只要由于披露行为虚假陈述被市场所知悉、了解，市场亦存在明显的反应，该披露日即可作为揭露日。本案中虽中安科公司发布的收到立案调查通知的公告中未对被立案调查的事由作出全面、完整的披露，且该时间正好处于中安科股票停牌期间，但从中安科股票复牌后连续跌停的情况来看，市场对该公告有明显的反应，中安科公司被立案调查这一信息的披露对市场存在警示作用。故本院认定本案虚假陈述揭露日为2016年12月24日。

关于虚假陈述基准日。就基准日的确定方式，即本案中是否应当依据新的司法解释对案涉虚假陈述基准日进行调整，《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》[第二十六条](#)对《[证券虚假陈述若干规定 2003](#)》[第三十三条](#)进行了部分调整。在证券市场虚假陈述侵权案件的审理中确定虚假陈述基准日，系为计算投资者的投资差额损失，即通过规定合理的截止日期，将其应获赔偿限定在虚假陈述所造成的损失范围内。就此制度目的而言，《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》与《[证券虚假陈述若干规定 2003](#)》相关规定表述几无差异。而在基准日确定具体规则上虽有所调整，但总体逻辑实一脉相承，即以“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”规则作为基准日确定的首选方式。《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》[第二十六条第三款](#)虽还规定有“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”之规则，但其制度目的与价值在于保证基准日确定之必要效率，避免因证券交易量萎缩等原因导致虚假陈述基准日长期难以确定，从而阻却投资者及时获得救济并徒增各方诉累。但



是，本案虚假陈述侵权行为发生于《证券虚假陈述若干规定 2022》施行前，适用侵权行为发生时施行的《证券虚假陈述若干规定 2003》相关规定确定基准日并计算投资损失差额，更符合一般市场主体行为预期。适用《证券虚假陈述若干规定 2003》相关规定确定基准日并计算投资损失差额，更有利于保护证券虚假陈述被侵权人的利益，符合保护投资者合法权益，维护公开、公平、公正的证券市场秩序的价值导向。据此，本院认定案涉虚假陈述基准日为 2017 年 11 月 2 日，基准价应为 8.84 元。

二、中安科公司的虚假陈述行为与李\*\*飞投资中安科公司股票是否存在交易上的因果关系，即李\*\*飞买入中安科公司股票是否受虚假陈述行为诱导所致

《证券虚假陈述若干规定 2022》第十一条确定了以“推定信赖”判断交易因果关系存在与否的认定原则，即推定在虚假陈述实施日至揭露日期间进行相关股票交易的投资者，是基于对虚假陈述的信赖而进行的交易。虚假陈述行为对市场产生的诱导投资者买入的影响始于虚假陈述实施日，终于虚假陈述揭露日。本案中，中安科公司虚增置入资产评估值、虚增营业收入的行为自 2014 年持续至 2016 年，可以推定在此期间李\*\*飞基于对中安科公司发布的相关重大资产重组文件的信赖而买入中安科公司股票。虚假陈述所产生的诱导投资者买入股票的影响区间为虚假陈述实施日至虚假陈述揭露日，至于投资者在该期间内买入的股票于揭露日后何时卖出以及基于何种原因卖出，均不影响交易因果关系的认定。李\*\*飞买入中安科公司股票可能出于多种原因，客观上无法区分李\*\*飞买入股票的具体动机是基于对虚假陈述的信赖，还是基于对市场行情的判断，亦或是对公司其他经营情况的综合考量。但无论如何，中安科公司已于 2015 年 1 月完成本次资产重组，故案涉资产重组文件中对置入资产评估值及营业收入的披露始终是影响投资者投资决策的重要因素。即使投资者可能是因为市场行情而购入股票，但在众多股票中选择中安科公司股票，中安科公司对外披露的公司信息仍是投资者信赖的因素。因此本案仍应适用《证券虚假陈述若干规定 2022》所确立的推定因果关系，认定李\*\*飞在实施日至揭露日期间买入并一直持有中安科公司股票的投资行为与虚假陈述行为之间存在交易因果关系。

三、除中安科公司的虚假陈述行为外，李\*\*飞的损失是否系由证券市场系统风险等其他因素所导致

依照《证券虚假陈述若干规定 2022》第三十一条的规定，如果中安科公司有证据证明投资者损失的形成存在其他致损因素，这些因素对股价的波动具有相当的影响程度，且与虚假陈述行为无关，则应当认定这些因素所导致的损失不属于虚假陈述行为人的赔偿责任范围。本案中，首先中安科公司股票股价因受到 A 股市场出现整体剧烈波动影响，中安科公司股票和大盘指数呈现同步下跌的走势，李\*\*飞因此影响所造成的损失部分，应认定与虚假陈述行为没有因果关系，不应由中安科公司予以赔偿。其次，中安科公司股票受到退市风险警示（\*ST）的影响，中安科公司股票在此期间虽处于停牌期，但复牌后，股价出现连续跌停，李\*\*飞因此而遭受的损失部分，也应认定与虚假陈述行为不具有因果关系。再次，中安科公司列举了该公司经营性利好和利空消息，来主张李\*\*飞买入中安科公司股票所造成的损失与虚假陈述行为无关。对此，公司的重大投资行为、订立重要合同均属于可能对股票交易价格产生较大影响的重大事件，是《证券法》明确列举的法定披露事由。中安科公司于虚假陈述实施日至揭露日期间多次发布的签订重要合同、重大资产购买等利好信息，于揭露日后发布重大资产购买终止等利空信息，均会对中安科公司股票股价产生影响。中安科公司股票股价在上述重大事件公告期间发生较大波动，不能完全归因于虚假陈述行为，李

\*\*飞由此所受损失与中安科公司虚假陈述之间没有因果关系，故这些重大事件应作为造成李\*\*飞损失的其他因素予以考虑。

关于投资者的损失或部分损失是否由中安科公司所列举的其他事件所导致。上市公司在经营过程中履行披露义务会发布各种信息，该些信息能否作为导致投资者损失的其他因素予以考量，应根据被告的举证，结合信息的性质、信息是否具有确定性、信息对于股价的影响程度，以及对该信息影响力予以精确评估的可行性等因素综合认定。对于2015年10月29日发布的获得发明专利证书的公告，因该事项对股价的影响较小，故没有在损失核定过程中被筛选为重大事件；对于2017年5月6日发布的有关未实现2016年盈利预测的公告，因该事项已经在年报中予以体现，故未作为重大事件在损失核定过程中被考量。对于2017年6月17日所发布的有关“16中安消”债券可能出现无法按期偿付的风险内容的公告、该公司被出具无法表示意见的审计报告等利空事件，因上述事件均未在损失核定过程中被体现，且中安科公司并未举证证明其所主张的上述利空信息对于中安科股票股价产生了相当的负面影响从而导致了李\*\*飞的损失。综合上述内容，对于中安科公司主张李\*\*飞的部分损失是由上述事件信息所导致的意见，本院不予采信。

#### 四、如果存在证券市场系统风险等其他因素，李\*\*飞投资差额损失的赔偿金额应当如何确定

鉴于本案存在导致李\*\*飞损失的证券市场系统风险等其他因素，但对于其他因素的影响程度及相应扣除金额如何确定，原被告双方均未提出合理的计算方式，根据中安科公司申请，本院委托上海交通大学中国金融研究院予以核定。该研究院出具《损失核定意见书》，最终核定李\*\*飞的投资差额损失为1240649.23元。本院认定《损失核定意见书》为确定李\*\*飞可以纳入损失核定范围的交易记录所运用的方法，符合《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》相关规定。

根据《损失核定意见书》，投资者因虚假陈述导致的投资差额损失=名义买入成本×（名义损益比例－模拟损益比例），该计算公式可以理解为投资者因虚假陈述导致的投资差额损失=投资者全部投资差额损失（名义买入成本×名义损益比例）－虚假陈述外其他因素导致的损失（名义买入成本×模拟损益比例）。其中，投资者全部投资差额损失=名义买入成本（买入均价×实施日至揭露日期间的净买入股数）－名义回收成本（揭露日后每笔卖出股数×实际卖出股票价格+基准日后仍持有股数×基准价），该计算方式符合《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》[第二十七条](#)、[第二十八条](#)所确定的投资差额损失计算方式。关于虚假陈述实施日至揭露日期间买入均价的计算，《损失核定意见书》系采用第一笔有效买入后的移动加权平均法进行计算，该方式是司法实践中常用的买入均价计算方式，其结果也相对客观合理，本院予以采纳。

关于证券市场系统风险等其他因素导致的损失如何计算，《[证券虚假陈述若干规定 2022](#)》并无明确规定。《损失核定意见书》对于虚假陈述外其他因素导致的损失计算公式为：名义买入成本×模拟损益比例。就此，《损失核定意见书》运用多因子模型法、事件分析法核定虚假陈述外其他因素引发的中安科公司股票模拟日收益率，据此模拟出中安科公司股票模拟价格并进而计算若不存在虚假陈述投资中安科公司股票的模拟损益比例。首先，本案需要考虑的证券市场系统风险等其他因素除大盘因素、行业因素、个股风格因素外，还有因重大资产重组的发布和终止，以及签订重大合同和合作协议引起的股价波动，《损失核定意见书》为此引入金融学领域中股票日收益率的概念，构建不同的损失量化计算模型对于各种致损因素的影响进行量化分析，进而计算投资者因证券市场系统风险等其他因素导致的投资差额损失，既兼顾了

共性因素及公司经营中的事件性因素对股价的影响，也能够有效避免因各种风险因素重复计算而导致的结果偏差。其次，《损失核定意见书》采用多因子模型法来计算股票模拟日收益率时所考虑的因素更为全面，除了考虑大盘因素、行业因素、\*ST 因素，还考虑了九大类对于股价具有影响作用的个股风格因素。核定方式上，通过定量分析的方式考察致损因素每日对于股价的影响，其核定结果更为精确。再次，《损失核定意见书》采用事件分析法来计算重大事件对于股价的影响，该方法可以根据不同投资者的不同交易时间段分别核定其是否受重大事件影响以及受影响程度，具有客观性及准确性。故《损失核定意见书》所采用的上述计算方式及核定方法较为科学合理，本院予以采纳。

另，关于各方对《损失核定意见书》所提出的异议，经本院审查，均无相应的事实和法律依据，本院不予支持。

#### 五、中安消技术公司的责任认定

首先，《证券法》（2014 年修订）第一百九十三条规定，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，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。《重组办法》第四条规定，上市公司实施重大资产重组，有关各方必须及时、公平地披露或者提供信息，保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述。由此可见，《证券法》（2014 年修订）虽未对除发行人、上市公司外的其他信息披露义务人范围作出明确规定，但根据《重组办法》的规定来看，作为重大资产重组的标的公司可以纳入其他信息披露义务人范畴。其次，根据《证券虚假陈述若干规定 2022》第四条的规定，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；第五条规定，信息披露义务人未按照规定披露信息构成虚假陈述的，依照本规定承担民事责任。本案中，中国证监会的行政处罚决定书中已认定中安消技术公司为其他信息披露义务人，鉴于中安消技术公司提供的盈利预测和营业收入信息存在误导性陈述、虚假记载，故中安消技术公司作为信息披露义务人理应就其虚假陈述行为向李\*\*飞承担连带赔偿责任。

#### 六、招商证券公司的责任认定

关于证券服务机构对投资者损失承担赔偿责任的形式，《证券法》（2014 年修订）第一百七十三条规定：“证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件，应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给他人造成损失的，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。”

关于证券虚假陈述民事赔偿中，证券服务机构存在过错及虚假陈述行为的前提下，是否一概承担全额连带责任问题。《证券法》（1998 年修订）第一百六十一条规定了专业机构和人员应就其负有责任的部分承担连带责任，《证券虚假陈述若干规定 2022》第二十四条也据此对专业中介服务机构及其直接责任人虚假陈述承担相应部分赔偿责任予以进一步明确。尽管在 2005 年修改后的《证券法》中不再区分中介机构故意或过失等情况，但从上述法律规定来看，连带赔偿责任并非仅限于全额连带赔偿，部分连带赔偿责任仍是法律所认可的一种责任形式。此外，2007 年《最高人民法院关于审理涉及会计师事务所审计业务活



《民事侵权赔偿案件的若干规定》第五条、第六条对会计师事务所审计业务中故意和过失侵权造成利害关系人的赔偿责任作出了不同规定，在会计师事务所主观过错为过失的情况下，应根据其过失大小确定赔偿责任。根据上述法律规定，证券服务机构的注意义务和应负责任范围，应限于各自的工作范围和专业领域，其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，应当按照《证券法》及相关司法解释的规定，考量其过错程度、造成投资者损失的原因力等因素，分别确定其应当承担的法律责任。

关于招商证券公司的赔偿责任范围。其一，从虚假陈述的内容来看，案涉中国证监会行政处罚涉及“班班通”项目、“智慧石拐”项目和“BT”项目等。如前所述，就“班班通”项目，招商证券公司未能依据独立财务顾问的执业准则尽到勤勉尽责义务。关于“智慧石拐”项目和“BT”项目，主要涉及收入确认等财务会计、审计问题，并非招商证券公司作为独立财务顾问的专业范围，招商证券公司对上述事项仅承担一般注意义务，审核过程中不存在明显过错。其二，从主观过错程度来看，案涉重大资产重组中，中安科公司系案涉交易信息的直接披露者，中安消技术公司系案涉交易的信息提供者，两者对有关交易信息的真实、准确、完整负有法定义务。招商证券公司的主观过错表现为对重大资产重组中的重要事项未予充分关注和审核，尚无证据证明其与中安科公司、中安消技术公司存在恶意串通等明知或应当明知的情形。招商证券公司在其出具的《独立财务顾问报告》中也就其所依据的资料来源和法律责任作了声明。因此，与中安科公司、中安消技术公司相比，招商证券公司的过错程度相对较轻。其三，从原因力的角度而言，投资者根据案涉重大资产重组等市场信息作出投资决策，其中盈利预测、交易定价等均是投资者判断公司价值的重要因素。案涉“班班通”项目占中安消技术公司2014年度预测营业收入的26%，构成相关评估和交易定价的重要基础，从而对中安科公司股票价格和投资者交易决策造成一定影响。综上，整体考量招商证券公司的行为性质和内容、过错程度、与投资者损失之间的原因力等因素，本院酌定招商证券公司在25%的范围内对中安科公司的证券虚假陈述民事责任承担连带赔偿责任。

#### 七、瑞华事务所的责任认定

从瑞华事务所的虚假陈述行为内容来看，主要涉及“智慧石拐”项目的收入确认问题。关于案涉盈利预测审核，鉴于盈利预测本身具有不确定性，审计机构仅承担有限保证责任。从现有证据来看，瑞华事务所作为外部审计机构，其基于中安消技术公司提供的框架协议等材料进行盈利预测审核，并不存在明显过错。案涉4个“BT”项目所涉虚假陈述金额较小，对于审计重要性而言相对较低。其次，从主观过错程度来看，本案中亦无证据证明瑞华事务所与中安科公司、中安消技术公司存在虚假陈述的共同故意或明知相关材料虚假。因此，与中安科公司、中安消技术公司相比，瑞华事务所的主观过错程度相对较轻。第三，从对投资者的决策影响看，认定为虚假记载的营业收入5,551万（其中5,000万为“智慧石拐”项目）占到2013年财务报告中母公司营业收入的19.4%，合并报表口径为3.7%。同时，考虑到2013年中安消技术公司财务报告同样构成其盈利预测的基础之一，“智慧石拐”项目收入确认对于盈利预测及评估和交易定价也产生一定影响。据此，综合考量瑞华事务所虚假陈述所涉事项及其过错程度等因素，本院酌定瑞华事务所在15%的范围内对中安科公司的证券虚假陈述民事责任承担连带赔偿责任。

#### 八、本案诉讼时效期间是否已经届满

依照《最高人民法院关于证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件诉讼时效衔接适用相关问题的通知》（法〔2022〕36号）的规定，本案系在《证券虚假陈述若干规定2022》施行前中国证监会已经做出行政



处罚决定的证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件，诉讼时效仍应当按《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》（法释〔2003〕2号）第五条的规定计算。本案中，中国证监会于2019年5月27日作出《行政处罚决定书》（〔2019〕44号，处罚对象为中安科公司、黄峰、邱忠成、朱晓东、殷承良、蒋志伟、常清）、《行政处罚决定书》（〔2019〕45号，处罚对象为中安消技术公司、周侠、吴巧民）、《行政处罚决定书》（〔2019〕46号，处罚对象为中恒汇志公司、涂国身）、《市场禁入决定书》（〔2019〕7号，处罚对象为涂国身），诉讼时效自该日起算，诉讼时效期间为三年，故本案诉讼时效期间届满日应为2022年5月27日。李\*\*飞于2022年5月25日向本院提起诉讼，因材料不全未予审查通过，后再次于2022年7月18日向本院提起诉讼，本案诉讼时效期间并未届满。

综上，中安科公司应以《损失核定意见书》核定结果为准赔偿李\*\*飞的投资差额损失。关于李\*\*飞主张的印花税、佣金损失一节，本院分别以投资差额损失的千分之一和万分之五为限予以支持。本案因需要对李\*\*飞的损失进行核定，委托上海交通大学中国金融研究院出具《损失核定意见书》而产生的损失计算费用100元，系本案中为查明损失金额所发生的必要的、合理的费用，中安科公司作为虚假陈述行为人，理应承担上述费用。中安消技术公司应对中安科公司的付款义务承担连带赔偿责任，招商证券公司对中安科公司的付款义务在25%的范围内承担连带责任，瑞华事务所对中安科公司的付款义务在15%的范围内承担连带责任。

据此，依照《中华人民共和国证券法》（2014年修订）第六十三条、第一百七十三条、第一百九十三条第一款，《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》第一条、第四条、第七条、第八条、第十一条、第十七条、第十八条、第十九条、第二十条、第二十一条、第二十三条、第二十四条、第二十五条、第二十六条、第二十七条、第二十八条、第三十一条、第三十二条、第三十五条，《中华人民共和国民事诉讼法》第一百四十五条之规定，判决如下：

## 裁判结果

一、被告中安科股份有限公司于本判决生效之日起十日内向原告李\*\*飞赔偿投资差额损失1240649.23元，佣金和印花税损失1860.97元；

二、被告中安消技术有限公司对被告中安科股份有限公司上述第一项付款义务承担连带赔偿责任；

三、被告招商证券股份有限公司对被告中安科股份有限公司上述第一项付款义务在25%的范围内承担连带赔偿责任；

四、被告瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对被告中安科股份有限公司上述第一项付款义务在15%的范围内承担连带赔偿责任；

五、驳回原告的其他诉讼请求。

如果未按照本判决指定的期间履行金钱给付义务，应当按照《中华人民共和国民事诉讼法》第二百六十条之规定，加倍支付迟延履行期间的债务利息。

本案案件受理费15988.17元，由被告中安科股份有限公司、被告中安消技术有限公司、被告招商证券股份有限公司、被告瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）共同负担【招商证券股份有限公司在3997.04元的范围内共同负担，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）在2398.23元的范围内共同负担】；本案损失计算费用100元，由被告中安科股份有限公司负担。

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，并按对方当事人或者代表人的人数提出副本，上诉于湖北省高级人民法院。

#### 审判人员

审 判 长：蔡晶晶

审 判 员：裴露

审 判 员：黄浩

二〇二二年十二月三十日

法官助理：黄怡清

书 记 员：王昕玲



扫一扫，手机阅读更方便