

宋某、新疆某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:新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市中级人民法院

案 号:(2023)新 01 民初 1 号

裁 判 日 期:2024. 08. 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:宋某,男,1970年10月31日出生,中国某公司安徽省分公司副总经理,住安徽省合肥市庐阳区。

委托诉讼代理人:杨莘颖,四川楚坤律师事务所律师。

委托诉讼代理人:刘建兴,四川楚坤律师事务所律师。

被告:新疆某公司,住所地新疆维吾尔自治区阿克苏地区阿克苏市。

法定代表人:杜某,该公司董事长。

委托诉讼代理人:李阿敏,北京市通商律师事务所上海分所律师。

委托诉讼代理人:盛伟荣,北京市通商律师事务所上海分所律师。

审理经过

原告宋某与被告新疆某公司证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2023年1月5日立案后,依法适用普通程序,于2023年2月6日公开开庭进行了审理。原告宋某的委托诉讼代理人杨莘颖,被告新疆某公司的委托诉讼代理人盛伟荣到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

诉讼请求

宋某向本院提出诉讼请求:依法判令新疆某公司赔偿各项损失合计258,311.59元,包括:投资差额损失257,796元、佣金257.796元、印花税257.796元。事实和理由:新疆某公司系在深圳证券交易所上市的上市公司,证券代码xxx。2021年8月4日,中国证监会新疆监管局公告对新疆某公司的《行政处罚决定书》(xxx号),确认新疆某公司存在未按规定披露其为关联人提供8,000万元担保及因担保责任产生的6,007.5079万元资金占用的事项、未按规定披露关联方非经营性占用资金的关联交易事项等情形,违反2005年《证券法》第六十三条、第六十五条、第六十七条的规定,构成2005年《证券法》第一百九十三条规定的违法行为。作为监督管理证券市场的职能机构,证监会通过调查核实证实了新疆某公司的违法行为,足以证明新疆某公司存在严重的违法行为。宋某于2019年11月20日起大量购买了该股票,而新疆某公司的前述虚假陈述行为导致股价大跌,给宋某造成了巨大的经济损失,新疆某公司应对其未按规定履行信息披露义务而给宋某造成的损失依法承担赔偿责任。宋某损失的具体数额,根据相关的规定计算,印花税及佣金手续费按照投资差额损失的千分之一计算。

辩方观点

新疆某公司辩称，一、程序方面：宋某应提交身份证明文件原件或经公证证明的复印件，否则宋某的起诉应被依法裁定驳回。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。加之，证券虚假陈述民事诉讼存在代理人征集委托人的情形，同一代理律师很可能代理多位投资者，而代理律师通常没有与委托人当面建立委托关系，进而缺乏对委托人身份的审查。二、实体方面：（一）案涉信息披露行为不具有重大性，新疆某公司依法不应承担任何虚假陈述民事赔偿责任。根据《民事赔偿若干规定》第十条规定，如相关虚假陈述行为没有导致证券交易价格、交易量明显变化，则虚假陈述的内容不具有重大性。本案中，从案涉信息披露行为对应的更正公告披露前后的股价变化看，新疆某公司于2020年1月7日披露了《账户被冻结及资金被划扣的公告》，详细说明了公司银行账户资金被冻结的背景情况，即新疆某公司为关联方某公司向新疆某甲公司出具了未履行公司审议程序的《履约担保函》，担任相关钢材采购合同项下某公司的担保人。因关联方某公司未能偿还欠款，新疆某公司承担了相关保证责任，相关银行账户被扣划了60,075,079元。可见，该公告已经充分披露了《处罚决定》中提及的“新疆某公司未按规定披露其为关联人提供8,000万元担保及因担保责任产生的6007.5079万元资金占用的事项。”在该公告披露当日，新疆某公司的股价仅轻微下跌1.6%，换手率为2.65%，无明显波动。如下表所示，在2020年1月7日更正日前后十个交易日期间内，新疆某公司的股价涨跌幅及换手率均未发生任何异常变化。从新疆某公司披露行政处罚事先告知书的股价变化情况看，新疆某公司于2021年6月11日披露了《关于收到新疆证监局〈行政处罚事先告知书〉的公告》更进一步详细披露了此前新疆某公司所存在的虚假陈述行为，然而，新疆某公司的当日股价不仅未下跌，还上涨了2.25%。上述事实充分说明了案涉信息披露行为不具有重大性，并未影响投资者的交易决策，使得投资者没有在知悉相关负面信息后大量、集中卖出，反而买入、增持。因此，根据上述规定及司法实践，新疆某公司无需就投资者的损失（如有）承担任何赔偿责任。（二）案涉信息披露行为与宋某交易行为之间没有因果关系，新疆某公司依法不应承担任何虚假陈述民事赔偿责任。相关法律及司法解释以宋某在虚假陈述实施日至揭露日（更正日）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”，如果有证据证明宋某投资决策并未受到案涉信息披露行为诱导，那么法院应认定案涉信息披露行为与宋某投资决策及交易行为之间没有因果关系。《民事赔偿若干规定》第十一条基于“推定信赖”原则，推定在虚假陈述实施日到揭露日（更正日）期间进行相关股票交易的投资人，是基于对虚假陈述的信赖，受到虚假陈述的诱导而进行交易，即投资者的投资决策与虚假陈述行为之间具有交易因果关系。但该条规定的推定因果关系实际是举证责任倒置的规则，属于“可抗辩的推定”，如果虚假陈述行为人能够举证证明投资人的投资决策并未受到虚假陈述的诱导，那么应认定其投资决策与虚假陈述行为之间没有交易因果关系。对于在实施日至揭露日（更正日）期间买入股票的投资者，最高人民法院也并非“一刀切”地当然认为其交易决策都是受到了虚假陈述行为的诱导，而是通过对投资者交易行为的分析，审慎地对其投资决策与虚假陈述之间是否具有交易因果关系作出认定。因此，在虚假陈述民事赔偿案件中，如果有证据证明投资人的投资决策与虚假陈述行为之间没有交易因果关系，那么其投资损失依法不应由虚假陈述行为人承担。事实上，从案涉期间的市场整体环境看，投资者主要是受宏观利好政策和新疆某公司其他经营性利好消息吸引而买入新疆某公司股票，该等利好消息阻断了案涉信息披

露行为对宋某投资决策的影响。从政策环境看，2019年-2020年初，我国多项天然气行业利好政策相继出台。从新疆某公司经营情况看，宋某主要是受到公司签订战略合作框架协议、业绩攀升等重大经营性利好信息吸引而买入新疆某公司股票，该等利好消息阻断了案涉信息披露行为对宋某投资决策的影响。上述宏观政策和新疆某公司众多经营性利好消息对于投资者的投资决策有决定性作用，已经实质性阻断了案涉信息披露行为与宋某交易决策之间的因果关系。若在更正日之后仍然买入卖出新疆某公司股票，其交易损失（如有）与新疆某公司之间没有因果关系。（三）即便案涉信息披露行为与宋某交易行为之间存在因果关系，宋某主张的损失也不符合事实和法律规定。案涉信息披露行为实施日为2019年4月2日，更正日为2020年1月7日，基准日为2020年2月25日。1. 本案实施日应为新疆某公司向新疆某甲公司出具《履约担保函》，承诺为8,000万元的预付款承担连带保证责任之日起第三个交易日，即2019年4月2日。根据《处罚决定》的认定，2019年3月28日，新疆某公司向新疆某甲公司出具《履约担保函》，承诺为8,000万元的预付款承担连带保证责任。根据上述规定，新疆某公司应当不晚于2019年4月1日披露该等担保情况，本案实施日应为该披露期限届满后的第一个交易日，即2019年4月2日。2. 本案更正日应为2020年1月7日，相应的基准日为2020年2月25日，基准价为6.62元。新疆某公司已通过于2020年1月7日披露的《账户被冻结及资金被划扣的公告》充分披露了《处罚决定》中提及的“新疆某公司未按规定披露其为关联人提供8,000万元担保及因担保责任产生的6007.5079万元资金占用的事项”，该公告足以引起证券市场理性投资者的注意和警惕，并使得投资者对新疆某公司的股价进行重新评估。故根据上述规定及事实，本案更正日应为2020年1月7日，相应的基准日为2020年2月25日，基准价为6.62元。

（四）新疆某公司股价下跌系由于证券市场的风险、上市公司内外部经营环境等其他因素导致的，宋某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，法院应当委托中证资本市场法律服务中心核定证券市场的风险等因素对投资人损失的影响比例，并酌定扣除上市公司内外部经营环境等非系统性风险导致的投资者损失。1. 案涉期间，新疆某公司股价受到大盘和行业系统风险等其他因素影响而下跌，由此产生的损失与案涉信息披露行为之间没有因果关系，应予以扣除。2. 案涉期间，新疆某公司受到大盘系统风险和燃气行业系统风险因素的影响大幅下跌，由此导致的损失应予剔除。首先，从证券市场行情和宏观经济环境看，案涉期间存在明显的汇率风险、通货膨胀风险以及宏观经济状况变化引发的其他市场风险。其次，如果参照燃气行业同类公司确定本案来源于燃气行业的系统风险，那么宋某交易损失至少应扣除92.47%。2019年至2020年初，一方面，受管网检修、全国气温偏高及储气库预存气释放、新冠肺炎疫情等因素影响，天然气需求受到抑制，我国天然气行业消费量同比增速放缓，燃气行业指数跑输大盘；另一方面，我国在天然气价格上持续出台优惠政策，下调燃气价格，压缩了燃气行业的盈利空间，对燃气行业公司的经营业绩产生不利影响。由于上述因素，在案涉期间，新疆某公司所处的燃气行业整体乏力，新疆某公司及其同类上市公司股价均因燃气行业风险而遭受不同程度的下跌。如果参照燃气行业同类上市公司确定本案系统风险因素，那么宋某交易损失至少应扣除92.47%。3. 案涉期间宋某投资差额损失由上市公司内外部经营环境等非系统风险因素导致的部分，不应由新疆某公司承担赔偿责任。司法实践中，人民法院通常将公司的经营管理、财务状况等公司内部风险作为影响投资损失的其他因素予以考虑。如投资人的损失系由上市公司自身经营情况恶化等公司内部非系统性风险因素导致的，则该等损失不应由虚假陈述行为人承担赔偿责任。法院应当委托中证资本市场法律服务中心采用同步指数对比法核定证券市场的风险等因

素对投资人损失的影响比例，并酌定扣除案涉期间上市公司内外部环境等非系统性风险导致的投资损失。针对案涉期间的证券市场风险，根据相关司法实践，为了核定投资人因证券市场的风险等因素造成的损失，已有诸多法院委托中证资本市场法律服务中心（以下称“中证服务中心”）予以测算。目前，该方法因其专业性与科学性已在多个证券虚假陈述案件中被法院全面接受和认可。（五）关于佣金及印花税的计算。《民事赔偿若干规定》第二十五条规定，虚假陈述行为人在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围，以投资人因虚假陈述而实际发生的损失为限，包括投资差额损失部分的佣金和印花税。对于佣金，宋某应根据投资差额损失金额计算相应部分的佣金和印花税损失。其中，佣金损失的计算方式是：投资差额损失×实际佣金比例。目前，宋某按照统一佣金比例计算损失，不符合法律规定。此外，根据2008年9月18日公布的《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》，自2008年9月19日起，印花税调整为单边征收，即仅在投资者卖出股票时予以征收。因此，对于在案涉期间只有买入没有卖出的投资者，其不存在印花税损失；对于在案涉期间卖出新疆某公司股票的投资人，其印花税损失的计算方式是：投资差额损失×千分之一。（六）新疆某公司曾经派发股息，在计算投资差额损失时，应对股票价格进行前复权处理。即保持每个股权登记日之后股价不变，将2019年5月29日及之前的股价均减去已经派发的现金红利金额0.03元/股，宋某目前主张的投资交易损失没有考虑除权的情况，不符合法律规定。法院应采用“移动加权平均法”计算宋某的买入平均价。综上所述，案涉信息披露行为不具有重大性，与宋某交易损失之间也没有因果关系，新疆某公司不应承担民事赔偿责任，请求依法驳回宋某全部诉请。

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。对当事人无异议的证据，本院予以确认并在卷佐证。

宋某为证明其主张，向本院提交以下证据：证据一、证监会新疆监管局《行政处罚决定书》xxx号（网页打印件），用以证明新疆某公司由于虚假陈述行为被中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）处罚；证据二、中国证券登记结算有限责任公司证券账户查询确认单（出示原件提交复印件）、国元证券对账单（出示原件提交复印件），用以证明宋某投资了虚假陈述直接关联的证券。宋某在虚假陈述实施日之后至揭露日之前买入证券，在虚假陈述揭露日之后卖出证券而存在亏损。

新疆某公司发表质证意见如下：针对证据一，对真实性及证明目的无异议，但案涉信息披露行为不具有重大性，未对公司股价产生明显影响，宋某不能据此主张新疆某公司承担赔偿责任，具体原因如下：从案涉信息披露行为对应的更正公告披露前后的股价变化看，在更正日当日，新疆某公司的股价仅轻微下跌1.6%，换手率为2.65%，无明显波动。在2020年1月7日更正日前后十个交易日期间内，新疆某公司的股价涨跌幅及换手率均未发生任何异常变化。从新疆某公司披露行政处罚事先告知书的股价变化情况看，新疆某公司于2021年6月11日披露了《关于收到新疆证监局〈行政处罚事先告知书〉的公告》，更进一步详细披露了此前新疆某公司所存在的虚假陈述行为，然而新疆某公司的当日股价不仅未下跌，还上涨了2.25%。针对证据二中国证券登记结算有限责任公司证券账户查询确认单，对真实性认可、完整性不认可。宋某仅提供了单个证券账户2019年11月20日至2020年7月9日的交易记录，交易记录不完整，应以深交所提供的交易记录为准，由贵院依法调取宋某名下交易新疆某公司所有普通证券账户、融资融券账户的交易记录，并核查宋某交易记录的真实性。针对证据二国元证券对账单，对证明目的不予认可。即

使根据该对账单宋某产生了损失，该证据不能证明宋某交易损失（如有）与新疆某公司披露行为之间的因果关系，不能证明新疆某公司造成了宋某的投资损失。案涉期间，新疆某公司股价下跌系由于证券市场的风险、上市公司内外部经营环境等因素导致的，宋某由此遭受的投资损失（如有）与案涉信息披露行为之间没有因果关系，应当予以扣除。

本院查明

本院经审查，对宋某提交上述二份证据的真实性予以确认，对合法性与本案待证事实的关联性将结合全案其他证据综合认证，并在本院认为部分进一步阐述认定。

新疆某公司为证明其主张，向本院提交以下证据：证据 1. 新疆某公司于 2020 年 1 月 7 日发布的《账户被冻结及资金被划扣的公告》（网络打印件）；证据 2. 巨潮资讯网关于《账户被冻结及资金被划扣的公告》披露时间的网页截图；证据 3. 搜狐证券关于新疆某公司 2020 年 1 月 7 日股票成交情况网页截图。证据 1 至证据 3 用以共同证明新疆某公司于 2020 年 1 月 7 日披露的《账户被冻结及资金被划扣的公告》，详细说明了公司银行账户资金被冻结的背景情况，在该公告披露当日，新疆某公司的股价仅轻微下跌 1.6%，换手率为 2.65%，无明显波动。证据 4. 巨潮资讯网关于《关于收到新疆证监局〈行政处罚事先告知书〉的公告》披露时间的网页截图；证据 5. 搜狐证券关于新疆某公司 2021 年 6 月 11 日股票成交情况网页截图。证据 4 和证据 5 用以共同证明新疆某公司于 2021 年 6 月 11 日披露了《关于收到新疆证监局〈行政处罚事先告知书〉的公告》，更进一步详细披露了此前新疆某公司所存在的虚假陈述行为，而新疆某公司的当日股价不仅未下跌，还上涨了 2.25%。案涉信息披露违法行为不具有重大性，并未影响投资者的交易决策，新疆某公司依法不应承担任何虚假陈述民事赔偿责任。证据 6. 《发展改革委、能源局、住房城乡建设部、市场监管总局关于印发〈油气管网设施公平开放监管办法〉的通知》（网络打印件）；证据 7. 国家能源局市场监管司有关负责人就《油气管网设施公平开放监督办法有关问题答记者问》（网络打印件）；证据 8. 《新疆某公司 2019 年年度报告（节选）》（网络打印件）；证据 9. 《中国石化》刊载的题为《2019 年我国天然气行业表现亮眼》的文章。证据 6 至证据 9 用以共同证明 2019 年至 2020 年初我国多项天然气行业利好政策相继出台。证据 10. 新疆某公司于 2019 年 7 月 25 日披露的《控股子公司与浙江某公司签署战略合作协议的公告》（网络打印件）；证据 11. 新疆某公司于 2019 年 10 月 23 日披露的《2019 年第三季度报告（节选）》网络打印件；证据 12 新疆某公司《控股子公司转让土地使用权的公告》（网络打印件）。证据 10 至证据 12 用以共同证明 2019 年度至 2020 年期间，新疆某公司发布了一系列重大经营性利好信息。宋某主要是受宏观利好政策和新疆某公司经营性重大利好信息吸引而买入新疆某公司股票，该等利好消息阻断了案涉信息披露行为对宋某投资决策的影响，该等交易行为与案涉信息披露行为之间没有因果关系，新疆某公司依法不应承担任何虚假陈述民事赔偿责任。证据 13. 2019 年 5 月 6 日全球经济数据网发布的题为《2019 年 5 月 6 日中国股市暴跌主要原因》的文章（网络打印件），文章指出：2019 年 5 月 6 日，中国股市暴跌，上证综指下跌 5.58%，深证综指下跌 7.4%，该等股市暴跌系由于美国对中国加征关税、经济衰退及人民币贬值等综合因素所致。证据 14. 2019 年 6 月 2 日东方证券发表的题为《蓄势，等待—兼论 2019 年 6 月关注标的》的研究报告（网络打印件），用以证明从 2019 年 5 月整体情况看，A 股市场延续跌势，指数全线下挫，上证综指、中小板指、创业板指、沪深 300、上证 50 以及中证 500 涨跌幅分别为-5.8%、-9.4%、-8.6%、-7.2%、-7.3%、-7.5%。证据 15. 2020 年 1 月 7 日中泰证券发表

的题为《复利防御》的研究报告（网络打印件），研究报告中提出：“对 A 股市场的影响，短期市场的波动将取决于贸易谈判的发展和管理层的应对过程。去年三次贸易摩擦升级事件后首日的市场下行累计占到这一阶段市场下行幅度的 75%，对 A 股冲击较为显著，对市场风险偏好也形成明显压制。”证据 16. 2019 年 3 月 27 日国家发展改革委员会发布的《[关于调整天然气基准门站价格的通知](#)》；证据 17. 2020 年 2 月 2 日华泰证券发表的题为《燃气月报：疫情或拖累短期消费，长期增势不改》的研究报告。证据 16 至证据 17 用以共同证明自 2019 年 4 月 1 日起根据增值税税率调整情况，下调各省（区、市）天然气基准门站价格，下调幅度 0.1~0.2 元/方不等。证据 18. 2019 年 6 月 27 日国家发展改革委、住房和城乡建设部、市场监管总局联合发布的《[关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见](#)》（网络打印件），用以证明该意见要求合理确认收费标准，原则上成本利润不得超过 10%。证据 19. 2019 年 12 月 8 日申万宏源研究发表的题为《公用事业行业：天然气消费增速降温，关注国家油气管网公司成立》的研究报告，用以证明 2019 年 10 月，国家发改委数据显示，我国天然气表观消费量 233 亿立方米，同比增长 0.4%。对比前三季度，10 月单月天然气消费及进口增速大幅下降。证据 20. 2019 年 11 月 26 日长城证券发表的题为《供需格局生变，期待美好明天——燃气行业专题报告》的研究报告，用以证明 2019 年冬季，由于欧亚中高纬大气环流总体以纬向环流为主，东亚大槽将偏弱、偏东，东亚冬季风较常年同期偏弱，使得影响我国的冷空气弱 2019 年冬季为暖冬。证据 21. 2020 年 3 月 10 日中国气象局发布的《2019/2020 年冬季全国气温历史同期第五高为暖冬年份》，用以证明 2019 年全国平均气温为-2.25℃，较常年同期（-3.34℃）偏高 1.09℃，是 1961 年以来历史同期第五高。证据 22. 2020 年 2 月 2 日华泰证券发表的题为《燃气月报：疫情或拖累短期消费，长期增势不改》的研究报告，用以证明 2019 年，受管网检修、全国气温偏高及储气库预存气释放等因素影响，我国天然气行业消费量同比增速放缓至+8.4%，远低于 2018 年的同比增速 17.1%。证据 23. 2019 年 12 月 26 日长城证券发表的题为《等闲识得东风面，万紫千红总是春——燃气行业 2020 年度策略报告》的研究报告，用以证明 2019 年前三季度燃气行业营收增速为 7%；归母净利润增速-13%；扣非净利润增速-17%。证据 24. 2020 年 4 月 3 日国金证券发表的题为《公用事业与环保产业行业研究：天然气“至暗时刻”是否会重现？》的研究报告，用以证明 2020 年 1-2 月，受新冠肺炎疫情的影响，全国 1-2 月天然气消费量同比增长 1%，预计实际消费量同比降幅 6%-10%。证据 25. 搜狐证券关于某控股 2019 年 4 月 24 日股票成交情况网页截图。证据 26. 搜狐证券关于某控股 2020 年 2 月 25 日股票成交情况网页截图。证据 25 至 26 用以共同证明 2019 年 4 月 24 日至 2020 年 2 月 25 日某控股股价从 8.09 元/股下跌至 2.87 元/股，跌幅为 64.52%。证据 27. 搜狐证券关于某公司 2019 年 4 月 24 日股票成交情况网页截图；证据 28. 搜狐证券关于某公司 2020 年 2 月 25 日股票成交情况网页截图。证据 27-28 用以共同证明 2019 年 4 月 24 日至 2020 年 2 月 25 日某公司股价从 26.65 元/股下跌至 17.37 元/股，跌幅为 34.82%。证据 29. 搜狐证券关于某公司 2019 年 4 月 24 日股票成交情况网页截图；证据 30. 搜狐证券关于某公司 2020 年 2 月 25 日股票成交情况网页截图，证据 29 至证据 30 用以共同证明 2019 年 4 月 24 日至 2020 年 2 月 25 日某公司股价从 7.38 元/股下跌至 5.19 元/股，跌幅为 29.67%。证据 31. 搜狐证券关于某公司 2019 年 4 月 24 日股票成交情况网页截图；证据 32. 搜狐证券关于某公司 2020 年 2 月 25 日股票成交情况网页截图。证据 31-32 用以共同证明 2019 年 4 月 24 日至 2020 年 2 月 25 日，某公司股价从 21.95 元/股下跌至 14.47 元/股，跌幅为 34.08%。证据 33. 搜狐证券关于新疆某公司 2019 年 4 月 24 日股票成交情况网页截图；证据 34. 搜狐证券

关于新疆某公司 2020 年 2 月 25 日股票成交情况网页截图。证据 33 至证据 34 用以共同证明 2019 年 4 月 24 日至 2020 年 2 月 25 日新疆某公司股价从 11.25 元/股下跌至 6.29 元/股，跌幅为 44.09%。证据 35. 新疆某公司于 2019 年 4 月 24 日披露的《2018 年年度报告》（节选）（网络打印件）；证据 36. 新疆某公司于 2019 年 4 月 25 日披露的《2019 年第一季度报告》（节选）；证据 37 新疆某公司于 2019 年 8 月 17 日披露的《2019 年半年度报告》（节选）。证据 35-37 用以共同证明新疆某公司在案涉期间发生了非系统风险事件，即便宋某交易行为与案涉信息披露行为之间存在因果关系，宋某主张的全部或部分损失也是由证券市场的风险、上市公司内外部经营环境等其他因素导致的，与案涉信息披露行为无关，该等损失应予扣除。证据 38. 新疆某公司于 2019 年 5 月 24 日披露的《2018 年年度权益分派实施公告》（网络打印件），用以证明案涉期间，新疆某公司曾于 2019 年 5 月 30 日（除息日为 2019 年 5 月 30 日，股权登记日为 2019 年 5 月 29 日）每 10 股分别派发现金红利 0.3 元（含税）。为客观反映投资差额损失，应对原告交易价格进行前复权处理，即便案涉信息披露行为与宋某交易损失之间存在因果关系，宋某主张的损失也不符合事实和法律规定。

宋某经质证，对新疆某公司提交证据 1-5 的对真实性、合法性、关联性无异议，对证明目的有异议。认为 1 月 7 日公告中明确陈述须根据占用方是否在 1 个月内偿还资金确定风险提示，其警示作用不足，结合股价变动情况，该公告的发布之日并非是揭露日。而其虚假陈述行为已在 2020 年 4 月 13 日公告《立案调查通知书》时已经进行揭露，该公告已对投资者产生警示作用，其后的事先告知书发布后情况不足以证明不具有重大性。且根据《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》第十条之规定，行政处罚决定书已明确载明，浩源的违规未披露行为属于应及时披露、定期披露的重大事件，其虚假陈述行为具有重大性。对证据 6-12 的对真实性、合法性无异议，对关联性和证明目的有异议。有关规定、文章仅是全国行业情况的表述，并不必然影响投资者对新疆某公司的投资决策，而其有关协议的公告也是新疆某公司的正常市场经营，是其存续发展的必然，均不足以证明是投资者买入新疆某公司股票原因，完全为其主观推测，按其逻辑，新疆某公司的违规行为系未披露应当披露的违规事项，若其合法进行了披露，投资者极大可能将不会买入，也即不会产生损失。对证据 13-15 的真实性、合法性、关联性和证明目的均不认可。该三项证据仅为有关主体的主观性文章分析，并不足以证明确实产生了相关风险，且该证据也不足以证明有关因素确已影响新疆某公司。对证据 16、18、21、25-34、35-37 真实性合法性认可，关联性和证明目的不予认可。对证据 17、19-20、22-24，三性和证明目的均不认可。对有关证券机构等的文章，如上所述，仅是主观分析，并不足以证明产生相关风险，而其有关报道中也均体现有实际为增长，仅是增长幅度低于此前，并不代表发生了行业风险，且其前组证据还提供了意图证明利好的行业规定、分析，证据自身即存在矛盾。而且经营情况本就受其违规操作影响，其证据完全不足以证明存在所谓的行业系统风险和非系统风险。对证据 38 的真实性合法性关联性无异议，对证明目的有异议，是否复权计算本身并不产生实际影响，由法院依法认定。

本院经审查，对新疆某公司提交证据 1-38 的真实性予以确认，对合法性及与本案待证事实的关联性将结合全案其他证据综合认证，并在本院认为部分进一步阐述认定。

根据当事人陈述和经审查确认的证据，本院审理查明事实如下：

一、新疆某公司受到中国证监会行政处罚的相关事实

新疆某公司于2012年9月21日在深圳证券交易所上市，证券代码xxx，上市时证券简称“新疆某公司”，现证券简称“新疆某公司”。

2020年1月7日，新疆某公司发布《新疆某公司账户被冻结及资金被划扣的公告》（公告编号：xxx）。载明：……二、公司银行账户资金被划扣情况。公司财务人员于2019年11月12日收到建设银行短信通知：贵公司尾号0231（公司基本账户）的账户11月12日最高法院总对总网络扣划支出人民币60,075,079.00元，余额873,951.09元。对方户名：网络司法跨行扣划暂挂款项户。后经询问开户银行得知为乌鲁木齐中级人民法院执行划扣。三、公司银行账户资金被冻结和划扣的原因。（一）公司银行账户资金被冻结的原因。新疆某公司关联方新疆某乙公司在2019年3月28日与新疆某甲公司乌鲁木齐分公司签订了《钢材采购合同》（合同编号xxx），新疆某乙公司于同日向新疆某甲公司乌鲁木齐分公司开具了作为履约担保的8300万元票面金额的商业承兑汇票，新疆某公司向新疆某甲公司乌鲁木齐分公司出具了《履约担保函》，作为钢材采购合同中新疆某乙公司的担保人，对新疆某乙公司的违约行为承担连带保证责任，上述担保事项未履行公司审议程序。因出票人新疆某乙公司原因2019年5月27日到期后未能兑付，新疆某甲公司乌鲁木齐分公司于6月11日向乌鲁木齐市中级人民法院提起诉讼，要求新疆某公司承担连带保证责任。乌鲁木齐市中级人民法院于2019年6月25日发布《新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市中级人民法院民事裁定书》〔（2019）新01民初258号〕裁定冻结公司银行账户存款85,480,000.00元。

（二）公司银行账户资金被划扣的原因。因公司关联方新疆某乙公司未能偿还新疆某甲公司乌鲁木齐分公司的欠款，乌鲁木齐市中级人民法院于2019年11月12日按（2019）新01执473号文件扣划公司银行基本户建设银行账户人民币60,075,079.00元。四、银行账户资金被冻结和划扣对公司的影响。公司六个银行账户资金被冻结，其他银行账户资金并未被冻结，公司经营活动能正常开展，不会对公司产生较大影响。关联方新疆某乙公司承诺将在2020年2月8日前归还占用资金及利息。五、风险提示。根据上述情况，公司银行账户被冻结、账户资金被扣划，是对控股股东及关联方担保造成的，如资金占用方未能在一个月内全部偿还上述款项，依据《深圳交易所股票上市规则》第十三章第三节有关规定，深圳交易所决定是否对公司股票交易实行其他风险警示。《证券时报》《上海证券报》以及巨潮资讯网

（www.cninfo.com.cn）为公司指定的信息披露媒体，所有信息均在上述指定媒体刊登的信息为准，请广大投资者理性决策，注意投资风险。

2020年1月13日，新疆某公司发布《新疆某公司关于对深交所关注函回复的公告》（公告编号：xxx），就2020年1月9日收到深圳证券交易所《关于对新疆某公司的关注函》（中小板关注函xxx号）提出的问题逐一进行了回复。

2020年4月13日，新疆某公司发布《新疆某公司关于收到新疆证监局调查通知书的公告》（公告编号：xxx），载明新疆某公司于2020年4月13日收到中国证券监督管理委员会新疆监管局《调查通知书》（新证调查字xxx号），具体内容为：因你公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，决定对你公司立案调查。

2021年8月3日，新疆某公司发布《新疆某公司关于收到新疆证监局〈市场禁入决定书〉的公告》（公告编号：xxx）。公告内容显示，《市场禁入决定书》（xxx号）载明：周某、冷某、张某、吐某、韩某：当事人：周某，男，1968年11月出生，2010年9月至2020年6月任新疆某公司（以下简称新疆某

公司或上市公司)董事长,住址:新疆阿克苏市。冷某,男,1970年12月出生,2017年3月至今任新疆某公司董事、总经理,住址:新疆阿克苏市。张某,男,1972年7月出生,2016年11月至2020年7月任新疆某公司财务总监,住址:新疆阿克苏市。吐某,男,1963年11月出生,2013年9月至2020年6月任新疆某公司董事,2010年9月至今任新疆某公司副总经理,住址:新疆阿克苏市。韩某,男,1979年12月出生,2019年2月至2020年4月任新疆某公司董事会秘书、副总经理,住址:新疆阿克苏市。依据2005年修订《[中华人民共和国证券法](#)》(以下简称2005年《[证券法](#)》)的有关规定,新疆证监局(以下简称我局)对新疆某公司信息披露违法违规行为进行了立案调查、审理,并依法向当事人告知了作出证券市场禁入的事实、理由、依据及当事人依法享有的权利。当事人周某、冷某、张某、吐某、韩某向我局提交了陈述申辩意见,均未申请听证。本案现已审理终结。经查明,当事人存在以下违法事实:新疆某公司与周某、阿克苏某公司、新疆某乙公司、新疆某丙公司、新疆某丁公司、阿克苏某甲公司、阿克苏某乙公司、新疆戊公司构成关联关系。根据现有证据可知,新疆某公司时任董事长、实际控制人周某同为阿克苏某公司、新疆某乙公司、新疆某丙公司、新疆某丁公司、阿克苏某甲公司、阿克苏某乙公司、新疆戊公司的实际控制人。根据《[中华人民共和国公司法](#)》[第二百一十六条](#)、2007年《[上市公司信息披露管理办法](#)》[第七十一条](#)相关规定,周某为新疆某公司的关联自然人,周某控制的阿克苏某公司、新疆某乙公司、新疆某丙公司、新疆某丁公司、阿克苏某甲公司、阿克苏某乙公司、新疆戊公司为新疆某公司的关联法人。一、新疆某公司未按规定披露其为关联人提供8000万元担保及因担保责任产生的6007.5079万元资金占用的事项。2019年3月28日,新疆某乙公司与新疆某甲公司签订《钢材采购合同》,约定新疆某甲公司在合同生效之日起15个工作日内向新疆某乙公司支付8000万元预付款。同日,在周某安排下,新疆某公司向新疆某甲公司出具《履约担保函》,承诺为8000万元的预付款承担连带保证责任,并由韩某在《履约担保函》上加盖新疆某公司公章。2019年6月11日,因新疆某乙公司未履行《钢材采购合同》义务,新疆某甲公司向乌鲁木齐市中级人民法院提起诉讼,要求新疆某公司承担连带保证责任。2019年6月25日,乌鲁木齐市中级人民法院裁定冻结新疆某公司银行账户存款8548万元。2019年11月11日,法院下发执行裁定书并于11月12日划扣新疆某公司建设银行账户存款6007.5079万元。2020年2月10日、3月5日,新疆某乙公司向新疆某公司归还占用资金6007.5079万元及利息79.85万元。上述担保事项8000万元金额占上市公司最近一期经审计净资产7.51%,因担保责任产生的6007.5079万元金额占上市公司最近一期经审计净资产5.64%,均已达到《[深圳证券交易所股票上市规则](#)》(2018年修订)10.2.4规定的及时披露标准,并符合《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》(证监会公告xxx号)第三十八条规定的应在中期报告中予以披露的标准,新疆某公司未对上述担保事项及时在临时报告和2019年中期报告中予以披露。新疆某公司直至2020年1月7日以临时公告的形式披露此担保事项。二、新疆某公司未按规定披露关联方非经营性占用资金的关联交易事项。(一)新疆某公司全资子公司新疆某己有限公司在2019年5月6日至2019年12月31日累计发生向关联方阿克苏某公司提供资金的关联交易6315万元。其中:2019年5月6日,新疆某己有限公司向新疆某庚公司转账1000万元,同期,新疆某庚公司向阿克苏某公司转账1000万元;2019年5月7日至9日,新疆某己有限公司向库车某公司分三笔合计转账3000万元,同期,库车某公司分十五笔向阿克苏某公司合计转账3000万元;2019年12月10日,新疆某己有限公司向新疆某辛公司转账2000万元,用于归还阿克苏某公司实际

控制人周某在新疆某辛公司的融资款；2019年12月31日，新疆某己有限公司向阿克苏某公司转账315万元。（二）新疆某公司在2019年10月17日至2019年11月1日累计发生向关联方新疆某丙公司提供资金的关联交易45000万元。其中：2019年10月17日、11月1日；因新疆某丙公司银行承兑汇票到期，未归还银行借款，新疆某公司将3亿元银行质押存单进行解押分两笔转入新疆某丙公司归还银行借款；2019年10月18日，新疆某公司子公司上海某公司将1.5亿元转入新疆某公司，同日，新疆某公司将1.5亿元转入新疆某丙公司。（三）新疆某公司在2019年12月9日至2019年12月31日累计发生向关联方新疆某丁公司、阿克苏某甲公司、阿克苏某乙公司、新疆戊公司提供资金的关联交易2395万元。其中：2019年12月11日，新疆某公司子公司新疆某己有限公司向新疆新疆某丁公司转款500万元；2019年12月13日，新疆某己有限公司向新疆某工程公司转款240万元并最终由阿克苏某公司实际使用；2019年12月23日，新疆某己有限公司向阿克苏某乙公司转款1400万元，2019年12月31日，阿克苏某乙公司向新疆某己有限公司归还570万元；2019年12月31日，新疆某己有限公司向新疆戊公司转款255万元。综上，新疆某公司与上述关联方发生关联交易未履行关联方交易决策程序，关联交易金额累计53710万元，占上市公司最近一期经审计净资产50.43%。根据《[深圳证券交易所股票上市规则](#)》（2018年修订）10.2.9的规定，上述事项达到应当及时披露的标准，新疆某公司未及时披露上述事项。新疆某公司直至2020年4月29日以临时公告的形式披露了上述关联方非经营性资金占用事项。截至2021年4月30日，仍有关方占用资金共计52140万元未归还上市公司。我局认为，新疆某公司未按规定披露其为关联人提供8000万元担保及因担保责任产生的6007.5079万元资金占用的事项、未按规定披露非经营性关联交易累计53710万元的事项，违反2005年《[中华人民共和国证券法](#)》[第六十三条](#)、[第六十五条](#)、[第六十七条](#)的规定，构成2005年《[中华人民共和国证券法](#)》[第一百九十三条](#)规定的违法行为。新疆某公司时任董事长周某主导并策划上述违规担保、关联交易事项，是本次违法行为直接负责的主管人员。同时，其作为新疆某公司实际控制人，存在指使信息披露义务人未按照规定披露信息的情形，情节特别严重。新疆某公司董事、总经理冷某知悉并参与了除上述违规担保外的其他关联交易事项。故冷某是本次违法行为的其他直接责任人员，情节较为严重。新疆某公司时任财务总监张某参与实施了4.5亿元的关联交易事项；时任董事、副总经理吐某在新疆某公司与新疆某丙公司4.5亿元关联交易的资金审批上进行了签字；时任董事会秘书韩某具体实施了上述违规担保事项。故张某、吐某、韩某是本次违法行为的其他直接责任人员，情节严重。新疆某公司时任董事、监事、高级管理人员违反了2005年《[中华人民共和国证券法](#)》[第六十八条第三款](#)的规定，构成2005年《[中华人民共和国证券法](#)》[第一百九十三条](#)第一款和第三款规定的违法行为。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《[中华人民共和国证券法](#)》[第二百三十三条](#)和《[证券市场禁入规定](#)》（证监会令第115号）[第三条](#)第（一）、（二）项、[第四条](#)、[第五条](#)的规定，我局决定：当事人周某违法情节特别严重，对其采取终身证券市场禁入措施；当事人冷某违法情节较为严重，对其采取5年证券市场禁入措施；当事人张某、吐某、韩某违法情节严重，对其分别采取3年证券市场禁入措施。自我局宣布决定之日起，在禁入期间内，除不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务外，也不得在其他任何机构中从事证券业务或者担任其他上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务。

2021年8月3日，新疆某公司发布《新疆某公司关于收到新疆证监局〈行政处罚决定书〉的公告》（公告编号：xxx）。该《行政处罚决定书》（xxx号）载明：新疆某公司未按规定披露其为关联人提供8000万元担保及因担保责任产生的6007.5079万元资金占用的事项、未按规定披露非经营性关联交易累计53710万元的事项，违反2005年《中华人民共和国证券法》第六十三条、第六十五条、第六十七条的规定，构成2005年《中华人民共和国证券法》一百九十三条规定的违法行为。新疆某公司时任董事长周某主导并策划上述违规担保、关联交易事项，是本次违法行为直接负责的主管人员。同时，其作为新疆某公司实际控制人，存在指使信息披露义务人未按照规定披露信息的情形，情节特别严重。新疆某公司董事、总经理冷某知悉并参与了除上述违规担保外的其他关联交易事项。故冷某是本次违法行为的其他直接责任人员，情节较为严重。新疆某公司时任财务总监张某参与实施了4.5亿元的关联交易事项；时任董事、副总经理吐某在新疆某公司与新疆某丙公司4.5亿元关联交易的资金审批上进行了签字；时任董事会秘书韩某具体实施了上述违规担保事项。故张某、吐某、韩某是本次违法行为的其他直接责任人员，情节严重。新疆某公司监事会主席胡某知悉新疆某公司与阿克苏某乙公司1400万元关联交易事项。故胡某是本次违法行为的其他直接责任人员。新疆某公司时任监事沈某、薛某未对上市公司关联交易事项给予充分关注，未能尽到勤勉尽责义务。故沈某、薛某是本次违法行为的其他直接责任人员。新疆某公司时任董事、监事、高级管理人员违反了2005年《中华人民共和国证券法》第六十八条第三款的规定，构成2005年《中华人民共和国证券法》一百九十三条第一款和第三款规定的违法行为。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《中华人民共和国证券法》第一百九十三条第一款和第三款的规定，我局作出以下处罚决定：一、对新疆某公司给予警告，并处以60万元罚款。二、对周某给予警告，并处以60万元罚款。其中作为直接负责的主管人员罚款30万元，作为实际控制人罚款30万元。三、对冷某、张某、吐某、韩某给予警告，并分别处以20万元罚款。四、对胡某给予警告，并处以10万元罚款。五、对沈某、薛某给予警告，并分别处以5万元罚款。

二、宋某交易新疆某公司股票及特定期间内新疆某公司股票价格走势的相关事实

本案审理期间，本院调取了2019年2月1日至2020年4月1日期间包括宋某在内已进入诉讼的平行案件的原告（投资人）交易新疆某公司股票记录。交易记录显示，宋某在2019年11月20日购买了新疆某公司股票，此后分别在多个交易日进行了较为频繁的买入、卖出操作。在2020年1月7日新疆某公司发布《新疆某公司账户被冻结及资金被划扣的公告》（公告编号：xxx）当日，宋某并无新疆某公司股票交易记录。另，宋某提交的《历史成交情况表》显示，其第一笔买入新疆某公司股票日期为2019年11月20日，最后一笔买入新疆某公司股票日期为2020年3月18日。

经本院审查，如以2020年1月7日即新疆某公司更正日的前后10个交易日作为考察区间，新疆某公司股票的换手率最高值为2020年1月6日3.71%，1月7日换手率2.65%，在1月7日之后的10个交易日换手率呈下跌趋势，均未超过3%；从股票涨跌幅来看，除2019年12月30日跌幅达到-5.09%、2019年12月23日跌幅为-2.30%之外，其余交易日均有涨有跌，其中，2020年1月6日涨幅达3.16%，其余交易日涨跌幅均未超过2%。

如以2020年4月13日新疆某公司发布收到新疆证监局调查通知书的公告日前后10个交易日作为考察区间，新疆某公司股票除在2020年4月14日的换手率达到2.98%，其余交易日的换手率均未超过2%；

从股票涨跌幅来看，除 2020 年 4 月 14 日跌幅达-3.69%、2020 年 4 月 10 日跌幅达-3.41%、2020 年 4 月 24 日跌幅达-2.96%、2020 年 3 月 27 日跌幅达-2.22%之外，其余交易日新疆某公司股票有涨有跌，且跌幅均未超过-2%。

另，宋某主张本案虚假陈述实施日为 2019 年 4 月 1 日，揭露日为 2020 年 4 月 13 日，基准日为 2021 年 5 月 29 日，基准价 4.36 元；新疆某公司主张实施日为新疆某公司为新疆某甲公司出具《履约担保函》承诺为 8000 万元的预付款承担连带保证责任之日起的第三个交易日，即 2019 年 4 月 2 日，揭露日为 2020 年 1 月 7 日，基准日为 2020 年 2 月 25 日，基准价为 6.62 元。

本院认为

本院认为，本案系证券市场虚假陈述侵权责任纠纷。2022 年 1 月 22 日起施行的《虚假陈述若干规定》（法释〔2022〕2 号）第三十五条第二款规定：“本规定施行后尚未终审的案件，适用本规定。本规定施行前已经终审，当事人申请再审或者按照审判监督程序决定再审的案件，不适用本规定。”本案系于该规定实施后立案，应当适用该司法解释作为裁判依据。

综合原、被告的诉辩意见，本案的争议焦点为：宋某主张新疆某公司赔偿投资损失 258,311.59 元（投资差额损失 257,796 元、佣金 257.796 元、印花税 257.796 元）有无事实和法律依据。

一、关于新疆某公司本案中是否存在证券虚假陈述行为的认定问题

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。

《虚假陈述若干规定》第四条规定：“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。虚假记载，是指信息披露义务人披露的信息中对相关财务数据进行重大不实记载，或者对其他重要信息作出与真实情况不符的描述。误导性陈述，是指信息披露义务人披露的信息隐瞒了与之相关的部分重要事实，或者未及时披露相关更正、确认信息，致使已经披露的信息因不完整、不准确而具有误导性。重大遗漏，是指信息披露义务人违反关于信息披露的规定，对重大事件或者重要事项等应当披露的信息未予披露”。依照《上市公司监管指引第 8 号-上市公司资金往来、对外担保的监管要求》第五条第一款第（二）项：“上市公司不得以下列方式将资金直接或者间接地提供给控股股东、实际控制人及其他关联方使用：有偿或者无偿地拆借公司的资金（含委托贷款）给控股股东、实际控制人及其他关联方使用，但上市公司参股公司的其他股东同比例提供资金的除外。前述所称‘参股公司’，不包括由控股股东、实际控制人控制的公司”、《上市公司信息披露管理办法》第三条第一款：“信息披露义务人应当及时依法履行信息披露义务，披露的信息应当真实、准确、完整，简明清晰、通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”规定，新疆某公司的关联公司占用新疆某公司资金应当依法进行披露。新疆某公司未按照规定的期限、方式等要求及时、公平披露信息，构成重大遗漏，依法构成证券虚假陈述行为。新疆证监局作出的《行政处罚决定书》载明，新疆某公司未按规定披露其为关联人提供 8000 万元担保及因担保责任产生的 6007.5079 万元资金占用的事项、未按规定披露非经营性关联交易累计 53710 万元的事项，违反了 2005 年《中华人民共和国证券法》第六十三条、第六十五条、第六十七条的规定，构成 2005 年《中华人民共和国证券法》一百九十三条规定的违法行为；新疆某公司时任董事长周某主导并策划上述违规担保、关联交易事项，是本次违法行为直接负责的主管人员，同时，其作为新疆某公司实际控制人，

存在指使信息披露义务人未按照规定披露信息的情形，情节特别严重。本院认为，新疆证监局作出的《行政处罚决定书》系经法定程序作出的具有法律效力的法律文书，该《行政处罚决定书》认定的事实及处罚决定均具有相应法律效力。根据《虚假陈述若干规定》第四条的规定，新疆某公司未按照相关监管规定及时披露上述信息的行为构成披露的信息中存在重大遗漏的虚假陈述。关于虚假陈述实施日，信息披露以及时性为原则，认定实施日应以重大事项首次应当披露而未披露的时点为依据。新疆某公司未提供证据证明其公司不存在《行政处罚决定书》认定的违法事实。故，本院对新疆某公司存在《行政处罚决定书》中确认的虚假记载、重大遗漏等违法行为的虚假陈述行为予以确认。

二、关于新疆某公司证券虚假陈述行为实施日、揭露日（更正日）的认定问题

（一）关于案涉虚假陈述行为实施日的认定

本案中，宋某主张本案虚假陈述实施日为2019年4月1日，基准日为2020年5月29日，基准价4.36元；新疆某公司主张实施日为新疆某公司为新疆某甲公司出具《履约担保函》承诺为8000万元的预付款承担连带保证责任之日起的第三个交易日，即2019年4月2日，基准日为2020年2月25日，基准价为6.62元。本院认为，《虚假陈述若干规定》第七条规定，“虚假陈述实施日，是指信息披露义务人作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日。信息披露义务人在证券交易场所的网站或者符合监管部门规定条件的媒体上公告发布具有虚假陈述内容的信息披露文件，以披露日为实施日；通过召开业绩说明会、接受新闻媒体采访等方式实施虚假陈述的，以该虚假陈述的内容在具有全国性影响的媒体上首次公布之日为实施日。信息披露文件或者相关报导内容在交易日收市后发布的，以其后的第一个交易日为实施日。因未及时披露相关更正、确认信息构成误导性陈述，或者未及时披露重大事件或者重要事项等构成重大遗漏的，以应当披露相关信息期限届满后的第一个交易日为实施日”。《上市公司信息披露管理办法》第六十二条第三款规定：“及时，是指自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内”规定。《上海证券交易所股票上市规则》（2014年修订、2018年修订、2019年4月修订）10.2.4条规定：“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”。从虚假陈述的表现形式来看，虚假陈述行为可以分为两类，一类是积极的作为，一类是消极的沉默。如《中华人民共和国证券法》第七十九条中所述的上市公司的年度报告、中期报告、第八十条、第八十一条中所述的临时报告中的虚假说明、误导性陈述，是较为典型的积极的虚假陈述行为。不履行《中华人民共和国证券法》第七十八条规定披露义务的行为以及第八十条、第八十一条中重大遗漏未及时披露的行为则属于消极的虚假陈述行为。本案的虚假陈述行为系在符合临时披露条件的情况下未及时披露担保行为及关联交易的消极的虚假陈述行为。而消极的虚假陈述行为的实施日的确定则取决于信息披露的法定期限。本案中，新疆证监局作出的《行政处罚决定书》载明：“1. 2019年3月28日，新疆某乙公司与新疆某甲公司签订《钢材采购合同》，约定新疆某甲公司在合同生效之日起15个工作日内向新疆某乙公司支付8000万元预付款。同日，在周某安排下，新疆某公司向新疆某甲公司出具《履约担保函》，承诺为8000万元的预付款承担连带保证责任，并由韩某在《履约担保函》上加盖新疆某公司公章。”“上述担保事项8000万元占上市公司最近一期经审计净资产7.51%，因担保责任产生的6007.5079万元金额占上市公司最近一期经审计净资产5.64%，均已达到《深圳证券交易所股票上市规则》10.2.4规定的及时披露标准……2. 新疆某公司与上述关联方发生关联交易未履行关联方交易决策程

序，关联交易金额累计 53710 万元，占上市公司最近一期经审计净资产 50.43%。根据《[深圳证券交易所股票上市规则](#)》（2018 年修订）10.2.9 的规定，上述事项达到应当及时披露的标准，新疆某公司未及时披露上述事项。新疆某公司直至 2020 年 4 月 29 日以临时公告的形式披露了上述关联方非经营性资金占用事项。截至 2021 年 4 月 30 日，仍有关联方占用资金共计 52140 万元未归还上市公司……新疆某公司未按规定披露其为关联人提供 8000 万元担保及因担保责任产生的 6007.5079 万元资金占用的事项、未按规定披露非经营性关联交易累计 53710 万元的事项，违反 2005 年《[证券法](#)》[第六十三条](#)、[第六十五条](#)、[第六十七条](#)的规定，构成 2005 年《[证券法](#)》一百九十三条规定的违法行为。”据此，新疆某公司负有按照《[上市公司信息披露管理办法](#)》第 62-3 款规定于“触及披露时点的两个交易日内”履行信息披露的义务。2019 年 3 月 28 日（周四）为起算日，起算 2 个交易日，则最迟应于 2019 年 4 月 1 日（周一）披露信息。同时，新疆某公司在本案中的数项披露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新疆某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应为 2019 年 4 月 1 日。本院对被告主张的实施日均不予采信。

（二）关于案涉虚假陈述行为更正日及揭露日的认定

《虚假陈述若干规定》第八条规定，“虚假陈述揭露日，是指虚假陈述在具有全国性影响的报刊、电台、电视台或监管部门网站、交易场所网站、主要门户网站、行业知名的自媒体等媒体上，首次被公开揭露并为证券市场知悉之日。人民法院应当根据公开交易市场对相关信息的反应等证据，判断投资者是否知悉了虚假陈述。除当事人有相反证据足以反驳外，下列日期应当认定为揭露日：（一）监管部门以涉嫌信息披露违法为由对信息披露义务人立案调查的信息公开之日；（二）证券交易场所等自律管理组织因虚假陈述对信息披露义务人等责任主体采取自律管理措施的信息公布之日。信息披露义务人实施的虚假陈述呈连续状态的，以首次被公开揭露并为证券市场知悉之日为揭露日。信息披露义务人实施多个相互独立的虚假陈述的，人民法院应当分别认定其揭露日。”第九条规定：“虚假陈述更正日，是指信息披露义务人在证券交易场所网站或者符合监管部门规定条件的媒体上，自行更正虚假陈述之日。”本案中，原告主张新疆某公司虚假陈述行为的揭露日为 2020 年 4 月 13 日、被告主张新疆某公司虚假陈述行为的揭露日为 2020 年 1 月 7 日。经本院审查，2020 年 1 月 7 日为新疆某公司自行更正虚假陈述之日，从更正内容来看，其更正的仅为虚假陈述行为的一部分内容。因新疆某公司实施了数个虚假陈述行为且呈连续状态，故本案认定新疆某公司的虚假陈述行为首次被公开揭露并为证券市场知悉之日为揭露日更为妥当。结合上述法律规定，本院认定新疆某公司首次在指定信息披露媒体《证券时报》《上海证券报》及巨潮资讯网披露《关于收到新疆证监局调查通知书的公告》之日，即 2020 年 4 月 14 日为本案虚假陈述揭露日。

三、关于新疆某公司虚假陈述行为是否具有重大性的认定问题

新疆某公司辩称，从案涉信息披露行为对应的更正公告披露前后的股价变化看，该公司于 2020 年 1 月 7 日披露了《账户被冻结及资金被划扣的公告》，详细说明了公司银行账户资金被冻结的背景情况，公告已经充分披露了《处罚决定》中提及的“新疆某公司未按规定披露其为关联人提供 8000 万元担保及因担保责任产生的 6007.5079 万元资金占用的事项。”在该公告披露当日，该公司股价仅轻微下跌，无明显波动。从该公司披露行政处罚事先告知书的股价变化情况看，该公司于 2021 年 6 月 11 日披露了《关于收

到新疆证监局《行政处罚事先告知书》的公告》，更进一步详细披露了此前新疆某公司所存在的虚假陈述行为，然而该公司当日股价不仅未下跌，还上涨了 2.25%。上述事实充分说明案涉信息披露行为不具有重大性，并未影响投资者的交易决策，使得投资者没有在知悉相关负面信息后大量、集中卖出，反而买入、增持。对此本院认为，依照《中华人民共和国证券法》第八十条规定，“发生可能对上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司的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，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场所报送临时报告，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。前款所称重大事件包括：……（三）公司订立重要合同、提供重大担保或者从事关联交易，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；……（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；……公司的控股股东或者实际控制人对重大事件的发生、进展产生较大影响的，应当及时将其知悉的有关情况书面告知公司，并配合公司履行信息披露义务。”《虚假陈述若干规定》第十条规定，“有下列情形之一的，人民法院应当认定虚假陈述的内容具有重大性：（一）虚假陈述的内容属于证券法第八十条第二款、第八十一条第二款规定的重大事件；（二）虚假陈述的内容属于监管部门制定的规章和规范性文件中要求披露的重大事件或者重要事项；（三）虚假陈述的实施、揭露或者更正导致相关证券的交易价格或者交易量产生明显的变化。前款第一项、第二项所列情形，被告提交证据足以证明虚假陈述并未导致相关证券交易价格或者交易量明显变化的，人民法院应当认定虚假陈述的内容不具有重大性。被告能够证明虚假陈述不具有重大性，并以此抗辩不应当承担民事责任的，人民法院应当予以支持。”据此可知，虚假陈述的内容是否具有重大性应从虚假陈述对理性投资人的决策影响以及对股票交易市场价格的影响两个方面来考量。本案中，新疆某公司未按规定披露其为关联人提供 8000 万元担保（上述担保事项占上市公司最近一期经审计净资产 7.51%）及因担保责任产生的 6007.5079 万元资金占用的事项（占上市公司最近一期经审计净资产 5.64%）、未按规定披露非经营性关联交易累计 57310 万元的事项（占上市公司最近一期经审计净资产 50.43%）。对于理性投资者来说，如果知晓上市公司存在大额资金拆借、募集资金管理混乱、违规对外担保及涉及重大诉讼的内部管理问题，必然会影响投资者对新疆某公司股票前景及盈利预期的负面影响，从而影响股票市场价格。新疆某公司的上述虚假陈述行为虽被新疆证监局予以行政处罚，但以 2020 年 1 月 7 日即新疆某公司更正日的前后 10 个交易日作为考察区间，新疆某公司股票的换手率最高值为 2020 年 1 月 6 日 3.71%，1 月 7 日换手率 2.65%，在 1 月 7 日之后的 10 个交易日换手率呈下跌趋势，均未超过 3%；从股票涨跌幅来看，除 2019 年 12 月 30 日跌幅达到-5.09%、2019 年 12 月 23 日跌幅为-2.30%之外，其余交易日均有涨有跌，其中，2020 年 1 月 6 日涨幅达 3.16%，其余交易日涨跌幅均未超过 2%。如果以 2020 年 4 月 13 日新疆某公司发布收到新疆证监局调查通知书的公告日前后 10 个交易日作为考察区间，新疆某公司股票除在 2020 年 4 月 14 日的换手率达到 2.98%，其余交易日的换手率均未超过 2%；从股票涨跌幅来看，除 2020 年 4 月 14 日跌幅达-3.69%、2020 年 4 月 10 日跌幅达-3.41%、2020 年 4 月 24 日跌幅达-2.96%、2020 年 3 月 27 日跌幅达-2.22%之外，其余交易日新疆某公司股票有涨有跌，且跌幅均未超过-2%。从上述数据来看，新疆某公司的虚假陈述行为并未导致新疆某公司的股票交易价格或者交易量的明显变化。依据上述法律、司法解释的规定，新疆某公司虚假记载、重大遗漏的内容不具有重大性。

四、关于新疆某公司未披露的行为与宋某主张的投资损失之间是否存在因果关系的认定问题

《虚假陈述若干规定》第十一条对虚假陈述行为与投资者损失之间的因果关系认定明确规定：“原告能够证明下列情形的，人民法院应当认定原告的投资决定与虚假陈述之间的交易因果关系成立：（一）信息披露义务人实施了虚假陈述；（二）原告交易的是与虚假陈述直接关联的证券；（三）原告在虚假陈述实施日之后、揭露日或更正日之前实施了相应的交易行为，即在诱多型虚假陈述中买入了相关证券，或者在诱空型虚假陈述中卖出了相关证券。”；第十二条规定：“被告能够证明下列情形之一的，人民法院应当认定交易因果关系不成立：（一）原告的交易行为发生在虚假陈述实施前，或者是在揭露或更正之后；（二）原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或者虚假陈述已经被证券市场广泛知悉；（三）原告的交易行为是受到虚假陈述实施后发生的上市公司的收购、重大资产重组等其他重大事件的影响；（四）原告的交易行为构成内幕交易、操纵证券市场等证券违法行为的；（五）原告的交易行为与虚假陈述不具有交易因果关系的其他情形。” 本案中，新疆某公司抗辩主张宋某主要是受宏观利好政策和新疆某公司经营性重大利好消息吸引而买入新疆某公司股票，该等利好消息阻断了案涉信息未及时披露行为对宋某投资决策的影响，宋某的交易行为与其实施的虚假陈述行为之间没有因果关系，故新疆某公司无需承担民事赔偿责任。结合新疆某公司提交的相应反驳证据，本院经审查认为，第一，在案证据显示，宋某于2019年11月20日第一笔买入新疆某公司股票，于2020年3月18日最后一笔买入新疆某公司股票，在此期间宋某存在多笔较为频繁的买入、卖出交易行为。新疆某公司的虚假陈述实施日为2019年4月1日。2020年1月7日，新疆某公司发布《新疆某公司账户被冻结及资金被划扣的公告》（公告编号：xxx），该日期即新疆某公司自行更正日，宋某在当日并无新疆某公司股票交易记录。在2020年3月18日又进行了一笔买入操作。第二，如前所述，在涉案虚假陈述行为更正日2020年1月7日后，新疆某公司股票并未发生交易价格或者交易量的明显变化；如以2020年4月13日新疆某公司发布收到新疆证监局调查通知书的公告日前后10个交易日作为考察区间，新疆某公司股票也未发生交易价格或者交易量的明显变化。第三，新疆某公司在本案中提交了《发展改革委、能源局、住房城乡建设部、市场监管总局关于印发〈油气管网设施公平开放监管办法〉的通知》、国家能源局市场监管司有关负责人就《油气管网设施公平开放监管办法有关问题答记者问》《新疆某公司2019年年度报告（节选）》《中国石化》刊载的题为《2019年我国天然气行业表现亮眼》的文章，据此抗辩在2019年至2020年初我国有多项天然气行业利好政策相继出台。同时，新疆某公司依据其提交的该公司于2019年7月25日披露的《控股子公司与浙江某公司签署战略合作协议的公告》、于2019年10月23日披露的《2019年第三季度报告（节选）》以及新疆某公司《控股子公司转让土地使用权的公告》，抗辩主张在2019年至2020年期间，新疆某公司发布了一系列重大经营性利好信息，宋某主要是受宏观利好政策和新疆某公司经营性重大利好信息吸引而买入新疆某公司股票。本院经审查认为，从上述消息的发布时间、内容以及发布网站的权威性、对投资者的影响力等几方面综合判断，上述利好消息客观上足以产生在一定程度内阻断案涉虚假信息披露行为对投资人投资决策的影响。基于前述几点分析，本院认为，宋某的交易行为与案涉信息披露行为之间亦不存在因果关系。

五、基于前述分析，因新疆某公司的虚假陈述行为不具有重大性，且与原告宋某的投资行为不具有直接因果关系，本院对基准日及基准价不再作相应审查认定。

综上所述，宋某的诉讼请求不成立，本院不予支持。依照《中华人民共和国证券法》（2019年修订）第八十条、第八十一条、第八十二条、第八十五条，《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》第四条、第七条、第八条、第九条、第十条、第十一条、第十二条、第三十五条第二款，《中华人民共和国民事诉讼法》第一百三十七条第一款规定，判决如下：

裁判结果

驳回原告宋某的诉讼请求。

案件受理费 5,174.67 元（宋某已预交），由宋某自行承担。

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，上诉于新疆维吾尔自治区高级人民法院。

审判人员

审判长：李卫玲

审判员：白冰

人民陪审员：王建萍

二〇二四年八月三十日

法官助理：李雪鹏

书记员：郭琛



扫一扫，手机阅读更方便