

# 王剑波与成都天翔环境股份有限公司、邓亲华证券虚假陈述责任纠纷 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:(2019)川 01 民初 2498 号

裁 判 日 期:2020. 09. 14

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:王剑波,男,1979年6月10日出生,汉族,住福建省泉州市丰泽区。

委托诉讼代理人:董炳,男,1942年11月25日出生,汉族,住福建省泉州市丰泽区,系单位推荐。

委托诉讼代理人:董志,男,1972年8月27日出生,汉族,住福建省泉州市丰泽区,系单位推荐。

被告:成都天翔环境股份有限公司,住所地成都市青羊区大同镇大同路188号。

法定代表人:邓亲华。

委托诉讼代理人:苟明来,泰和泰律师事务所律师。

委托诉讼代理人:王生忠,泰和泰律师事务所律师。

被告:邓亲华,男,1950年3月12日出生,汉族,住成都市青白江区。

被告:邓翔,男,1978年1月21日出生,汉族,住成都市青白江区。

被告:王军,男,1978年11月26日出生,汉族,住成都市青白江区。

被告:娄雨雷,男,1983年4月9日出生,汉族,住成都市金牛区。

被告:杨武,男,1975年9月15日出生,汉族,住成都市金牛区。

以上三被告的委托诉讼代理人:苟明来,泰和泰律师事务所律师。

以上三被告的委托诉讼代理人:王生忠,泰和泰律师事务所律师。

被告:东北证券股份有限公司,住所地长春市生态大街6666号。

法定代表人:李福春,董事长。

委托诉讼代理人:赵添,北京市里仁律师事务所律师。

委托诉讼代理人:李晓丽,北京燕然律师事务所律师。

第三人:成都亲华科技有限公司,住所地四川省成都市天府新区兴隆街道场镇社区正街57号2幢1单元9号。

法定代表人:邓亲华。

原告王剑波与被告成都天翔环境股份有限公司(以下简称天翔环境公司)、邓亲华、邓翔、杨武、王军、娄雨雷、东北证券股份有限公司(以下简称东北证券公司)、第三人成都亲华科技有限公司(以下简称亲华科技公司)证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于受理后,依法组成合议庭公开开庭进行了审理。原告王剑波及其委托诉讼代理人董炳、董志,被告天翔环境公司、杨武、王军、娄雨雷共同委托诉讼代理人苟

明来、王生忠，被告东北证券公司的委托诉讼代理人赵添、李晓丽到庭参加诉讼。邓亲华、邓翔、亲华科技公司经本院合法传唤，无正当理由未到庭参加诉讼，本院依法缺席审理。本案现已审理终结。

王剑波向本院起诉请求：1. 请求判令被告赔偿因“证券市场虚假陈述、内幕交易”造成原告（融资融券账户卖出）已实际造成损失 712877 元，持仓损失（以 2018 年 12 月 20 日收盘价 6 元计算）6003 元，印花税 434 元、证管费 30.8 元、交易经手费 107 元、佣金 463 元；2. 请求判令被告赔偿原告东方证券账户持仓损失 1159899 元；3. 请求判令被告承担本案全部诉讼费用（包括原告委托两位代理人的差旅费、合理的劳务费 60000 元），上列 3 项损失合计人民币 1939814 元。王剑波将诉讼请求第 2 项变更为“截至 2019 年 1 月 30 日共处置卖出 157200 股，已造成实际损失 1480605 元、持仓（1051 股）损失 8369 元及交易费用 844.20 元，合计 1489818 元，请求各被告及第三人承担连带赔偿责任。

事实与理由：原告于 2017 年 6 月 1 日从新闻媒体报道中得知：在中德两国总理见证下天翔环境公司全资子公司成都天翔葛博投资有限公司与德国欧绿保集团等公司签下三方投资合同（资源循环利用项目，采用德国先进技术）。基于对天翔环境公司及管理团队的信任，原告才决定通过增加股份，长期成为天翔环境公司的中小股东。但后来，由于被告信息披露法定义务人违反[公司法](#)、[证券法](#)、证监会等规定，在内幕（关联）交易过程中被告实际控制人邓亲华及其一致行动人邓翔违法占用非经营性资金 22.84 亿元；被告实际控制人及财务总监等与第三人存在内幕交易为大额借款人进行土地财产违规担保；以及向五名自然人高额高息异常借款导致诉讼（未能排除虚假诉讼之嫌）等违法事实。更严重的是存在对上列违法违规事实之信息采用违背事实真相的“遗漏性”、“不正当性”、“误导性”披露——即债务缠身的被告已遭司法冻结、重大诉讼及法院执行通知书、资产无法过户，但 10 月 11 日仍以继续重组为借口，系恶意空话即早就明知违规的收购德国公司 60% 股权是不能实现的“纸上谈兵”的陈述。总之，原告是在被告们为“掏空”公司的虚假陈述、内幕、关联交易实施日之前而买入（证券代码：300362）天翔环境公司股票，并在虚假陈述、内幕、关联交易至揭露日之后卖出或继续持有造成原告严重亏损，确确实实是真正受害人。天翔环境公司成功上市系东北证券公司的担保和推荐，理应承担保荐法定督导义务，对天翔环境公司的信息披露、遗漏披露不作为等虚假陈述给投资者造成的损失应当承担连带赔偿责任。综上，被告及第三人对原告的损失理应依法承担连带赔偿责任。

天翔环境公司辩称：1. 中国证监会四川监管局作出《行政处罚决定书》，但该行政处罚决定内容并不能当然作为认定本案所涉虚假陈述事件对投资者产生影响并导致其直接投资损失的唯一依据；2. 投资者的损失是由证券市场系统性风险、环保行业不景气以及天翔环境公司经营状况所导致，与虚假陈述行为不存在因果关系。一是 2017 年 12 月底至 2018 年 12 月底，上证指数跌幅达到 24% 左右，而天翔环境公司所在的创业板指数同样在 2017 年 12 月底至 2018 年 12 月底跌幅达到 27% 左右，其中天翔公司所在的环保行业，在 2017 年 12 月底至 2018 年 12 月底跌幅达到 38% 左右，天翔环境公司股票价格亦受此整体下跌的不利影响。二是天翔环境公司资产负债率较高，应收账款余额较大，行业竞争激烈，同时类似于公司以 PPP 项目为主的环保企业，项目的融资需求主要通过资本金融资和项目贷款。2018 年受政策及金融风险影响，金融机构基本暂停了 PPP 项目资本金融资业务，原基金公司已联合中标项目资本金工作基本停滞，融资困难加重了公司的经营风险。三是天翔环境公司 2018 年 AS 公司重大资产重组失败致使公司股价下跌。公司通过非公开发行股份购买 AS 公司 100% 股权作价 17 亿元人民币，AS 公司在经营规模、资产状况、技术品

牌，体量上媲美于上市公司，其股权顺利交割对公司股价具有重大影响。AS 公司重大资产重组于 2018 年 1 月 4 日获中国证监会并购重组委无条件审核通过，2018 年 6 月 22 日拿到证监会批复，但在 6 月底由于公司债务纠纷造成 AS 股权无法过户给上市公司，造成 AS 公司无法顺利装入上市公司，因此公司股价在 2018 年 12 月 10 日复牌后下跌。3. 若人民法院认定被告虚假陈述行为与投资者的损失存在因果关系，亦应按处罚决定书内容事件相关时间节点来确认案涉虚假陈述行为的实施日、揭露日、基准日。虚假陈述日期为 2018 年 1 月 6 日及之后，揭露日最早为 2018 年 8 月 30 日，至迟不晚于 2018 年 10 月 12 日，基准日为 2018 年 12 月 24 日。4. 原告主张的赔偿项目不符合法律规定、投资差额损失计算方式存在错误。目前股票交易印花税仅对出让方征收，原告的投资差额部分不存在股票交易印花税损失。因此，即使原告存在损失，损失也仅为投资差额损失和佣金损失，同时应当扣除该等风险因素所导致的损失。目前证券市场风险比例扣除，一般以“3+X”组合指标体系作为证券市场系统风险的参考指标，并采用“同步指数对比法”对本案投资者证券市场系统风险扣除比例进行核算。本案还应考虑天翔环境公司经营风险对公司股票价格的影响。综上所述，原告的损失与天翔环境公司的虚假陈述行为不存在因果关系，即使存在因果关系原告主张的赔偿项目、投资差额损失计算方式存在错误，依法应予驳回。

被告娄雨雷答辩称：1. 原告的股票投资损失与被告虚假陈述行为不存在因果关系。原告的股票投资损失受市场风险、公司经营状况以及整个环保行业影响。原告买入天翔环境公司股票，为追求高红利必然伴随着高风险，原告在投资前对股市存在的一切风险均应有所评估，其股票投资损失与本人行为没有因果关系。2. 答辩人在公司的虚假陈述中不存在过错，答辩人已尽到忠实、勤勉义务，履行了应尽的工作职责不存在民事过错。实际控制人非经营性占用公司资金系公司大股东在自身资金链紧张的情况下，利用自身在公司的影响力及控制力以及多年以来的在公司形成的信任，左右及影响经办人员及相关对象将公司款项以正常生产经营往来形式转出，本人也是在一些资金转出以后，才发现资金流转有异常，进而知晓存在实际控制人非经营性占用公司资金事宜。出于考虑大股东为支持上市公司持续发展，负债参与上市公司 AS 公司重大资产重组，该项目海外股权已于 2016 年 3 月完成交割。中国证监会上市公司并购重组审核委员会于 2018 年 1 月 4 日召开的 2018 年第一次并购重组委工作会议审核，公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项已获得无条件通过，当时正在等待证监会的正式批复文件。由于负债参与重组，加上当时整体金融环境影响，融资难、融资贵成为控股股东的致命障碍，如果不能解决控股股东短期危机，公司重大资产重组及前期投入的人力、物力、财力将付诸东流。在本人向控股股东询问时，大股东表示在 AS 重组完成后，将通过新增股票质押，发行可交债等融资手段偿还资金占用，鉴于以上情形及对控股股东的信任，本人开始尽全力筹集资金为保障公司资金链不断裂，其中包括了用本人自己唯一的一套房产，用于抵押为公司借款进行担保，至今仍处于被抵押状态。答辩人尽了自己最大努力维持公司利益，包括牺牲自己个人权益，已尽到忠实、勤勉义务，履行了应尽的工作职责对公司的虚假陈述行为不存在过错不应当承担任何责任。3. 公司违规担保事项是公司控股股东凭借自身在公司的影响力利用职务之便，并以其他文件用印之际，签订上述《担保函》，合同协议签订过程中公司及其他董监高人员并不知情。该事项实质是大股东未向公司提供相关信息，并履行相应的对外担保程序义务及信息披露义务，利用自身影响力在担保合同上用印构成违规，上市公司是事件的受害者，公司在后续诉讼中积极应诉，以《公司法》明确规定公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东大会决议，大股东未履行相关程序后续公司也未认

可，上述担保对公司无效。4. 原告请求赔偿的项目不符合法律规定，且其损失金额存在计算错误，具体答辩意见与天翔环境公司答辩意见一致。

被告王军答辩称：1. 原告的股票投资损失与被告虚假陈述行为不存在因果关系。2. 答辩人在公司的虚假陈述中不存在过错，已尽到忠实、勤勉义务，履行了应尽的工作职责不存在民事过错。3. 原告请求赔偿的项目不符合法律规定，且其损失金额存在计算错误，具体答辩意见与天翔环境公司答辩意见一致。

被告杨武答辩称：1. 答辩人在天翔环境公司的虚假陈述中不存在过错，答辩人不是天翔环境公司虚假陈述直接负责的主管人员和其他直接责任人员。根据中国证券监督管理委员会四川监管局行政处罚决定书[2019]2号的认定的未及时履行信息披露义务和2018年半年度报告存在重大遗漏的直接责任人和其他责任人员均不包含答辩人。天翔环境公司实际控制人非经营性占用资金及相关关联交易系控股股东私自占用上市公司资金，答辩人不知情也未参与不存在过错。天翔环境公司实际控制人非经营性占用资金及相关关联交易、为关联方提供担保不属于答辩人职责范围，答辩人也未参与，不存在过错。答辩人在天翔环境公司已经勤勉尽责，因此对原告的损失答辩人不存在民事侵权过错。2. 原告的投资损失与天翔环境公司虚假陈述行为不存在因果关系。3. 原告请求赔偿的项目不符合法律规定，且其损失金额存在计算错误，具体答辩意见与天翔环境公司答辩意见一致。

被告邓亲华、邓翔，第三人亲华科技公司未到庭参加诉讼，亦未提交书面答辩状，视为其放弃答辩、举证、质证的权利。

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。王剑波提交如下证据：身份证原件、证券交易情况凭证、证券交易成交报告单卖出和融资客户号和短信、网上交易平台凭证、天翔环境公司的股票走势图、关联公司情况，证明了被告们通过天翔环境公司违规担保借来的资金成立关联公司；控股股东质押股份及平仓线的公告、收款收据、东北证券公司关于天翔环境公司2018年定期现场检查报告、天翔环境公司关于收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告、天保重装上市公司公告、经济参考报道、中国证监会网上东北证券公司2014年5月28日的公告、四川新闻电视台天翔环境公司微信公众号、东北证券公司公告、客户对账单、调查通知的公告、2018年财务审计报告专项说明，拟证明天翔环境公司虚假陈述、信息披露不当拖延给投资者造成了损失，东北证券公司利用保荐业务谋取不当利益涉嫌共同诈骗犯罪应与天翔环境公司、邓亲华、邓翔、娄雨雷、王军、杨武承担连带赔偿责任。本院认为上述证据中证券交易情况以本院依职权前往深圳证券交易所调取的交易数据为准，其他证据的真实性、合法性、关联性予以确认，其证明力大小及是否达到原告的证明目的待本院认为部分结合全案事实予以阐述。

被告天翔环境公司提交如下证据：天翔环境公司2018年半年度报告摘要、天翔环境公司关于重大诉讼的公告、天翔环境公司关于2018年半年报问询函的回复、天翔环境公司股价走势图、中证环保指数、天翔环境公司关于公司债务到期未能清偿的公告、天翔环境公司关于重大资产重组进展公告、天翔环境公司诉讼公告、天翔环境公司关于收到法院执行通知书的公告、关于中证环保指数与公司股价下跌的影响的说明、天翔环境公司2017年年度报告、天翔环境公司2018年第一季度报告、天翔环境公司2018年半年度报告、天翔环境公司关于公司实际控制人及其一致行动人关联公司股权冻结及涉及仲裁事项的公告、天翔环境公司关于AS重大资产重组进展公告、天翔环境公司2018年年度报告、十几家民营环保上市公司失



去控股权，环保产业巨变背后是喜还是忧、环保行业上市公司股价变化（2018年初-2019年1月）、关于中证环保指数2018年1月1日至2018年12月24日的走势以及天翔环境公司2018年1月1日至2018年12月24日股价走势、上证指数区间统计、创业板综合指数（2018年1月至2018年12月31日）区间统计、天翔环境公司关于收到仲裁通知书的公告，证明目的与答辩意见一致。本院对除天翔环境公司自行制作的关于中证环保指数与公司股价下跌的影响的说明之外证据的真实性、合法性、关联性予以确认，但其证明力大小及是否达到被告的证明目的待本院认为部分结合全案事实予以阐述。

被告东北证券公司提交以下证据：《天翔环境股份有限公司关于收到〈行政处罚决定书〉的公告》、中国证监会监管信息截图、四川监管局监管信息截图、深交所上市公司诚信档案系统截图、东北证券公司委派保荐代表人负责持续督导工作、王浩、李挺保荐代表人资质查询，自中国证券业协会网站登记证券从业人员查询、东北证券公司从天翔环境公司进行年度持续督导培训及专项现场培训、东北证券公司关于天翔环境公司2016年持续督导培训情况报告、东北证券公司从天翔环境公司持续督导培训PPT文件、2016年东北证券公司从天翔环境公司董、监、高进行持续督导培训之签到簿、东北证券公司关于天翔环境公司2017年持续督导培训情况报告、东北证券公司从天翔环境公司持续督导培训PPT文件、2017年东北证券公司从天翔环境公司董、监、高进行持续督导培训之签到页、上市公司大股东资金占用培训材料、东北证券公司关于天翔环境公司大股东占用资金的培训签到簿、东北证券公司关于天翔环境公司2018年持续督导培训情况报告、关于上市公司内部控制的培训（2018年12月）、东北证券公司关于天翔环境公司2018年持续督导年度现场检查相关培训签到簿、《东北证券公司关于天翔环境公司相关信息披露事宜的沟通函》及电子邮件截屏、《东北证券公司关于天翔环境公司相关信息披露事宜的沟通函（二）》及电子邮件截屏、《东北证券公司关于天翔环境公司相关信息披露事宜的沟通函（三）》及电子邮件截屏、《天翔环境公司对东北证券公司沟通函的回复》及电子邮件截屏、《东北证券股份有限公司关于成都天翔股份有限公司2018年半年度现场检查沟通函》及电子邮件截屏、《东北证券公司关于天翔环境公司深交所问询函相关问题的核查的函》及电子邮件截屏、《东北证券公司关于天翔环境公司可能存在控股股东、实际控制人非经营性占用公司资金的关注函》及电子邮件截屏、《东北证券公司关于天翔环境公司控股股东、实际控制人非经营性资金占用、违规担保等事项解决进展的关注函》及电子邮件截屏、天翔环境公司复函截屏、天翔环境公司关于违规担保的自查说明、《东北证券公司关于天翔环境公司控股股东、实际控制人非经营性资金占用、违规担保等事项解决进展的关注函》及电子邮件截屏、东北证券公司关于天翔环境公司相关事项的报告、东北证券公司关于天翔环境公司问询函的回复电子邮件截屏、东北证券公司关于天翔环境公司2018上半年度跟踪报告、东北证券公司关于天翔环境公司半年报问询函的回复、东北证券公司关于天翔环境公司控股股东非经营性资金占用及违规担保相关事项的专项检查报告、东北证券公司关于天翔环境公司2018年定期现场检查报告、东北证券公司关于天翔环境公司2018年度跟踪报告、东北证券公司关于天翔环境公司2018年度内部控制评估报告的核查意见、东北证券公司关于天翔环境公司非公开发行股票之保荐工作总结报告等证据，拟证明：东北证券公司作为天翔环境公司2015年非公开发行的保荐机构，已经按照《[中华人民共和国证券法](#)》、《[证券发行上市保荐业务管理办法](#)》、《[深圳证券交易所上市公司保荐工作指引](#)》、《[深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引](#)》等相关规定，于2016年1月至2018年12月期间，依法依规，勤勉尽责地完成了对天翔环境公司实施持续督导。在发现天翔环

境公司的相关问题后，东北证券公司及时予以反映和报告，无任何过错，未因天翔环境公司项目受到中国证监会及其派出机构、证券交易机构的处罚与处分。本院对上述证据的真实性、合法性、关联性予以确认，其证明力大小及是否达到被告的证明目的待本院认为部分结合全案事实予以阐述。

根据当事人举证质证以及当事人陈述，本院认定如下事实：

1. 成都天保重型装备股份有限公司成立于 2001 年 12 月 21 日，于 2014 年 1 月 21 日在深交所上市，证券类型为深交所创业板 A 股，股票代码：300362，公司证券简称为“天保重装”，保荐机构（主承销商）为东北证券公司。

2. 成都天保重型装备股份有限公司于 2016 年 1 月 8 日发布《关于变更公司名称、证券简称及修改经营范围的公告》，公司中文名称变更为：成都天翔环境股份有限公司；经营范围变更为：污水处理、水污染治理、固体废物治理、危险废物处置、环境保护监测、环保项目的投资、设计、建设、运营管理、技术开发及咨询服务；通用机械设备及环保、水电、石油、化工等专用设备、压力容器的设计研发、制造、销售、租赁和维修；商品及技术进出口业务（不含国家限制类）；工程管理服务；工程勘察设计；水利水电工程施工总承包；房屋建筑施工；项目投资及管理（不得从事非法集资，吸收公众资金等金融活动）；其他无需审批或许可的合法项目。2016 年 1 月 8 日起，公司证券简称由“天保重装”变更为“天翔环境”；公司证券代码不变。

3. 2016 年 1 月 19 日，天翔环境公司非公开发行新增股份并在创业板上市，东北证券公司作为非公开发行的保荐机构依法承担持续督导义务，持续督导期自 2016 年 1 月 19 日至 2018 年 12 月 31 日止。东北证券公司委派保荐代表人王浩、李挺负责天翔环境公司的持续督导工作，东北证券公司分别于 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 21 日对天翔环境公司董、监、高进行现场培训，天翔环境公司盖章确认并向东北证券公司提供备存。

4. 2017 年 12 月 28 日，天翔环境公司发布停牌公告，自 2017 年 12 月 28 日开市起停牌，于 2018 年 1 月 5 日开市起复牌。

5. 天翔环境公司于 2018 年 6 月 8 日发布《关于重大资产重组的停牌公告》，因正在筹划重大资产重组事项，自 2018 年 6 月 8 日开市起停牌。

6. 东北证券公司保荐代表人李挺于 2018 年 6 月 13 日以电子邮件向天翔环境公司董秘王培勇发送《东北证券公司关于天翔环境公司相关信息披露事宜的沟通函》，内容包括“请贵公司自查目前正在执行的银行贷款、债权融资等负债到期时间、金额，对外担保情况，及时梳理是否存在尚未披露的对外担保事项，并告知我公司自查结果，并请提供融资、担保合同，若存在尚未披露的对外担保，请及时做好信息披露。”因未收到回复，东北证券公司于 2018 年 7 月 6 日再次发送《东北证券公司关于天翔环境公司相关信息披露事宜的沟通函（二）》。因未收到回复，东北证券公司于 2018 年 7 月 10 日发送《东北证券公司关于天翔环境公司相关信息披露事宜的沟通函（三）》，内容包含“请贵公司进一步自查并询问控股股东是否存在未披露的关联交易，对外担保及是否存在大股东占用公司资金等情形，如有请及时告知我司并进行信息披露。”2018 年 7 月 27 日天翔环境公司董秘王培勇通过电子邮件向保荐代表人李挺发送《天翔环境公司对东北证券公司沟通函的回复》，内容包括“公司通过自查并询问控股股东，并通过年报详细披露

了公司对外担保及关联方资金占用情况，目前尚未发现相关未披露的关联交易、对外担保及存在大股东占用公司资金等情形。”

7. 2018年8月1日，东北证券公司向中国证券监督管理委员会四川监管局提交《关于天翔环境公司相关事项的报告》。

8. 深圳证券交易所创业板公司管理部于2018年8月2日下发的《关于对天翔环境公司的问询函》（创业板问询函[2018]第322号），内容包括“请明确说明截至6月30日公司货币资金及未受限的货币资金金额，并与第一季度末数据对比分析是否存在较大差异，如有请结合公司经营、投资及筹资活动资金流转情况详细说明变动原因，并说明是否存在控股股东、实际控制人非经营性占用公司资金情形。请保荐机构核查并发表明确意见。”东北证券公司于2018年8月15日提交《关于天翔环境公司问询函的回复》，天翔环境公司出具的说明：“2018年6月30日公司货币资金余额8.42亿，其中受限资金为8.27亿。货币资金余额与一季度相比减少6.60亿，其中经营现金净流出8.96亿，投资活动净流出875.81万，筹资活动净流入2.44亿。其中可能存在控股股东、实际控制人非经营性占用公司资金情形，公司发现该情况后及时向四川省证监局、青白江区及成都市政府等相关部门进行了专项汇报，目前四川省证监局正在核查，同时成都市政府也指派青白江区政府聘请四川华信会计师事务所对具体占用情况正在进行专项核查，待核查结论确定后，公司将依法依规履行信息披露义务，以保证信息披露的真实、准确、完整。”

9. 天翔环境公司于2018年8月30日发布《2018年半年度报告》。

10. 东北证券公司于2018年9月10日发布《关于天翔环境公司2018上半年度跟踪报告》，提出针对货币资金、其他应收款2018年6月30日余额中可能存在控股股东、实际控制人占用公司资金的情况，具体情况包括涉及的部分民间借贷的实际使用主体及定性，公司已聘请专业机构进行梳理，同时公司正在积极配合四川证监局现场检查，具体金额、性质、归还措施等情况，待梳理及检查完毕后，公司将进行专项披露。

11. 创业板公司管理部于2018年9月18日向天翔环境公司董事会发出《关于对天翔环境公司的半年报问询函》（创业板半年报问询函[2018]第88号），要求其就半年报审查过程中发现的可能存在控股股东资金占用情况等问题做出书面说明，并在9月28日前将有关说明材料报送该部，同时抄送四川证监局上市公司监管处。

12. 2018年10月12日，东北证券公司发布《关于天翔环境公司半年报问询函的回复》，称针对天翔环境公司控股股东非经营性资金占用的专项现场检查情况在回复落实深圳证券交易所创业板公司管理部于2018年8月2日下发的《关于对天翔环境公司的问询函》（创业板问询函[2018]第322号）过程中，东北证券公司发现天翔环境公司可能存在控股股东非经营性资金占用的情况，根据《[证券发行上市保荐业务管理办法](#)》和《深圳证券交易所上市公司保荐工作指引》等有关法律、法规的规定，东北证券公司于2018年8月3日启动对天翔环境公司控股股东非经营性资金占用的专项现场核查，经初步清理核查，天翔环境公司控股股东非经营性资金占用余额约为22.84亿元，非经营性资金日最高占用额约为22.84亿元。鉴于公司聘请的会计师正在清理核实具体的占用金额，本保荐机构将对控股股东非经营性资金占用情况做进一步核查并结合会计师的核查结果形成专项核查结论。货币资金、其他应收款2018年6月30日余额中可能



存在大股东资金占用情况，可能存在未能有效执行公司关联交易制度、未能有效执行公司对外担保制度的情况。

13. 天翔环境公司于2018年10月12日发布《关于2018年半年报问询函的回复》，包含以下内容：第一关于控股股东资金占用情况。目前初步清理出占用金额约为23.55亿元，日最高占用额约23.55亿元，其中经营性占用0.71亿元（主要是终止购买大股东土地、办公楼和剥离节能业务形成），非经营性占用22.84亿元。在披露半年度报告时，公司正在对占用资金进行清理，并将可能存在占用款的金额从预付账款重分类至其他应收款列示，但并未对其按欠款方归集；第二关于公司重大资产重组情况。由于存在控股股东资金占用的情形，如果重组拟通过支付现金收购标的资产，则需在解决控股股东资金占用问题之后进行；如果本次重组拟通过发行股份方式或发行股份并支付现金的方式收购标的资产，则需在解决控股股东资金占用问题12个月之后进行，以满足《[创业板上市公司证券发行管理暂行办法](#)》[第九条](#)规定、《创业板上市公司规范运作指引》第2.1.7条规定的相关要求。若控股股东资金占用问题无法得到妥善解决，存在该等重组事项因不符合相关规定而无法继续推进的风险。向成都中德天翔投资有限公司股东发行股份购买资产存在导致本次重组终止的风险。

14. 天翔环境公司于2018年12月7日发布《关于重大资产重组停牌进展暨公司股票复牌的公告》公司股票将于2018年12月8日上午开市起复牌，由于12月8日为星期六休市，故复牌日期顺延至12月10日（星期一）。

15. 天翔环境公司股票交易价格于2018年12月10日、12月11日连续两个交易日收盘价格跌幅偏离值累计达到20%，根据深圳证券交易所相关规定，属于股票交易异常波动的情况，天翔环境公司于2018年12月12日发布《关于股价异常波动的公告》，之后两个交易日连续跌停。

16. 2018年12月26日，天翔环境公司收到债权人成都市嘉豪物资贸易中心的《重整申请通知书》。《通知书》称，嘉豪物资以公司不能清偿到期债务并且明显缺乏清偿能力为由，向成都市中级人民法院申请对公司进行重整。同日，天翔环境公司发布《关于债权人申请公司重整的提示性公告》，提示如果法院正式受理对公司的重整申请，公司将存在因重整失败而被宣告破产的风险。如果公司被宣告破产，根据《创业板股票上市规则》第13.4.1条第（二十一）项的规定，公司股票将面临被终止上市的风险。

17. 2019年1月24日，天翔环境公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告》，通知书主要内容：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](#)》的有关规定，决定对公司立案调查。

18. 2019年5月23日，天翔环境公司发布《关于收到〈行政处罚决定书〉的公告》，称公司及被立案调查的五名董事（邓亲华，时任天翔环境公司实际控制人、董事长；邓翔，时任天翔环境公司董事、总经理；娄雨雷，时任天翔环境公司董事、财务总监；王军，时任天翔环境公司董事、副总经理；王培勇，时任天翔环境公司董事、董事会秘书）于2019年5月22日收到中国证监会四川监管局出具的《行政处罚决定书》[2019]2号，公告如下：经查明，天翔环境公司存在以下违法事实：一、天翔环境公司未及时披露实际控制人非经营性占用资金及相关关联交易情况。2018年1月1日至2018年7月17日，天翔环境公司为实际控制人提供资金累计2,736,412,194.06元，相关交易构成关联交易。同期公司收到还款累计645,723,003.30元，截止2018年7月17日，天翔环境公司实际控制人非经营性占用天翔环境公司资金余



额为 2,090,689,190.76 元：1. 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 17 日，天翔环境公司累计向成都正其机械设备制造有限公司（以下简称“成都正其”）转款 2,164,012,194.06 元，成都正其随后将收到的相关款项转入实际控制人邓亲华控制或指定的主体。2018 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 17 日，天翔环境公司累计向成都吉思科技有限公司（以下简称“成都吉思”）转款 31,000,000.00 元，成都吉思随后将收到的相关款项转入成都正其，由成都正其再转至实际控制人邓亲华控制的主体。综上，2018 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 17 日，天翔环境公司借用公司供货商成都正其、成都吉思名义向实际控制人累计提供资金 2,195,012,194.06 元，相关交易构成关联交易。同期，天翔环境公司通过成都正其收到还款金额累计为 535,723,003.30 元，截止 2018 年 7 月 17 日，天翔环境公司实际控制人非经营性占用天翔环境公司资金 1,659,289,190.76 元。2. 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 17 日，天翔环境公司进行民间借贷，并将部分借款资金累计 519,600,000.00 元直接转至成都正其、邓亲华或其指定的其他收款主体。2018 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 17 日，天翔环境公司直接以借款名义向邓亲华提供资金 21,800,000.00 元。综上，2018 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 17 日，天翔环境公司通过民间借贷或直接向邓亲华转款的方式向实际控制人累计提供资金 541,400,000.00 元，相关交易构成关联交易。同期天翔环境公司收到邓亲华直接转入款项累计 110,000,000.00 元，截止 2018 年 7 月 17 日，实际控制人非经营性占用天翔环境公司资金 431,400,000.00 元。根据《[深圳证券交易所创业板股票上市规则](#)》（2014 年修订）10.2.3 规定、10.2.4 规定、10.2.5 规定，天翔环境公司应当将上述情况及时披露。天翔环境公司未按照规定及时披露上述事项。上述事实，有相关情况说明、工商登记资料、财务凭证、银行资金流水、相关当事人询问笔录等证据证明，足以认定。二、天翔环境公司未及时披露、且未在 2018 年半年报中披露为关联方提供担保的情况：1. 天翔环境公司为实际控制人借款 5000 万元提供担保事项。2018 年 1 月 15 日，邓亲华与许某杰签订《借款合同》，约定邓亲华向许某杰借款 5000 万元；同日，天翔环境公司向许某杰出具《担保函》，承诺为邓亲华前述借款提供保证担保。后因借款逾期，许某杰提请仲裁，裁决天翔环境公司承担连带偿还责任。2. 天翔环境公司为娄雨雷等典当 250 万元提供担保事项。2018 年 6 月 20 日，娄雨雷、袁某、李某、郎某与四川正鑫阳典当有限责任公司（以下简称“四川正鑫阳”）签订《典当合同》，约定四人向四川正鑫阳典当当金共计 250 万元。同日，天翔环境公司、邓亲华等与四川正鑫阳签订《保证合同》，约定天翔环境公司、邓亲华等为娄雨雷等典当 250 万元提供保证担保。根据《[深圳证券交易所创业板股票上市规则](#)》（2014 年修订）9.11 规定，《[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](#)》（2017 年修订）第三十八条、第三十九条规定，天翔环境公司应当将上述情况及时披露和在 2018 年半年度报告中披露。天翔环境公司未按照规定及时披露上述事项，也未在 2018 年半年度报告中披露上述事项、2018 年半年度报告存在重大遗漏。上述违法事实，有相关合同、公司公告、银行资金流水、相关当事人询问笔录等证据证明，足以认定。天翔环境公司上述行为违反了《[上市公司信息披露管理办法](#)》[第二条、第三条、第三十条](#)和《[证券法](#)》[第六十三条、第六十五条、第六十七条](#)的规定，构成《[证券法](#)》[第一百九十三条第一款](#)所述情形。邓亲华作为天翔环境公司实际控制人、董事长，直接决策了天翔环境公司向实际控制人提供资金的关联交易、实际控制人非经营性占用资金及关联担保事项；邓翔作为天翔环境公司董事、总经理，娄雨雷作为天翔环境公司董事、财务总监，具体实施和参与了天翔环境公司关联交易、实际控制人非经营性占用资金及关联担保事项。邓亲华、邓翔、娄雨雷未及时履行信息披露义务，

同时签署确认了天翔环境公司 2018 年半年度报告，是天翔环境公司未按照规定及时披露信息和 2018 年半年度报告存在重大遗漏直接负责的主管人员。王军作为天翔环境公司董事、副总经理，在相关付款审批单上签字、并参与部分民间借款事项，知悉或应当知悉涉案事项，未勤勉尽责；王培勇作为天翔环境公司董事、董事会秘书在相关保证合同上签字，且未及时关注到公司涉案事项，未勤勉尽责。王军、王培勇未及时履行信息披露义务，同时签署确认了天翔环境公司 2018 年半年度报告，是天翔环境公司未按照规定及时披露信息和 2018 年半年度报告存在重大遗漏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《证券法》第一百九十三条第一款规定和第三款规定，我局决定：一、对天翔环境公司责令改正，给予警告，并处以 60 万元罚款；二、对邓亲华给予警告，并处以 90 万元罚款，其中作为实际控制人罚款 60 万元，作为直接负责的主管人员罚款 30 万元；三、对邓翔、娄雨雷给予警告，并分别处以 30 万元罚款；四、对王军给予警告，并处以 20 万元罚款；五、对王培勇给予警告，并处以 10 万元罚款。

19. 因公司存在 2019 年末经审计净资产为负而触发暂停上市的风险，存在 2018 年、2019 年连续两个年度的财务会计报告均被注册会计师出具否定或无法表示意见而触发暂停上市的风险，存在无法进入司法重整程序或进入司法重整程序因重整失败被宣告破产而触发终止上市的风险，天翔环境公司多次发布《关于股票存在被暂停上市及终止上市的风险提示性公告》。

20. 原告购买了天翔环境公司的股票，具体的股票买入卖出价格及持有数量各方当事人均一致同意以本院向深圳证券交易所调取的数据为准。

21. 本院委托第三方机构对投资者损失进行核算，中证资本市场法律服务中心于 2020 年 9 月 2 日出具 202010 号《证券投资者损失核定意见书》，王剑波的损失核定为 215621.27 元。

赔偿金计算过程

相关参数

佣金费率：0.0003 印花税税率：0.0 银行同期活期存款利率：0.0035

赔偿金额

考察期间 1 应获赔投资差额损失=考察期间 1 投资差额损失\*(1-考察期间 1 系统性风险扣除比例)=273452.000\*(1-70.187%)=81524.245

考察期间 2 应获赔投资差额损失=考察期间 2 投资差额损失\*(1-考察期间 2 系统性风险扣除比例)=609193.585\*(1-78.109%)=133358.568

投资者应获赔投资差额损失=考察期间 1 应获赔投资差额损失+考察期间 2 应获赔投资差额损失=81524.245+133358.568=214882.813

应获赔佣金=投资者应获赔投资差额损失\*佣金费率=214882.813\*0.0003=64.465

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=(214882.813+64.465+0.000)\*0.0035\*327/365=673.992

投资者应获赔偿金额=投资者应获赔投资差额损失+应获赔佣金+应获赔资金利息=214882.813+64.465+673.992=215621.27

本院认为，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》[第十七条第一款](#)“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”、第六款“不正当披露，是指信息披露义务人未在适当期限内或者未以法定方式披露应当披露的信息”之规定，现中国证监会四川监管局已作出[2019]2号《行政处罚决定书》，认定天翔环境公司构成了《[中华人民共和国证券法](#)》[第一百九十三条第一款](#)所规定的虚假陈述的违法行为，并对天翔环境公司及其控股股东、高级管理人员进行了行政处罚。故对天翔环境公司实施了虚假陈述违法行为的事实，本院予以确认。本案的争议焦点在于：1. 天翔环境公司实施虚假陈述行为实施日、揭露日、基准日、基准价的确定；2. 原告的损失与天翔环境公司的虚假陈述行为之间是否有因果关系；3. 原告投资者的损失是否系由天翔环境公司的虚假陈述行为造成，损失或部分损失是否系由证券市场系统风险等其他因素所导致；4. 原告的损失计算方式、标准及范围；5. 邓亲华、邓翔、杨武、王军、姜雨雷是否承担责任；6. 东北证券公司是否承担责任；7. 亲华科技公司是否承担责任。本院分别评判如下：

（一）实施日、揭露日、基准日和基准价的确定

1. 实施日

中国证监会四川监管局出具的《行政处罚决定书》认定天翔环境公司存在以下违法事实：一是2018年1月1日至2018年7月17日，天翔环境公司实际控制人非经营性占用天翔环境公司资金余额为2,090,689,190.76元，未及时披露实际控制人非经营性占用资金及相关关联交易情况。二是天翔环境公司分别于2018年1月15日、2018年6月20日为邓亲华与许某杰签订的5000万元《贷款合同》，以及姜雨雷等与四川正鑫阳签订的当金为250万元的《典当合同》提供保证担保。依据《[深圳证券交易所创业板股票上市规则（2014年修订）](#)》（虽之后2018年又有修订，但时间晚于首次应披露时间节点，适用2014年修订版）10.2.3“上市公司与关联自然人发生的交易金额在30万元以上的关联交易，应当经董事会审议后及时披露。公司不得直接或者通过子公司向董事、监事或者高级管理人员提供借款。”10.2.4“上市公司与关联法人发生的交易金额在100万元以上，且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值0.5%以上的关联交易，应当经董事会审议后及时披露。”10.2.5“上市公司与公司董事、监事和高级管理人员及其配偶发生关联交易，应当在对外披露后提交公司股东大会审议”9.11“上市公司发生本规则9.1条规定的“提供担保”事项时，应当经董事会审议后及时对外披露”，《[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](#)》（2017年修订）第三十八条、第三十九条之规定，天翔环境公司应当将上述情况经董事会审议后及时披露，并在2018年半年度报告中披露。《[上市公司信息披露管理办法](#)》[第三十一条](#)规定：“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：

（一）董事会或者监事会就该重大事件形成决议时；（二）有关各方就该重大事件签署意向书或者协议时；（三）董事、监事或者高级管理人员知悉该重大事件发生并报告时。”该办法第七十一条第（二）项明确：“及时，是指自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内。”本案中，处罚决定书载明的多个虚假陈述行为时间上存在重叠，性质上均为未及时披露相关重大信息，应将上述虚假陈述行为视为一个整体，虚假陈述实施日应为一系列虚假陈述行为的首次实施之日起算两个交易日，虽然天翔环境公司于2017

年12月28日至2018年1月5日处于停牌期间，但2018年1月2日、3日大盘正常交易，虚假陈述实施日为1月3日。

## 2. 揭露日

虚假陈述的揭露和更正，是指虚假陈述行为被市场所知悉、了解，其精确程度不以“镜像原则”为必要，不要求达到全面、完整、准确的程度。原则上，只要交易市场对监管部门立案调查、权威媒体刊载的揭露文章等信息存在着明显的反应，对一方当事人主张市场已经知悉虚假陈述的诉讼理由，人民法院应予支持。揭露日应以立案调查、权威媒体揭露与市场明显反应相结合的认定方式。本案中中国证券监督管理委员会于2019年1月24日发出《调查通知书》，但在2018年10月12日天翔环境公司就发布《关于2018年半年报问询函的回复》，首次就非经营性资金占用余额高达22.84亿元等信息进行了披露，同时指出若控股股东资金占用问题无法得到妥善解决，存在该等重组事项因不符合相关规定而无法继续推进的风险，其虚假陈述行为已被市场所知悉，虽与2019年5月22日《行政处罚决定书》认定的违法事实并不完全一致，未能达到全面、完整、准确的程度，但违法事项涉及金额基本能够覆盖。同时，从市场反应来看，天翔环境公司从2018年6月8日开始停牌，2018年12月10日复牌。同时，对比立案调查日、行政处罚决定书作出日之后股价走势，复牌后该四个交易日连续跌停，形成陡峭波动，交易市场对信息的揭露已达到明显反应的程度，已经符合《虚假陈述若干规定》中关于“首次被公开揭露”之规定，揭露日应确定为2018年10月12日。

附表一：复牌后十一个交易日的股价情况

12.10  
12.11  
12.12  
12.13  
12.14  
12.17  
12.18  
12.19  
12.20  
12.21  
12.24  
8.69  
7.82  
7.04  
6.34  
6.16  
6.1  
5.96



5.98

6

5.79

5.59

-10.04%

-10.01%

-9.97%

-9.94%

-2.84%

-0.97%

-2.30%

0.34%

0.33%

-3.50%

-3.45%

附表二：立案调查日后十一个交易日的股价情况

1.24

1.25

1.28

1.29

1.30

1.31

2.1

2.11

2.12

2.13

2.14

1.55%

-9.36%

-1.68%

-3.9%

-1.52%

-6.96%

9.97%

-1.01%

1.53%

0.50%

1.75%

附表三：行政处罚决定书作出后十一个交易日的股价情况

5.23

5.24

5.27

5.28

5.29

5.30

5.31

6.3

6.4

6.5

6.6

-8.89%

10.03%

4.32%

-4.37%

10.10%

-2.40%

-3.36%

0.23%

-9.93%

-10.00%

-9.97%

### 3. 基准日和基准价

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](#)》第三十三条“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”之规定，本案中天翔环境公司虚假陈述揭露日为 2018 年 10 月 12 日，此时天翔环境公司股票处于停牌状态，复牌后于 2018 年 12 月 24 日证券累计成交量达到 233453 手，

成交额 14.2 亿元，累计换手达到其可流通部分 102.02%，满足该条第（一）项所列举的条件，基准日确定为 2018 年 12 月 24 日。

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](#)》第三十二条“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”之规定，基准价是指自虚假陈述行为揭露日至基准日期间，每个交易日收盘价的平均价格。因天翔环境公司在 2018 年 7 月 13 日有过一次分红，每十股送 0.2 元。前复权就是以除权后第一天的价格点为基础把除权以前的数据进行复权。《[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](#)》第三十五条规定：“已经除权的证券，计算投资差额损失时，证券价格和证券数量应当复权计算。”除权包含分红和配股，故本院认为每个交易日收盘价应以前复权价计算，以上述每个交易日收盘价的平均价格确定基准价为 6.497 元。

### （二）投资者的损失与天翔环境公司虚假陈述行为的因果关系

关于原告的损失与天翔环境公司的虚假陈述行为是否存在因果关系的问题。《[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。”根据上述规定，应推定在虚假陈述对市场产生影响的时段内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，与虚假陈述行为之间存在交易因果关系。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。本案中仍应适用推定因果关系，认定在实施日到揭露日期间买入并一直持有天翔环境公司的投资行为与虚假陈述行为之间存在交易因果关系。原告如买入天翔环境公司股票时间在虚假陈述实施日之后揭露日之前，并在虚假陈述揭露日后基准日之前卖出全部/部分天翔环境公司股票、基准日后继续持有部分天翔环境公司股票，可以推定原告买卖天翔环境公司股票的亏损与天翔环境公司的虚假陈述行为之间具有因果关系。

（三）原告投资者的损失是否系由天翔环境公司的虚假陈述行为造成，损失或部分损失是否系由证券市场系统风险等其他因素所导致

原告认为，原告投资者的损失由天翔的虚假陈述行为造成，本案不存在证券市场系统风险等其他因素。

被告天翔环境公司认为，原告投资者的投资损失主要是由证券市场系统风险和天翔环境公司自身经营情况恶化、重组失败等其他因素叠加造成的。天翔环境公司所处环保板块，所在行业股价普遍下跌，加之重组风险等市场系统风险因素造成天翔环境公司继续下跌，应予以扣除。

本院认为，《[虚假陈述若干规定](#)》第十九条规定，被告举证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，应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系。根据该条文的规定，首先，虚假陈述行为的责任人仅对因虚假陈述行为造成的投资者损失承担赔偿责任；其次，如果被告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，则应当认定该些因素导致的损失不属于虚假陈述行为人的赔偿责任范围。在证券市场上，个股的股价不仅取决于自身价值，同时也不断受到许多市场风险因素的影响，对于市场风险因素造成的损失，如果均由虚假陈述行为人承担，并不公平。具体到本案中，天翔环境公司属于环保板块、创业板上市公司，在考虑是否存在市场风险时，对比了创业板指数、环境保护板块指数等公开信息数据。因天翔环境公司2018年6月8日至2018年12月9日停牌，将参考区间分段对比分析。

2018年1月5日至2018年6月7日期间，创业板指数下跌3.58%，环境保护板块指数下跌25.62%，与天翔环境公司下跌幅度25.06%基本持平。2018年12月10日至2018年12月24日期间，天翔环境公司下跌42.13%，创业板指数下跌6.44%，环境保护板块指数下跌4.73%。天翔环境公司个股跌幅远超过上述参考板块跌幅，但不排除复牌后补跌因素。2018年1月5日到2018年12月24日期间，天翔环境公司股价下跌52.51%，创业板指数下跌26.72%，环境保护板块下跌48.48%。2018年1月5日到2018年12月24日期间虽然天翔环境公司受到虚假陈述行为的影响，跌幅明显，但同期创业板指数下跌亦到23.59%，环保板块指数甚至到了48.48%，本院认为天翔环境公司股价下跌既受到了虚假陈述行为的影响，又受到系统性风险的影响。原告投资者认为全部投资者的交易期间均未曾遭受证券市场系统风险等其他因素影响，与客观事实不符。公开数据显示本案实施日到基准日期间A股出现整体的剧烈波动的情况，天翔环境公司个股和大盘指数、行业指数、板块指数呈现同步下跌的走势。据此，本院认为，投资者因受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。

其次，天翔环境公司主张股价下跌还受到了重组失败的影响。本院认为，天翔环境公司于2018年10月12日发布《关于2018年半年报问询函的回复》，提出由于存在控股股东资金占用的情形，如果重组拟通过支付现金收购标的资产，则需在解决控股股东资金占用问题之后进行；如果本次重组拟通过发行股份方式或发行股份并支付现金的方式收购标的资产，则需在解决控股股东资金占用问题12个月之后进行，以满足《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条规定、《创业板上市公司规范运作指引》第2.1.7条规定的相关要求。若控股股东资金占用问题无法得到妥善解决，存在该等重组事项因不符合相关规定而无法继续推进的风险。由此可知，即使天翔环境公司股价下跌受到了重组终止风险的影响，但仍是控股股东资金占用导致，故本院认为不应再扣除重组终止风险。

最后，天翔环境公司主张投资者部分损失系因天翔环境公司经营业绩下滑造成股价下跌所致，属于《虚假陈述若干规定》规定应予扣除的“其他因素”所致损失的情形。本院认为，天翔环境公司称其经营业绩下滑及债务等问题，对天翔环境公司股票价格产生的何种影响并不明确。投资者损失系由虚假陈述行为以外的其他因素所导致的举证责任在于被告，天翔环境公司经营业绩的下滑对股价是否产生影响、影响程度如何，天翔环境公司均未提出合理理由和相关证据予以证明，因此，不应将天翔环境公司业绩下滑的情况认定为造成投资者损失的“其他因素”。

#### （四）原告的损失计算方式、标准及范围

《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。投资人实际损失包括：（一）投资差额损失；（二）投资差额损失部分的佣金和印花税。”故此，原告所主张的主张权利所耗费的劳务费等，不在赔偿范围之内，不应予以支持。同时，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，原告的投资差额部分不存在股票交易印花税损失。因此，本院仅支持投资者因虚假陈述行为而导致的投资差额损失及该差额损失的利息、佣金。关于利息损失标准，本院认为应当以原告投资差额损失为基数，按照同期中国人民银行存款基准利率为标准进行计算。关于佣金损失的标准，本院根据目前我国股票交易市场的市场行情酌定为投资差额损失的0.03%。

1. 基础损失核定。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](#)》，基础损失的计算公式为：基础损失=（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+佣金+资金利息。

上述计算公式中，关于证券买入均价的计算方法，本院指定中证资本市场法律服务中心采用“移动加权平均法”计算投资者买入均价，主要理由是移动加权平均法的运算逻辑，是自“第一笔有效买入”开始，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，无论卖出数量如何变化，不影响买入均价。具体计算公式为：买入均价=（本次购入前持股总成本+本次购入股票金额）/（本次购入前持股数量+本次购入股票数量）。“移动加权平均法”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，同时剔除了因卖出证券导致的盈亏问题，符合《虚假陈述若干规定》的规定精神，能够较为客观、公允地反映投资者持股成本，避免畸高畸低的计算结果，易于为市场各方接受。就计算便利性而言，“移动加权平均法”的计算方式相对复杂，但随着技术进步，通过第三方专业机构运用计算机软件分析交易数据并计算结果，已经能够解决“移动加权平均法”带来的计算量问题，并不会给投资者救济增加困难。综上，本院认为，采用“移动加权平均法”计算证券买入均价符合相关法律规定，计算逻辑和计算结果均具有合理性。

2. 关于本案的证券市场系统风险比例核定。证券市场系统风险扣除比例是合理确定虚假陈述民事赔偿责任范围的重要因素，而鉴于系统风险因素的复杂性和不确定性，难以绝对精确地予以测算，但可以通过比较各种计算方法的优劣，进而作出相对公平合理的选择。对此，中证资本市场法律服务中心在损失和定时采用“同步指数对比法”，其原理是即从投资者第一笔有效买入日起，假设投资者买卖天翔环境公司股票时，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（创业板综合指数、股票所属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。具体计算方法为：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；指数跌幅=（买入期间的指数均值-卖出期间的指数均值或揭露日到基准日期间的指数均值）/买入期间的指数均值；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案涉股票的均价替换为所选取参考指数的当日收盘数值即可。指数基准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。具体原因

如下：1. 计算证券市场系统风险扣除比例，其目的在于将系统风险从股价变化的影响因素中加以剔除，而统一扣除比例的方法无法反映整体市场风险与单一股价变化的相对关系，故同时考察指数变化与股价变化的“同步指数对比法”更具合理性；2. 考虑到在同一证券虚假陈述行为引发的案件中，每个投资者的交易时间、交易量等均不相同，股价变动中包含的市场系统风险也不尽相同，如果采用统一的扣除比例，将无法真实反映不同投资者经历的市场系统风险，导致形式公平而实质不公平的结果。“同步指数对比法”考察了从实施日到基准日的整个区间，客观反映了投资者经历的所有市场系统风险，且根据每一个投资者的交易记录进行具体测算，反映了不同投资者在交易时间和交易量上的差异，计算结果更符合公平原则；3. 关于参考指数的选择，采用创业板综合指数、天翔环境公司所属申万机械设备行业指数和申万环保设备行业指数作为证券市场系统风险的参考指数，从不同维度反映了整体市场与个股价格变化的相对关系，在市场风险影响程度的判定上更为严谨。

综上，本院对中证资本市场法律服务中心核定的王剑波的损失 215621.27 元予以确认。

#### （五）邓亲华、邓翔、杨武、王军、娄雨雷是否承担责任

《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。发行人、上市公司负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员对前款的损失承担连带赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责。”具体到本案中，中国证监会四川监管局出具的《行政处罚决定书》[2019]2 号确认，邓亲华作为天翔环境公司实际控制人、董事长，直接决策了天翔环境公司向实际控制人提供资金的关联交易、实际控制人非经营性占用资金及关联担保事项；邓翔作为天翔环境公司董事、总经理，娄雨雷作为天翔环境公司董事、财务总监，具体实施和参与了天翔环境公司关联交易、实际控制人非经营性占用资金及关联担保事项。邓亲华、邓翔、娄雨雷未及时履行信息披露义务，同时签署确认了天翔环境公司 2018 年半年度报告，是天翔环境公司未按照规定及时披露信息和 2018 年半年度报告存在重大遗漏直接负责的主管人员。王军作为天翔环境公司董事、副总经理，在相关付款审批单上签字、并参与部分民间借贷事项，知悉或应当知悉涉案事项，未勤勉尽责，未及时履行信息披露义务，同时签署确认了天翔环境公司 2018 年半年度报告，是天翔环境公司未按照规定及时披露信息和 2018 年半年度报告存在重大遗漏的其他直接责任人员。目前来看，原告主张行政处罚决定书中明确确定了负有责任的邓亲华、邓翔、娄雨雷、王军四人承担连带赔偿责任，符合上述法律规定。被告杨武不在上述行政处罚的董事范围内，原告方亦未举证明杨武对虚假陈述行为负有责任，故主张杨武承担连带责任的依据不足。

#### （六）东北证券公司的责任承担

《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》第二十三条规定：

“证券承销商、证券上市推荐人对虚假陈述给投资人造成的损失承担赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责。”第二十七条规定：“证券承销商、证券上市推荐人或者专业中介服务机构，知道或者应当知道发行人或者上市公司虚假陈述，而不予纠正或者不出具保留意见的，构成共同侵权，对投资人的损失承担连带责任”。从广义解释来看，本条对承销商、上市推荐人确立的是过错推定责任，即承销商、上市推荐人举证证明自己并无过错，如不能证明，就推定其有过错，承担侵权损害赔偿责任。在本案中，中国证监会四川监管局出具的《行政处罚决定书》[2019]2 号确认天翔环境公司未及时披露实际控制人非经营性

占用资金及相关关联交易情况，以及未及时披露为关联方提供担保的情况、且在 2018 年半年度报告存在重大遗漏。虽部分投资者主张天翔环境公司在上述虚假陈述行为之外，还存在欺诈上市、虚假重组等行为，但截至本案一审审理终结，除 2014 年的两份媒体报道外，未能提交其他任何证据证明东北证券公司在发行人申请上市期间出具的上市保荐书等文件涉嫌虚假记载、重大遗漏，中国证监会四川监管局出具的《行政处罚决定书》亦未认定天翔环境公司、东北证券公司在上市保荐过程中存在违法事项，故部分原告主张天翔环境公司有欺诈上市行为，东北证券公司对此承担连带责任的依据不足。其次，针对《行政处罚决定书》确认天翔环境公司在未及时披露实际控制人非经营性占用资金及相关关联交易情况，以及未及时披露为关联方提供担保的情况、且在 2018 年半年度报告存在重大遗漏等违法行为，东北证券公司作为天翔环境公司非公开发行新增股份的保荐机构依法承担持续督导义务，持续督导期自 2016 年 1 月 19 日至 2018 年 12 月 31 日止。持续督导期间保荐机构的主要义务包含：一是半年报的审阅义务，二是关联交易、对外担保需保荐机构出具核查意见，三是针对半年报出具持续督导跟踪报告。本案需要审查东北证券公司是否知道或者应当知道发行人或者上市公司虚假陈述，而不予纠正或者不出具保留意见，在上述事项中是否尽到持续监督义务，是否勤勉尽责，对上市公司存在的问题与风险关注是否充分，比如关联交易、对外投资担保等重点事件。从审理查明的事实来看，东北证券公司分别于 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 21 日对天翔环境公司董、监、高进行现场培训，天翔环境公司盖章确认并向东北证券公司提供备存。东北证券公司保荐代表人李挺于 2018 年 6 月 13 日以电子邮件向天翔环境公司董秘王培勇发送《东北证券公司关于天翔环境公司相关信息披露事宜的沟通函》，内容包括“请贵公司自查目前正在执行的银行贷款、债权融资等负债到期时间、金额，对外担保情况，及时梳理是否存在尚未披露的对外担保事项，并告知我公司自查结果，并请提供融资、担保合同，若存在尚未披露的对外担保，请及时做好信息披露。”因未收到回复，东北证券公司又于 2018 年 7 月 6 日、10 日两次发送《东北证券公司关于天翔环境公司相关信息披露事宜的沟通函》。2018 年 7 月 27 日天翔环境公司董秘王培勇通过电子邮件向保荐代表人李挺发送《天翔环境公司对东北证券公司沟通函的回复》，内容包括“公司通过自查并询问控股股东，并通过年报详细披露了公司对外担保及关联方资金占用情况，目前尚未发现相关未披露的关联交易、对外担保及存在大股东占用公司资金等情形。”在前述邮件沟通后，东北证券公司于 2018 年 8 月 1 日向中国证券监督管理委员会四川监管局提交《关于天翔环境公司相关事项的报告》，于 2018 年 9 月 10 日发布《关于天翔环境公司 2018 上半年度跟踪报告》，提出针对货币资金、其他应收款 2018 年 6 月 30 日余额中可能存在控股股东、实际控制人占用公司资金的情况。从前述事实分析，东北证券公司不属于知道或者应当知道上市公司虚假陈述，而不予纠正或者不出具保留意见的情形，亦有证据证明东北证券公司在持续督导期间，对上市公司存在的问题与风险已予以关注，原告主张东北证券公司未尽勤勉义务，构成共同侵权，对投资人的损失承担连带责任的依据不足，本院不予支持。

#### （七）亲华科技公司的责任承担

亲华科技公司为天翔环境公司实际控制人邓亲华及其一致行动人邓翔出资设立，原告主张亲华科技公司是占用天翔环境公司资金的主体，应承担连带赔偿责任。但即使亲华科技公司占用天翔环境公司资金，亦不属于《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》应承担赔偿责任

的主体，原告作为证券市场的投资人在本案中主张亲华科技公司与天翔环境公司对其投资差额损失承担连带责任缺乏法律依据。

综上所述，原告王剑波的诉讼请求部分成立，本院予以部分支持。据此，依照《中华人民共和国证券法》第六十三条、第六十九条、第一百七十三条，《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》第五条、第十七条、第十八条、第十九条第四项、第二十一条、第二十四条、第三十条、第三十一条、第三十二条、第三十三条、第三十五条，《中华人民共和国民事诉讼法》第六十四条、第一百三十四条第一款、第一百四十四条、第一百四十八条第一款、第二款、第三款、第一百五十二条规定，判决如下：

一、被告成都天翔环境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给原告王剑波造成的损失 215621.27 元；

二、被告邓亲华、邓翔、王军、娄雨雷对本判决第一项确定的被告成都天翔环境股份有限公司的赔偿义务承担连带赔偿责任；

三、驳回原告王剑波的其他诉讼请求。

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 24961.13 元，由被告成都天翔环境股份有限公司、邓亲华、邓翔、王军、娄雨雷负担 7488.34 元，由王剑波负担 17472.79 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： 王卫红

审判员： 龙小丽

审判员： 傅敏

审判员： 姚兰

审判员： 谢芳

二〇二〇年九月十四日

书记员： 陈廷露

书记员： 易可欣





扫一扫，手机阅读更方便