

“顺灏股份案”

上海顺灏新材料科技股份有限公司虚假陈述责任纠纷

许平文* 田立卿**

本次顺灏股份虚假陈述责任纠纷系投服中心首次通过发布维权征集公告征集受损投资者形成的支持诉讼,在征集流程、材料整理、投资者沟通、损失计算、诉讼文件签署等各方面为投服中心及公益律师更好地办理支持诉讼提供了宝贵的经验。首次公开征集是完善证券支持诉讼相关机制的有益尝试和创新之举,投资者纷纷要求投服中心支持诉讼,迫切希望投服中心扩大支持诉讼的覆盖面,让更广泛范围的投资者受益。

案情简介

一、上市公司基本情况

上海顺灏新材料科技股份有限公司,原上海绿新包装材料科技股份有限公司,住所地上海市普陀区真陈路×××号,法定代表人郭某,股票简称原为上海绿新,现更名为顺灏股份,股票代码 002565。顺灏股份的控股股东为香港企业顺灏投资集团有限公司,王某作为顺灏投资集团有限公司的出资人及董事,系顺灏股份的实际控制人。顺灏股份的主营业务为真空镀铝纸、白卡纸、覆膜纸、烟用丙纤丝束等

* 上海市广发律师事务所创始合伙人、中证中小投资者服务中心公益律师、2012年A股IPO业务明星律师。

** 上海市广发律师事务所律师。

产品的研发、生产、加工和销售,于2011年3月18日在深圳证券交易所挂牌上市。

二、违法事实及处罚结果

2016年7月27日,中国证券监督管理委员会上海监管局(以下简称上海证监局)作出沪〔2016〕5号《行政处罚决定书》,查明上海绿新存在以下违法事实:未依法披露和关联自然人王某的关联交易、未依法披露重大事件签署意向协议事项。王某,时任上海绿新董事长、总经理,其系上海绿新的实际控制人及直接负责的主管人员。据此,上海证监局根据《证券法》第193条的规定,对上海绿新责令改正、予以警告,并处以30万元罚款;对王某给予警告,并处以8万元罚款。

三、案件查处或自我更正过程

2016年4月29日,顺灏股份在《证券时报》《证券日报》《中国证券报》《上海证券报》及巨潮资讯网发布《关于公司被中国证券监督管理委员会立案调查暨公司股票存在被暂停上市风险的提示性公告》,向投资者提示风险:“公司因涉嫌信息披露违法违规,目前正在被中国证监会立案调查。如本公司因此受到中国证监会行政处罚,并且在行政处罚决定书中被认定构成重大违法行为,或者因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关的,公司将因触及《深圳证券交易所股票上市规则(2014年修订)》第13.2.1条规定的欺诈发行或者重大信息披露违法情形,公司股票交易被实行退市风险警示。实行退市风险警示三十个交易日期限届满后,公司股票将被停牌,直至深圳证交所十五个交易日内作出是否暂停本公司股票上市的决定。请广大投资者注意投资风险。”

2016年7月22日,上海证监局向顺灏股份案件涉嫌相关信息披露违规人员发出行政处罚实现告知书,后于2016年7月27日向顺灏股份等发出沪〔2016〕5号《行政处罚决定书》(以下简称处罚决定书),认定顺灏股份存在以下违法事实:(1)自2012年至2014年期间,时任公司董事长的王某与顺灏股份之间连续多次发生资金往来,累计金额达到21,769,703.13元,已构成《上市公司信息披露管理办法》第71条所规定的关联交易,顺灏股份未按照《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》第10.2.3条等相关规定及时进行披露;(2)未按照《上市公司信息披露管理办法》第31条第2项规定及时披露顺灏股份于2014年3月28日与云南

中云投资有限公司签订《股权转让意向协议》事项,上海证监局据此对顺灏股份等作出了行政处罚。2016年7月28日,顺灏股份发布《关于收到行政处罚决定书的公告》,向投资者公布了上述行政处罚内容。

据此,投服中心在发布征集公告时认定虚假陈述揭露日为2016年4月29日,且由于在起诉时尚无法确定处罚决定书中查明的第1项违法行为的具体实施时间,故根据处罚决定书查明的第2项违法行为认定虚假陈述实施日。上述第2项违法行为系未依法披露重大事件签署意向协议事项,该意向协议签署于2014年3月28日,根据当时有效的《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》及《上市公司信息披露管理办法》(以下合并简称深交所规则)的规定,该事项信息披露时间为起算日两个交易日,故认定为2014年4月2日。本案一审起诉时,公益律师亦认定虚假陈述揭露日为2016年4月29日,虚假陈述实施日为2014年4月2日。此后在庭审中,上海市第二中级人民法院依法主动调查取证,查明在处罚决定书所述的第2项违法行为中,截至2012年2月29日,顺灏股份与关联方王某之间的交易金额累计达到30万元以上,根据深交所规则顺灏股份在两个交易日内负有及时公告的义务,故据此认定2012年3月1日为虚假陈述实施日。顺灏股份代理人认为虚假陈述揭露日应为2016年4月28日,该意见未被采纳。

四、案件相关舆情介绍

多家权威媒体对本案予以密切关注及详细报道。全景网以《法院判决顺灏股份赔偿投资者》^①为题,详细报道了案件一审判决结果;东方财富网以《虚假陈述案陆续开庭 顺灏股份二审现四大争议点》^②为题,详细报道了案件二审的庭审焦点;新浪财经以《顺灏股份虚假陈述案二审开庭 律师继续征集股民索赔》^③为题,详细报道了案件二审的诉讼进展并提示相关投资者依法维权。总之,本次虚假陈述索赔事宜引起了社会的广泛关注,公益律师对中小投资者依法维权的大力支持获得

^① 参见陶炜:《法院判决顺灏股份赔偿投资者》,载全景网:http://www.p5w.net/stock/news/gsxw/201711/t20171103_2008884.htm,最后访问日期:2018年5月27日。

^② 参见张墨:《虚假陈述案陆续开庭 顺灏股份二审现四大争议点》,载东方财富网:<http://finance.eastmoney.com/news/1354,20180125825619439.html>,最后访问日期:2018年8月10日。

^③ 参见厉健:《顺灏股份虚假陈述案二审开庭 律师继续征集股民索赔》,载新浪财经网:<http://finance.sina.com.cn/stock/investvq/2018-01-23/doc-ifyqwqiq8207429.shtml>,最后访问日期:2018年7月23日。

了良好的社会反响。

索赔方案确定

根据处罚决定书的认定:王某,时任上海绿新董事长,2009年8月18日至2015年6月30日任上海绿新总经理,上海绿新实际控制人。根据公司法及深交所规则,王某为上海绿新的关联自然人。2012年至2014年期间,王某连续多次与上海绿新发生资金往来,累计金额达到21,769,703.13元,已构成《上市公司信息披露管理办法》第71条所规定的关联交易,但上海绿新未依规及时进行披露;另上海绿新亦未及时披露其于2014年3月28日与云南中云投资有限公司签订《股权转让意向协议》事项。上海证监局根据以上违法事实对顺灏股份给予警告并处以30万元罚款,对王某给予警告并处以8万元罚款。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《若干规定》)第7条的规定,虚假陈述证券民事赔偿案件的虚假陈述行为人包括:发起人、控股股东等实际控制人;发行人或者上市公司;证券承销商;证券上市推荐人;会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业中介服务机构等。在本案中,顺灏股份违反了深交所规则进行违规披露,应当被认定为虚假陈述的行为人;另王某作为顺灏公司实际控制人,对顺灏公司的虚假陈述事件承担主要责任,亦应当被认定为虚假陈述的行为人。故此,结合投服中心支持诉讼“追首恶”的原则,公益律师经与投服中心共同研讨,决定以实际控制人王某为证券市场虚假陈述民事赔偿案件的首要被告,顺灏股份为第二被告。

根据《若干规定》第18条的规定,投资者具有以下情形的,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:投资者所投资的是与虚假陈述直接关联的证券;投资者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;投资者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。因此,投服中心在发出征集公告时,以2014年4月2日至2016年4月28日期间买卖上海绿新(顺灏股份)股票并于2016年4月29日及以后卖出或继续持有股票的投资者为征集对象。投服中心于2017年3月17日在《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》《证券日报》及投服中心微信公众号发布《征集

公告》后,陆续收到 97 名投资者寄送的材料。

2017 年 5 月,投服中心工作人员及公益律师对投资者的身份信息、证券账户、交易明细等材料进行了整理,要求部分投资者补正了缺失的材料,并根据实际成本法逐一计算了各投资者的投资差额损失金额。经综合整理统计,部分应征并寄送材料的投资者不符合《若干规定》中规定的符合条件的适格原告,另外 81 名投资者因于 2016 年 4 月 29 日及以后卖出或持续持有上海绿新股票而发生亏损,系证券市场虚假陈述民事赔偿案件的适格原告。经测算,该等投资者合计损失人民币 5,907,212.48 元。

投服中心与公益律师在索赔方案确定过程中,针对下列问题进行了反复研讨。

1. 关于投资差额损失的计算方法:在司法实践中,证券市场虚假陈述民事赔偿案件中关于投资差额损失主要有实际成本法和移动加权平均法两种计算方法。根据《若干规定》,结合参考最高人民法院公报案例 2005 年第 11 期“陈某某等 23 名投资者诉大庆联谊公司、申银证券公司虚假陈述侵权赔偿纠纷案”以及历次虚假陈述审判案例,本次诉讼采取了实际成本法计算投资者的投资差额损失,其中关于买入证券平均价格的计算方法是,以实际交易每次买进价格和数量计算出投资者买进股票总成本,再减去投资者此间所有已卖出股票收回资金的余额,除以投资者尚持有的股票数量,若投资者在实施日前持有股票余额,采用先进先出法,将先卖出的股票抵减实施日前股票余额,不作为投资差额损失的计算范围。故投资差额损失 = (买入均价 - 卖出均价) × 揭露日至基准日卖出可索赔的股数 + (买入均价 - 基准价) × 基准日持有可索赔的股数。

2. 关于同一投资者通过多个证券账户进行上海绿新(顺灏股份)的股票交易,造成佣金费率不统一的情况。根据《若干规定》,投资者的佣金损失亦属于证券市场虚假陈述民事赔偿案件中的损失范围,但有两名投资者分别在不同证券公司开立账户,并通过多个证券账户同时进行上海绿新(顺灏股份)的股票交易,其不同证券公司交易的佣金费率均不一致。投服中心及公益律师对应该合并计算还是分别计算进行了多次讨论,最终认为分别计算更能清晰体现投资交易的真实情况,决定对同一投资者的两个账户分别计算损失,若存在一个账户盈利另一个账户亏损的,以亏损金额减去盈利金额后为最终索赔金额。

支持诉讼过程

根据《若干规定》第6条第2款的规定,投资者提起虚假陈述证券民事赔偿诉讼,除提交行政处罚决定或者公告,或者人民法院的刑事裁判文书以外,还须提交以下证据:(1)自然人、法人或者其他组织的身份证明文件,不能提供原件的,应当提交经公证证明的复印件;(2)进行交易的凭证等投资损失证据材料。因本次参与支持诉讼的投资者遍布全国各地,客观上难以提供身份证原件,为防止顺灏股份以此为理由对投资者适格性提出异议,公益律师通过当面签署及网络视频连线的方式,逐一确认了投资者身份。起诉材料包括起诉状、委托书、证据材料清单一式五份,与确认函及投资者告知书一并,亦均通过当面签署及网络视频连线的方式确认签名的真实性。2017年6月,公益律师分两批向上海市第二中级人民法院提交了起诉材料,案件原告合计81人,起诉金额合计人民币5,907,212.48元。此后投资者申某某要求终止支持诉讼,虽经投服中心和公益律师沟通说明,仍坚持要求撤回起诉材料,故本次支持诉讼最终被法院受理的投资者原告人数为80人。

另外,顺灏股份的实际控制人王某系香港人士,法院送达较不便,起诉时提交给法院的送达地址为顺灏股份的住所地,送达不成功。上海市第二中级人民法院原拟通过公告方式进行送达,但根据民事诉讼法的相关规定,境外人士公告送达的公告期为3个月,为加快诉讼进程,公益律师提请法院出具调查令到上海市工商局调取了王某的香港居民身份信息,投服中心工作人员委托第三方查询了王某于香港的住所地址。因此,法院得以将起诉状副本及开庭传票等以邮寄方式成功送达王某。经投资者同意,70名投资者于2017年10月撤回对王某的诉讼请求,保留对顺灏股份的诉讼请求;另外10名投资者同时将王某与顺灏股份列为被告。

上海市第二中级人民法院受理了本次支持起诉,由审判长王承晔、审判员周菁和人民陪审员陈元旦组成合议庭,并根据《若干规定》第13条的规定,将80名投资者合并为16个案号,分别为:(2017)沪02民初495、600、605、610、615、621、626、631、636、641、646、651、656、661、666、671号。

本次支持诉讼先后于2017年12月20日及2018年1月11日分两批开庭审理。在庭审中,本案的争议焦点为:(1)顺灏股份是否存在虚假陈述行为;(2)虚假陈述

揭露日的认定;(3)投资者损失范围的认定问题。

关于焦点(1),顺灏股份代理人提出,顺灏股份未及时披露的信息不属于重大事件;公益律师则提出,处罚决定书对顺灏股份未就其与王某之间的关联交易正当履行披露义务的违规行为已作出认定和处罚,而顺灏股份亦未就此提出复议及行政诉讼。法院经审理认为,顺灏股份的抗辩缺乏事实和法律依据,未予采信,顺灏股份存在虚假陈述行为。

关于焦点(2),顺灏股份代理人提出顺灏股份在巨潮资讯网发布公告的日期为2016年4月28日,故应当认定本案虚假陈述揭露日应认定为2016年4月28日;公益律师则提出虽然顺灏股份在巨潮资讯网发布公告的日期为2016年4月28日,但公告发布时间为当日收盘后,该公告的发布不会对当日的股价造成影响,且其在深圳证券交易所发布公告的日期为4月29日,故应以2016年4月29日为虚假陈述揭露日。法院经审理认为,《若干规定》第20条规定,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,首次被公开披露之日。顺灏股份于收到上海证监局对其信息披露违法违规《调查通知书》的当日(2016年4月28日)顺灏股份股票股价跌停,而次日(2016年4月29日)顺灏股份在相关报刊、网站上公布了上述事宜,可以认定2016年4月29日的公告以足以达到在全国范围内解释虚假陈述行为的效果,对投资者起到了警示作用。投资者代理律师主张以该日为虚假陈述揭露日具有事实和法律依据,予以采纳。

关于焦点(3),顺灏股份代理人提出投资者的损失系2016年1月4日至8日A股市场实施熔断的市场系统性风险所致;公益律师则提出,虚假陈诉责任纠纷的损失计算方法是法定的,即《若干规定》第31条、第32条,本案80名投资者的损失与顺灏股份的虚假陈述行为均具有因果关系,顺灏股份应当全额赔偿投资者的投资差额、印花税、佣金及利息损失。同时,公益律师反驳认为,若熔断发生在虚假陈述揭露日后,导致顺灏股份股价下跌,可以认为熔断导致了投资者的部分损失,但事实上熔断发生在虚假陈述揭露日前,只会影响顺灏股份的买入平均价而非卖出平均价,客观上使计算后投资者的损失比未发生熔断前更低;同时,只有30名投资者在熔断期间有交易,更有部分投资者系在熔断后进行的第一笔交易,因此,本案中80名投资者的损失与熔断没有因果关系。法院经审理认为,熔断期间深证成指、包装材料板块指数及顺灏股份股价均发生大幅下跌的现象,该期间顺灏股价下跌造

成的投资者投资损失系市场风险所致,该部分损失不应由顺灏股份顺灏股份承担,理应在计算投资差额损失赔偿数额时予以扣除,并酌情认定扣除比例为投资差额损失的20%。

在本案诉讼过程中,关于投资者刘某某的证券账户为融资融券账户(信用账户),双方代理人持法院出具的调查令均未能在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司查询到刘某某的交易记录,但公益律师持法院调查令前往海通证券股份有限公司查询了虚假陈述实施日至基准日的刘某某交易顺灏股份的交易记录。顺灏股份代理人认为,交易记录应以中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的为准,不认可海通证券股份有限公司出具的文件。刘某某提出的投资损失合计938,920.71元,数额较大且未能与王某及顺灏股份达成庭外和解,为维护投资者的利益,投服中心多次致电中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司进行沟通,最终取得该公司出具的刘某某的交易记录。

本次支持诉讼在开庭审理后,80名投资者中34名投资者与王某及顺灏股份达成庭外和解,于2017年12月30日撤回起诉,并于2018年1月全部收到和解款项合计623,000.00元。剩余46名投资者的案件经审理,法院先后于2017年12月28日、2018年1月26日、2018年2月23日就(2017)沪02民初600、610、615、621、626、631、636、651、646号案件作出判决,涉及31名投资者,内容为:顺灏股份于判决生效之日起10日内赔偿投资差额、印花税、佣金及利息损失。一审判决后顺灏股份已提起上诉,一审判决尚未生效。

案件评析

一、案件的突出特点、难点

本次支持诉讼系投服中心首次通过发布维权征集公告征集受损投资者,一个月征集期满,邮寄材料、申请投服中心支持诉讼的投资者达97位,分别来自北京、上海、广东、重庆、黑龙江、青海等20个省、自治区、直辖市,年龄从20多岁到80多岁。投资者背景差异明显、数量众多、地域分布广泛,资料审核、沟通、损失计算工作难度大。投资者对虚假陈述责任纠纷没有经验,对公告的理解存在偏差,从诉讼材料的准备到最后和解及取得一审判决书,均须投服中心及公益律师进行认真复核、精

心计算、反复沟通。例如,身份证复印件不完整、证券交易记录不完整、收款的银行账户信息、和解方案的说明工作、案件进展及处理结果的告知,甚至包括反复催促投资者尽快补正材料等。

投资者签署法律文书和身份认证是立案环节必要程序。为保证诉讼请求是本人的真实意愿,根据相关法律规定,提起诉讼需要投资者亲自签署委托书、起诉状等法律文书。考虑投资者遍布全国各地,无法全部实现当面核对身份及签署起诉文件,最初公益律师提出方案,建议要求每位投资者均到当地公证处办理身份证复印件及诉讼文件签署真实性的公证;经投服中心讨论认为,该方案将会增加投资者的负担并拖延案件的立案时间。从便利投资者又保证法律手续完备的角度出发,投服中心决定利用网络技术,采用视频认证的方式,与投资者“面对面”交流,答疑解惑,签署相关法律文书,最大限度方便投资者。全部网络视频均录像保存,作为案件底稿。后续涉及撤回对王某的起诉及和解方案等事宜,均通过该方式与投资者进行核实确认。

二、案件的社会意义和示范效果

首次公开征集拓展了支持投资者诉讼的范围,增强了保护投资者权益的针对性,是完善证券支持诉讼相关机制的有益尝试和创新之举。公开征集方式不仅惠及申请支持诉讼的投资者,还可以为广大投资者提供维权示范的作用,强化维权意识,鼓励他们主动拿起法律武器维权。广大投资者无论是否在具体个案中受损,都可以了解到投服中心发布的征集公告和维权材料,对这一类案件能不能索赔、怎么走诉讼索赔流程、需要准备哪些诉讼材料等方面就会有直观的认识,切身参与者更是边实践边了解,会有更深刻的维权体验。越来越多投资者敢于向权益侵害行为说不,纷纷要求投服中心支持诉讼,迫切希望投服中心扩大支持诉讼的覆盖面,让更广范围的投资者受益。

三、核心法律问题及争点的分析

本次支持诉讼涉及多个法律问题,但最核心的还是围绕投资损失的计算。在本案中,法院虽同样采用实际成本法进行损失计算,但在若干细节上与公益律师意见相左。笔者特在此阐明,以供进一步研讨。

1. 关于投资者的损失或者部分损失是否系由证券市场系统风险因素所导致,法院认为是肯定的,并酌定了受影响比例为20%。公益律师认为投资者的损失系由顺灏股份的虚假陈述行为导致,未受到证券市场系统风险因素的影响,并在庭审中阐明了如下观点。

首先,根据《若干规定》第18条的规定,证券虚假陈述责任纠纷案件中,虚假陈述与投资人损失之间的因果关系是法定(法律拟制)的,只要符合第18条规定的3个条件,即应认可存在因果关系。在本案中,投资者已充分举证证明,投资者的损失与顺灏股份的虚假陈述具有因果关系。

其次,根据《若干规定》第19条的规定,投资人的损失或者部分损失是由证券市场系统风险因素所导致,法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系。公益律师认为,证券市场风险可以区分为系统风险和非系统风险。其中,系统风险应是指由于某种共同因素的影响和变化导致股市上所有股票价格的下跌,从而给股票持有人带来损失的可能性。通常表现为战争或骚乱,石油恐慌,国民经济严重衰退或不景气,国家出台不利于公司的宏观经济调控的法律法规,中央银行调整利率等。这导致所有证券商品价格都发生动荡,它断裂层大,涉及面广,无法事先采取某针对性措施予以规避或利用,即使分散投资也丝毫不能改变降低其风险。而由股份公司自身某种原因而引起证券价格下跌的可能性,只存在于相对独立的范围,或者是个别行业中,它来自企业内部的微观因素。这种风险产生于某一证券或某一行业的独特事件,如破产、违约、处罚或本案的虚假陈述等,与整个证券市场不发生系统性的联系,这种风险称为非系统风险。

本案中,顺灏股份举证2016年1月4日至8日期间的熔断事件报道,及2016年7月至9月期间的各类K线图,拟证明存在系统风险并因此导致了投资者的损失。公益律师在庭审中发表观点认为:第一,熔断事件发生在揭露日之前,因熔断事件导致的顺灏股份股票价格下跌事实上降低了投资者的买入平均价金额,在卖出平均价不变的情况下,事实上降低了投资者的投资损失;第二,顺灏股份提供的顺灏股份的K线图,是其每日交易价格的记录,深成指及板块指数,是经过计算得出的股价指数。这些均是数字的记录,不能反映价格或指数背后的原因。因此,顺灏股份不能证明存在系统风险并因此导致了投资者的损失。

根据上海市第二中级人民法院的一审判决,酌定熔断事件对投资者的投资差

额损失金额的影响为20%。公益律师经过反复研究讨论,认为熔断事件对本次支持诉讼的投资者的投资差额损失,确有可能具有一定的影响,但要区分不同情况。例如,投资人丛某某,2015年3月18日第一次买入上海绿新(顺灏股份)股票,截至基准日最后一次交易时间为2015年11月2日,即丛某某在熔断事件发生期间及之后均未进行过上海绿新(顺灏股份)的交易。又如投资者郑某某,2016年4月8日第一次买入上海绿新(顺灏股份)股票,截至揭露日无卖出交易,即郑某某系在熔断事件发生3个多月后才开始进行上海绿新(顺灏股份)的交易。公益律师认为前述两种类型的投资者,其投资差额损失与熔断事件不存在因果关系,法院未区分投资者实际情况“一刀切”地酌定熔断事件对投资差额损失造成20%的影响,公益律师认为这种做法欠妥。

2. 关于在揭露日前已经卖出的证券的交易价格,是否应列入买入平均价的计算公式。

法院依据《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》第307页第4段“关于实施日及以后至揭露或更正日之前多次买进卖出的情况,如何确定投资人平均买进价格。^①应当根据证券登记公司出具的投资人交易原始记录,在揭露或更正之前已每次买进价格和数量计算出投资人买进股票总成本,减去投资人这期间所有已卖出股票收回资金的余额,除以投资人尚持有股票数量,则为该投资人的平均买进价格”所述公式进行计算。公益律师亦认可该计算公式,但同时认为在揭露日前已经卖出的证券的交易价格,不应列入买入平均价的计算公式,即《若干规定》第19条规定的,在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券,法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系。

《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》阐述,在虚假陈述实施日A点与虚假陈述揭露日B点之间买进又卖出的……其交易应视为没有受到虚假陈述行为造成的影响,在AB点之间交易的投资损失(如果有)与虚假陈述行为没有因果关系(第262页);排除了虚假陈述被揭露或更正之前投资人进进出出的损失,这些损失如前述与诱多型虚假陈述没有直接的关联(第

^① 李国光主编:《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》,人民法院出版社2017年版,第307页。

305页)。公益律师认为,投资人在揭露日之前若已经全部卖出被告股份,其买入卖出的决策均未受到虚假陈述行为的影响(例如,本案中田某某,在揭露日前有多次全部卖出顺灏股份的股票),即使因此遭受损失,也非因虚假陈述所致,应由原告自行承担风险;其交易价格不应列入买入平均价的计算公式,这是符合《若干规定》的规定以及立法本意的。

四、公益律师的感想

投服中心积极推动证券支持诉讼,在维护中心投资者权益、净化证券市场秩序、促进证券市场参与主体特别是上市公司规范运作等方面做了大量工作,取得了较好的成绩。

关于证券支持诉讼工作,希望投服中心获得监管部门批准获得证券登记结算数据,便于证券支持诉讼的证据提供、为中小投资者维权提供便利;希望投服中心能成为中小投资者与司法机关沟通的桥梁,并提供证券交易方面的专业支持。

关于促进上市公司规范方面,希望投服中心组织更多公益律师等专业人士,针对上市公司可能影响中小投资者权益的并购重组、再融资、重大合同等事项,促进上市公司等信息披露义务主体,强化信息披露责任,真正做到信息披露的真实、准确、完整;针对上市公司规范运作,代表中小投资者进行监督,切实保护中小投资者权利。