

搬开“五座大山” 畅通投资者维权路

专业律师建议,最高法院尽快修订完善虚假陈述司法解释,统一裁判标准

厉健

2015年,证券虚假陈述维权领域捷报频传,诸如佛山照明、华鑫股份、南纺股份、神开股份等多起案件胜诉获赔。与此同时,也遭遇彩虹精化、宝安地产等案惨败。另外,宁波富邦、恒天海龙等案虽然胜诉,但赔付比例较低。

作为长期从事证券维权诉讼的专业律师,笔者在整理、研究相关裁判文书后发现,损失计算方法、因果关系、系统风险、重大性、破产重整是投资者维权诉讼面临的“五座大山”,尤其在立案登记制施行、前置程序取消后,虚假陈述索赔诉讼风险不断加大。

第一座大山: 损失计算方法

《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》以下简称《虚假陈述司法解释》对原告损失计算方法仅作原则性规定,法院可根据具体案情行使自由裁量权。

在司法实践中,投资者损失有多种计算方法,采用不同计算方法得出的结果可能截然不同,甚至导致原告不符合索赔条件。如果法院选择了对被告最有利的计算方法,可能导致原告索赔金额被部分或全部驳回,这是投资者索赔面临的第一座大山。

以宁波富邦案为例,一名原告实际亏损金额 51.5 万元,根据“实际成本法”计算买入平均价格,起诉索赔金额为 51.5 万元,而被告主张按“先进先出法”计算,赔偿金额仅 28 万元。宁波中院一审判决采纳被告意见。假设本案由上海一中院来审判,通常会采用“实际成本法”,原告损失则可以 100%获赔。

第二座大山: 系统风险

在虚假陈述案件中,绝大部分被告都会以“系统风险”为由提出抗辩,要求部分或全部免责,依据是《虚假陈述司法解释》第 19 条第四款规定。

但是,《司法解释》对“系统风险”定义、认定标准、扣除上限等并未进一步明确,由此导致原告、被告各执一词、互不相让。法院对“系统风险”是否认定、如何扣除成为投资者索赔面临的第二座大山。

在大庆联谊、华鑫股份等案件中,法院没有认定系统风险。在宁波富邦、

佛山照明、鲁北化工、数源科技等案件中,各地法院虽然认定系统风险,但认定标准、扣除比例各不相同,投资者对此大惑不解。

再以宁波富邦案为例,一名原告买入股票长期持有,原、被告对计算方法没有争议,均认可损失金额为 6.7 万元,但被告认为大部分损失由“系统风险”导致,宁波中院采纳被告意见,认定原告损失的 80%由“系统风险”导致,判决赔偿原告 1.3 万元。

宁波富邦隐瞒重大不利诉讼持续 8 个月之久,同期大盘和板块根本没有出现 80%的跌幅。由于损失计算方法、系统风险“两座大山”,投资者平均获赔金额只有起诉金额的百分之十几。虽然该案胜诉,但数十位投资者坚决上诉到浙江省高院,最终以适当提高赔偿比例调解结案。

在佛山照明案中,全国 2700 余投资者索赔总金额约 3.85 亿元,广州中院以计算方法、系统风险为由降低赔偿金额,最终赔付总额约 1.8 亿元。

第三座大山: 因果关系

在虚假陈述案件中,法院判决原告败诉的主要理由是原告损失与被告虚假陈述行为没有“因果关系”,依据是《虚假陈述司法解释》第 18、19 条。有无因果关系是投资者索赔面临的第三座大山。这一座大山变幻莫测、威力无穷。

具体来说,实施日、揭露日、更正日、系统风险等其他因素,每一项都是因果关系认定的关键点,都有可能导致原告损失部分或全部被驳回。

例如,在司法实践中,原告通常以证监会立案公告之日为揭露日,多数法院也会支持这一主张,但也有个别法院认定证监会处罚告知书之日(或媒体报道之日)为揭露日,那么,原告索赔很可能会不符合因果关系,面临部分或全部败诉。

以宝安地产案为例,深圳中院认定被告虽然构成虚假陈述,但实施日、揭露日、基准日股价与大盘及板块走势一致,据此认定虚假陈述与原告损失没有因果关系,驳回原告全部诉讼请求。

在彩虹精化案件中,深圳中院在国内首次认定“诱空型虚假陈述”,创设了六种交易类型并阐述其中两种类型可以获得赔偿,以不符合因果关系为由驳回数十位原告诉讼请求。

2015 年 12 月,最高法院民二庭

庭长在全国法院民商事审判工作会议上指出:交易因果关系是指违法行为影响了投资者的交易决定。重大性、交易因果关系是为了限制或减轻行为人责任的制度安排。侵权行为不具有重大性或者侵权行为与投资者的交易决定没有因果关系时,行为人不负赔偿责任。

第四座大山: 重大性

在 2002 年至 2015 年 5 月期间,原告对虚假陈述行为的“重大性”一般不会有争议。原因是原告依据前置条件起诉,被告违法行为已被监管部门行政处罚或法院刑事判决所认定,法院一般无需再审查虚假陈述行为的“重大性”。

但是,在 2015 年 5 月立案登记制施行后,证券虚假陈述、内幕交易和市场操纵行为引发的民事赔偿案件已经取消前置条件,“重大性”成为投资者索赔面临的第四座大山。

曾在一案中,海口中院一审判决 800 余位股民全部败诉,主要理由是虽然公司违反《会计法》被财政部处罚,但所涉违法事项不构成“重大性”。可以预见,在前置程序取消后,投资者索赔因“重大性”而败诉的情况可能会越来越多,第四座大山威力不容小觑。

第五座大山: 破产重整

在虚假陈述案件中,经历破产重整程序的寥寥无几。但近年来,一些负债累累的上市公司以此抗辩、减免债务情况有增长趋势,这是投资者索赔面临的第五座大山。

*ST 九发案是我国首例进入破产重整程序的虚假陈述案,先由青岛中院受理,后依据《企业破产法》移送烟台中院审理,最终赔付情况不详。

在厦新电子(现名象屿股份)案中,49 位投资者起诉索赔 221 万元,最终获赔 101 万元。其中,清偿比例是每笔债权中 1 万元以下(含 1 万元)部分,按 100%清偿;每笔债权中 1 万元以上 10 万元以下(含 10 万元)部分,按 50%清偿;每笔债权中 10 万元以上部分,则按 20.15%清偿。

目前,恒天海龙、新中基、超日太阳等案也将经历破产重整程序,原告索赔金额经过前面几座大山压制,再补上破产重整最后一座大山,预计最终获赔所剩无几。

综上,笔者认为,化解投资者索赔面临“五座大山”之痛,最大限度减少诉讼风险,关键在于最高法院尽快修订、完善



房价涨了业主悔约“精神病”成挡箭牌

业主以自己是“残疾人”、有“精神病”为由,欲悔约不卖,并且不愿承担违约责任。

证券时报记者 曾福斌

房价涨了,卖房者想毁约不卖房。在近期一线城市房价快速上涨的背景下,相关事件时有见诸报端。毁约的理由五花八门,证券时报记者近日却收到这样一个爆料:北京购房者卢女士与售房者葛女士于今年 1 月份签订房屋销售合同,在经历了两个月房价上涨后,葛女士以自己是“残疾人”、有“精神病”为由,欲毁约不卖了,并且不愿承担违约责任。

有律师在接受证券时报记者采访时称,如果葛女士真有精神病,那其签的房屋买卖合同的法律效力可能是要打折扣的,但其是否残疾人、是否有精神病得由法院委托第三方鉴定后说了算。且不管葛女士“残疾人”、“精神病”的真假,有意思的是,葛女士要求,售价大幅提升后可以继续完成交易。

要求涨价,否则违约

根据证券时报记者获得的前述房屋买卖《补充协议》原件照片,购房者卢

女士与售房者葛女士在 2016 年 1 月 20 日签订房屋《买卖合同》及《补充协议》,房屋所在小区为海淀区知春里小区,属于学区房(学区名额未被使用),交易价格为 370 万元(此价格为售房者净得价,不含税),中介为链家地产。

根据《补充协议》,购房者已于 2016 年 2 月 18 日前分三次将 45 万元定金付给了葛女士,并且要求葛女士在 3 月 1 日前办理完毕解除抵押登记手续。

可是,交房时间到了,葛女士却迟迟不办理相关手续。从葛女士与中介的对话录音中,证券时报记者了解到,葛女士不愿过户的主要原因是房价上涨太快。她称有人告诉她,她的房子价值应该在合同价的基础上加 100 万。之前的签合同售价太低,希望临时加价。同时,葛女士还称自己是残疾人,有精神病,之前所签合同都是无效的,违约法院也拿她没办法。

据爆料人向证券时报记者转述,他从链家地产中介处了解到,葛女士希望至少涨价 60 万才愿意成交。如果解约,葛女士当天就可以把 45 万定金退还给购房者,但不承担其它违约责任。

当然,《补充协议》中约定的违约责任没这么轻。按照《补充协议》,甲乙双方(甲方为葛女士、乙方为卢女士)任意逾期履行补充协议约定义务的,每逾期一日,违约方应按日计算向守约方支付房屋总价款万分之五的违约金。

甲方若出现下列情形之一,其中有逾期履行补充协议第二条约定的义务(包括甲方在 3 月 1 日前办理完毕解除抵押登记手续)超过十五日的;拒绝将该房屋出售给乙方或者擅自提高交易价格的,构成根本违约,且乙方有权以书面通知的方式解除房屋买卖合同。甲方应在违约情形发生之日起十五日内,以相当于该房屋总价款的 20%向乙方支付违约金。如果《补充协议》具备完全法律效力,那么目前葛女士已经违约,也意味着她需要赔偿卢女士 74 万元,并退还定金。

此外,值得一提的是,葛女士还希望和卢女士解约后,链家地产继续帮忙销售前述房屋,但是要涨价,被链家地产有关人员否决了。有业内人士称,房屋买卖本身就有风险,如果涨价了就不卖的话,那契约责任怎么履行?

是否“精神病” 法院说了算

如今,不管是继续协商按原合同执行还是解约,购房者都感觉是一个难题。如果按照原有合同执行,葛女士

是否会多方刁难,在过户方面不予配合。如果按照解约执行,葛女士违约责任有多大,拿到赔偿款是否非常困难。

从交谈录音中看,葛女士的立场其实很清楚,涨价后就卖,不涨价就解约,但是只愿意退回定金部分,不愿承担其它赔偿责任。

问题的关键在于,葛女士声称自己是残疾人是否真实,这需要法院的判定。”前述律师对证券时报记者称。

根据证券时报记者获得的资料,葛女士提供了一本由中国残疾人联合会盖章的残疾人证,2010 年 1 月 29 日签发,有效期十年,以及一份今年 2 月 29 日由首都医科大学附属北京安定医院出具病假证明书,诊断及建议为“诊断精神分裂症,休壹月”,并且盖上了前述医院门诊病假专用章。

不过,证券时报记者根据获得的葛女士的姓名及残疾人证号,在中国残疾人联合会官网输入相关信息查询后发现,官网弹出的提示是,经查询残疾人人口基础数据库:您输入的姓名与证件号码不一致!”

前述律师称,法律上,将人分为完全民事行为能力人、部分民事行为能力人和完全无民事行为能力人。如果确实能够证明精神上有问题,民事行为能力人和合同的法律效力是打折扣的。但是这要由法院委托第三方来鉴定。如果葛女士出具的相关证明是假的,则又涉及作伪证。”律师表示。

3月暂新增2家公司受处分

证券时报记者 刘雯亮

深交所、上交所网站显示,2016 年以来,两市共有 25 家公司或相关当事人受到交易所处分,其中 3 月以来两市暂新增 2 家公司或相关当事人受罚。

经过今年 2 月暴风骤雨般的处罚后,3 月两市受处罚公司或相关当事人的家数有所放缓。截至昨日,3 月两市暂新增 2 家公司受罚,沪市还没有一家公司受罚。

截至目前,沪市有 12 家公司或相关当事人受处分,3 月暂无新增公司

或相关当事人受处分。相比之下,去年 3 月,沪市亦没有一家公司或相关当事人受处分。

深圳市有 13 家公司或相关当事人受处分,3 月新增 2 家公司或相关当事人受处分。相比之下,去年 3 月,有 3 家深市公司或相关当事人受处分。

从处分类型看,今年以来新增 8 家公司或相关当事人受到两大交易所公开谴责。分别是梅泰诺公司当事人、神农基因公司当事人、荃银高科公司当事人、协鑫集成公司及相关当事人及丹化科技公司当事人、山水文化公司当事人、皖江物流公司当事人、华泰证券公司当事人。

上市公司诚信档案(2016 年 1 月至 3 月)							
公司代码	公司简称	处分日期	处分类别	公司代码	公司简称	处分日期	处分类别
002608	*ST 舜能	2016/1/19	通报批评	000833	贵研股份	2016/3/16	通报批评
300364	中文在线	2016/1/29	通报批评	600710	*ST 雪林	2016/1/18	通报批评
300353	东土科技	2016/2/1	通报批评	600319	亚星化学	2016/2/2	通报批评
300038	梅泰诺	2016/2/1	公开谴责	600512	皓达建设	2016/2/2	通报批评
002042	华孚色纺	2016/2/1	通报批评	600866	星澜科技	2016/2/2	通报批评
000053	深宝地 B	2016/2/1	通报批评	600844	丹化科技	2016/2/2	公开谴责
300189	神农基因	2016/2/2	公开谴责	600234	山水文化	2016/2/2	公开谴责
300087	荃银高科	2016/2/2	公开谴责	600226	升华拜克	2016/2/4	通报批评
300327	中颖电子	2016/2/3	通报批评	600556	慕球科技	2016/2/5	通报批评
002592	八菱科技	2016/2/4	通报批评	600797	浙大网新	2016/2/5	通报批评
002506	协鑫集成	2016/2/4	通报批评	601633	长城汽车	2016/2/5	通报批评
			公开谴责	600575	皖江物流	2016/2/4	公开谴责
300151	昌红科技	2016/3/16	通报批评	601688	华泰证券	2016/2/5	公开谴责

数据来源:上交所、深交所网站 刘雯亮/制表 官兵/制图