



国浩法律文库

新业务 新视角

民商事争议 解决之道

| 第2辑 |

国浩律师事务所 编著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

新业务 新视角

民商事争议 解决之道

| 第2辑 |

国浩律师事务所 编著

道



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

民商事争议解决之道. 第2辑 / 国浩律师事务所编著

— 北京 : 法律出版社, 2018

ISBN 978 - 7 - 5197 - 2795 - 6

I. ①民… II. ①国… III. ①民事纠纷—调解(诉讼法)—研究—中国 IV. ①D925.114.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 237302 号

民商事争议解决之道(第2辑)

MINSHANGSHI ZHENGYI JIEJUE ZHIDAO(DI-2 JI)

国浩律师事务所 编著

责任编辑 慕雪丹

装帧设计 李 瞻

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 固安华明印业有限公司

责任印制 胡晓雅

编辑统筹 法商出版分社

开本 720 毫米×960 毫米 1/16

印张 24.75

字数 491 千

版本 2018 年 11 月第 1 版

印次 2018 年 11 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-83938336

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-83938334/8335

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071010/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 2795 - 6

定价:78.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

编辑委员会

委 员：吕红兵 李 淳 张敬前 沈田丰
刘 维 宋 茵 李世亮 程 秉
于宁杰 马国强 王民生 刘 继
孙文杰 李 强 马卓檀 浦理斌
方国庆 石 波 李道峰 许 明
刘风云 王 云 郑继法 梁先成
黄建新 罗 峥 夏少林 张 蕾
叶 卫 温晓军 宋 钊 谷景生
孙 涛 冯 轶 张凌云 揭 梅

编 辑：国浩律师事务所发展研究院

执行编辑：贾 勇 尤 越 梁 晓

执行秘书：张 璐

《国浩法律文库》总序

作为我国法治工作队伍的重要组成部分，中国律师已经成为协调推进全面建成小康社会、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党这一治国理政基本方略中一支不可替代、举足轻重的重要力量，并且越来越为党和政府以及社会各界所关注和重视。党的十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》特别指出，要“完善律师执业权利保障机制和违法违规执业惩戒制度，加强执业道德建设，发挥律师在依法维护公民和法人合法权益方面的重要作用”；党的十八届四中全会《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》更加明确地指出，要“加强律师队伍思想政治建设，把拥护中国共产党领导、拥护社会主义法治作为律师从业的基本要求，增强广大律师走中国特色社会主义法治道路的自觉性和坚定性”。可以说，对律师行业的发展而言，“这是一个最好的时代”！

在律师业的发展过程中，对律师“专业人士”的角色定位已没有异议，而对于专业人士是应以“学者型”为方向还是以“工匠型”为目标之争却始终存在。其实这应是殊途同归的命题。“学者型”要求才高八斗、出口成章、理论扎实、结合实践，因此注重研讨、注重文章；而“工匠型”也要求一丝不苟、中规中矩、一针见血、心得颇多，所以注重琢磨、注重经验。因此，律师队伍中的“学者们”、“工匠们”在日理万机的执业实践中，始终没有放弃研究、忘记总结，不时地成文、著作，并使之成为开拓业务、提高水平的重要手段。而鼓励、引导律师著书立说，一直是律师界的良好传统。

国浩律师事务所作为中国最大的法律服务机构之一，一直专注于服务我国投融资及其相关领域的发展与革新，并持之以恒地坚持在应用法律知识服务于经济

社会的同时，不断总结经验，撰写理论与实践相结合的专业文章，并编辑成书。“国浩法律文库”系列丛书就是其成果之一。该丛书因其专业、实用、与时俱进等特点，赢得了各界朋友的较高评价、鼓励和支持。

搭建律师思想碰撞之平台、畅通律师信息传播之渠道、建设律师学问总结之道路、营造律师形象展示之舞台、创建律师文化交流之大厦，这正是我们编辑与出版这一文库的出发点与归宿。

我们真诚地希望《国浩法律文库》能让所有的读者朋友愿意读、读得懂、读后有收获。

中华全国律师协会第六、第七届会长

国浩律师事务所原主席

于宁

中华全国律师协会副会长

国浩律师事务所首席执行合伙人

吕红兵

目 录

Contents

实 体 篇

一、金融与资管

1. 证券虚假陈述损害赔偿实证研究：实施日、揭露日、更正日····· 朱奕奕（3）
2. 私募基金管理人信义义务的司法判断标准····· 龚鹏程（13）
3. 商业银行委托理财协议中保底条款的效力及法律关系····· 李晓文（23）
4. 融资租赁业务中回购保证合同的性质····· 陈静瑶（31）
5. 商业银行如何落实股东清理规范工作····· 朱 蕾 李开叶（38）
6. 执行事务合伙人失职时 LP 的诉讼策略····· 程 婷 史 跃（45）

二、债与合同

1. 保证与债务加入之法理辨析····· 朱奕奕（55）
2. 债权转让中抵押相关法律问题····· 孙 超（72）
3. 我国分期付款买卖制度的立法目的及调整····· 路成华（77）
4. 股权转让合同解除的效力确认····· 罗 峥（85）
5. 前期物业服务合同疑难问题····· 方湘子（91）
6. 典型合同抑或非典型合同
——从一起民事纠纷案件谈起····· 曾咏梅 金 力 季一江（98）
7. 委托贷款合同纠纷若干问题及其司法实践····· 史 跃（105）

三、公司与破产清算

1. 上市公司协议转让控制权中的表决权委托····· 李文君 柏德凡（117）
2. 异议股东回购请求权的司法实践····· 龚帅文（125）
3. 公司治理之有限责任公司章程设计····· 张 选（130）
4. 双层股权结构与股东民主····· 王志勇（137）
5. 破产企业船舶挂靠经营中的法律问题····· 马新毅 史 可（140）

四、基础设施与房地产

1. 新一轮调控背景下房屋买卖合同纠纷的新特点及司法应对····· 李尚泽（146）

2. 房产新政下房屋买卖合同纠纷案件的法律分析和应对策略

..... 许贵淳 王雪妍 (156)

3. 房地产股权投资信托风险的法律控制 李 华 朱庆杨 (165)

4. 房地产抵押权与消费者购买权竞合时的处理 杨 波 (172)

5. 建设工程施工合同无效时的法律实务探析 李 滨 (177)

6. 建设工程价款优先受偿权制度的发展现状与完善 王凯林 (184)

7. 我国侵入土地制度的构建

——以英美侵权法侵入土地制度为借鉴 马国强 张志远 (190)

8. 建设工程价款优先受偿权的适用对象

——以违法建筑能否适用为视角 朱国祥 (200)

五、家族财富管理

1. 有限责任公司夫妻股权分割问题

——以《民法总则》财产权重构为视角 王小成 胡冬云 (206)

2. 家族信托的优劣及其相关产品的实践性分析 李 卉 (212)

3. 家族财富管理中需关注的法律问题 周蒙俊 (218)

4. 国内 A 股上市公司股东离婚股权变更情况数据分析报告

..... 王小成 胡冬云 刘中贵 罗亚中 (222)

5. 2015 ~ 2017 年福州市离婚诉讼大数据分析报告

..... 王晓艳 王晨照 马兰花 吕忆仁 (233)

6. 2017 年渝贵川离婚诉讼大数据分析报告

..... 乔一清 王 欣 管孟娇 向文丽 (246)

六、知识产权与反不正当竞争

1. 网络平台名誉侵权责任的界定 方诗龙 (262)

2. 恶意知识产权诉讼的立法规制与损害赔偿責任 粟晓南 岳倩倩 (269)

3. 新商业模式下企业知识产权战略思考

——以共享单车为视角 王晨照 (275)

4. 商业秘密侵权诉讼中的技术鉴定和技术调查官 徐隸枫 杨关峰 (282)

5. 股东对公司商标侵权责任的承担 金 力 汤 华 (290)

6. 新《反不正当竞争法》下涉及客户名单的商业秘密属性的认定

..... 曾咏梅 徐 垚 (297)

程 序 篇

一、诉讼与仲裁

1. 我国多元化纠纷解决机制建设研究

——以南宁市为研究重点 花育萍 (305)

2. 当事人申请确认仲裁协议效力制度的滥用及其防范 张 赛 (314)

3. 当前商事仲裁中的若干实务问题 车 捷 潘 骏 (322)

4. 民办学校举办者诉讼主体资格问题 黄晓东 (329)

5. 起诉后撤诉的行为是否属于诉讼时效中断事由 许红光 王 辉 (335)

6. 司法鉴定办理实务要点 王斌怡 (347)

二、执行

1. 诉讼财产保全责任保险中的承保风险与赔偿责任 贾逸鸥 (353)

2. 我国财产保全及保全解除制度的立法现状与建议

——兼谈保全标的物置换 王 磊 (360)

3. 民事调解书在强制执行中的疑难问题 车 捷 潘 骏 (365)

4. 从一起案外人执行异议之诉案窥视收益权质押法律风险

..... 曹会杰 杨亚会 (371)

5. 执行和解协议中第三人担保问题的若干思考 姚 丹 (377)

6. 中国民商事判决在境外申请强制执行之实务操作

——以以色列为例 刘国林 陈 卓 (382)

后 记 (388)

实 体 篇



一、金融与资管

证券虚假陈述损害赔偿实证研究： 实施日、揭露日、更正日

朱奕奕

一、导言：问题缘起

近期，关于上市公司虚假陈述的案件频繁出现，投资者积极求偿，证券公司等中介机构亦积极践行保荐责任，主动担当，如兴业证券股份有限公司（以下简称兴业证券）发布了“关于设立欣泰电气欺诈发行先行赔付专项基金的公告”，针对欣泰电气所涉虚假陈述的违法事实主动对投资者承担“先行赔付”^{〔1〕}的责任。这既是中介机构的担当^{〔2〕}，亦是投资者止损的重要通道。在“先行赔付”的实施中，确定投资者及赔偿范围是赔付工作的首要任务。易言之，在虚假陈述损害赔偿的确定过程中，向谁赔，赔多少（如何算）乃实操层面的核心问题。虽早在2003年1月9日最高人民法院就颁布了《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《虚假陈述若干规定》），其中对相关问题均作出了基本规范，然囿于规范的抽象性及原则性，致使在司法实践中，针对具体问题之认定仍存在较大争议，各地各级法院缺乏统一裁判标准，不同之裁判观点亦层出不穷。基于此，围绕虚假陈述损害赔偿之主题进行实证研究则具重大之参考价值。

〔1〕 保荐机构的先行赔付是一种投资者在因虚假陈述行为致害后请求相应损害赔偿的便利性机制，对于投资者因欺诈发行等严重违法行为而遭受的损失，由承担保荐责任的保荐机构基于其事先的自律承诺先行赔付投资者，先于其他责任主体、先于法院判决，向适格投资者承担赔偿责任，并相应取得向发行人或上市公司依法追偿的权利。

〔2〕 兴业证券总裁刘志辉表示，虽然兴业证券在欣泰电气IPO时没有作出先行赔付的承诺，但为了妥善解决投资者损失的赔付问题，切实保障投资者利益，兴业证券积极响应最高人民法院、中国证监会关于建立证券纠纷多元化解机制要求，自愿主动承担先行赔付责任，减轻投资者的诉累、降低维权成本，以快速实现对投资者合法合理的赔付，从而最大限度地维护欣泰电气适格投资者的合法利益，维护证券市场稳定。

二、实施日、揭露日、更正日——因果关系之始

《虚假陈述若干规定》将虚假陈述行为认定为对投资者的侵权行为，故在侵权行为成立时，虚假陈述行为人应对投资者的损害承担赔偿责任。当然，此项侵权行为的表现不同于传统意义上的侵权行为，尤其体现在构成要件的因果关系上。众所周知，在证券交易行为中，侵权行为人与受害人并非“面对面”地直接发生交易关系，而是借助于交易所平台以集中竞价的方式撮合成交，故在形式上，侵权行为人与受害人间的具体关系难以特定化。有鉴于此，为缓解因果关系的举证责任，《虚假陈述若干规定》第18条吸收了美国法上“欺诈市场理论”，以“推定信赖”原则确定侵权行为（虚假陈述）与损害后果（投资者损失）间是否存有因果关系。换言之，投资者只要证明证券交易满足所规范的条件，法院即推定因果关系成立，当然，侵权行为人亦可依据第19条的规定进行举证以排除因果关系的成立。

《虚假陈述若干规定》第18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：

1. 投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券；
2. 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；
3. 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。

《虚假陈述若干规定》第19条规定，被告举证证明原告具有以下情形的，人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系：

1. 在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券；
2. 在虚假陈述揭露日或者更正日及以后进行的投资；
3. 明知虚假陈述存在而进行的投资；
4. 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；
5. 属于恶意投资、操纵证券价格的。

根据上述规定可知，推定因果关系成立与否主要基于实施日、揭露日或更正日等时间之界定。具言之，投资人唯于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，并且于虚假陈述揭露日或更正日及以后卖出或持续持有该证券而发生损害的，推定虚假陈述行为与投资者损害间具有因果关系，于此时间段外所进行的证券交易行为并不当然推定因果关系成立。准此以言，在涉及虚假陈述损害赔偿问题中，首先需明确的是实施日、揭露日、更正日等重要时间点，盖其所涉者乃因果关系之始也。

三、实证归纳

《虚假陈述若干规定》第20条规定，本规定所指的虚假陈述实施日，是指作出

虚假陈述或者发生虚假陈述之日。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,首次被公开揭露之日。虚假陈述更正日,是指虚假陈述行为人在中国证券监督管理委员会指定披露证券市场信息的媒体上,自行公告更正虚假陈述并按规定履行停牌手续之日。

《虚假陈述若干规定》第20条对实施日、揭露日及更正日的定义进行了规范,自汉语语义观之,规范表达明确,但自实务操作而言,却颇具抽象性,加之时点界定与损害赔偿息息相关,直接导致实践认定仁者见仁、智者见智。对此,归纳如下:

(一) 实施日

顾名思义,实施日描述的是虚假陈述行为作出或发生之时点,而虚假陈述主要针对的是信息披露义务,因此,对信息披露时点的确认是准确认定实施日的核心要素。虚假陈述的实行为主要表现为积极的作为与消极的不作为,前者如虚假记载、误导性陈述,后者如披露信息时发生重大遗漏。在积极作为中,义务人积极披露行为的时点一般均为实施日时点;在消极不作为中,实施日的确定则取决于信息披露的法定时限,法定时限的最后一个期日即为消极虚假陈述的实施日。^[1]例如,上海市第一中级人民法院在“陈某等诉某证券虚假陈述责任纠纷案”中审理认为,根据《上市公司收购管理办法》的相关规定,被告应当在2012年5月21日签订股权转让协议后的3日内编制权益变动报告书,履行公告、报告等信息披露义务,并通知上市公司。鉴于被告的不正当披露行为性质上属于消极虚假陈述,故该虚假陈述实施日的确定取决于信息披露的法定期限,即法定期限的最后一个日期应当为消极虚假陈述的实施日,故2012年5月23日应当为被告虚假陈述行为实施日。^[2]在现行规则下,义务人的信息披露义务均具较为明确的规定,至于针对非例行信息披露,如在《证券法》中规定的“立即公告”等,应从两个方面理解:一是在合理的期间内及时公告;二是在公告之前的合理期限内,有关重大事件的信息应予保密且不得为内幕人所利用。^[3]准此以言,关于虚假陈述实施日的确定相对简单,唯以下两种情况尤值得注意:

第一,在判断认定过程中,一定需明确虚假陈述所针对的信息披露具体内容,否则容易发生张冠李戴式的误认。例如,在最高人民法院“付某与山东某化工股份有限公司(以下简称某化工公司)证券虚假陈述赔偿纠纷”一案的再审中,针对虚假陈述实施日的确定,最高人民法院审理认为,根据证监会行政处罚决定书的认定,某化工公司应在2007年年度报告中披露而未披露的事项是合成氨资产停产信息,而

[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2003年版,第263页。

[2] 上海市第一中级人民法院(2014)沪一中民六(商)初字第43号民事判决书。

[3] 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2003年版,第263页。

不是合成氨资产进行置换的信息。合成氨资产进行置换的信息,已被某化工公司在2006年8月24日发布的2006年中期报告中所披露,经查,某化工公司2007年第一季度报告发布日为2007年4月28日。故2007年4月28日应为本案虚假陈述实施日,一、二审判决认定某化工公司最早进行虚假陈述的时间为2007年4月28日,并以此认定本案的虚假陈述实施日为2007年4月28日并无不当。^[1]

第二,在判断认定过程中,针对持续性的虚假陈述行为,要把握虚假信息的连贯性,将系列虚假陈述行为视为一个整体,以首次实施系列虚假陈述行为的时点认定为实施日。例如,在云南省高级人民法院“周某与云南某生态环境科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案”中,针对持续性的虚假陈述行为,云南省高级人民法院审理认为,该公司在其公布的2007年12月6日《招股说明书》及其后的2007~2009年年报中均存在不同程度的虚增资产、虚增收入的事实,该公司虚假陈述行为内容均为虚增资产和虚增收入,其实施时间具有连续性和一贯性;在逻辑上,该公司在《招股说明书》中的虚增资产、虚增收入行为必在其后续的半年报、年报中予以体现,存在后行为掩盖前行为的逻辑关联性。故该公司的一系列虚假陈述行为内容一致、性质相同,其虚假陈述实施日应为其一系列虚假陈述行为首次实施之日,即其发布《招股说明书》之日。^[2]针对周某的再审申请,最高人民法院予以驳回。^[3]

(二) 揭露日

对虚假陈述行为的揭示不仅对投资者投资判断意义重大,而且对法院顺利解决因虚假陈述引发的纠纷至关重要。依据《虚假陈述若干规定》,目前我国对虚假陈述行为的揭示主要从两个角度进行界定:一是“被动式”,谓监管机关、媒体或其他人针对虚假陈述行为的揭露,称之“揭露日”;二是“主动式”,谓义务人主动披露自身虚假陈述的相关事宜,称之“更正日”。显然,无论是主动还是被动,对虚假陈述的揭示往往是一个过程,其中经常掺杂着媒体报道日期,监管机关立案稽查、作出处罚日期,义务人自行更正日期及交易所停牌日期等,因此,在实践操作中,关于揭示时点的具体确定呈现出多种的司法裁判意见,尤其是针对被动式的揭露日。具言之:

1. 以公告证监会的《立案调查书》或《立案调查公告》为揭露日

此种意见认为,上市公司对监管机构发布的《立案调查书》进行公告,已经构

[1] 最高人民法院(2015)民申字第3212号民事裁定书。

[2] 云南省高级人民法院(2015)云高民二终字第196号民事判决书。相似判决亦可参见山东省高级人民法院(2015)鲁商终字第313号民事判决书,云南省高级人民法院(2015)云高民二终字第181号民事判决书,云南省高级人民法院(2015)云高民二终字第175号民事判决书,云南省高级人民法院(2015)云高民二终字第136号民事判决书等。

[3] 最高人民法院(2017)民申字第1451号民事裁定书。

成了对虚假陈述行为的揭示,符合法律的规定,故应将此公告时点认定为虚假陈述揭露日。例如,河北省高级人民法院在“秦某与河北某化工股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案”中审理认为,该公司在2006年12月25日发布的中国证券监督管理委员会对其立案调查的公告中,首次揭露了该公司涉嫌虚假陈述的事实,虽然该调查报告的内容没有全面、具体披露该公司虚假陈述的细节,但法律、法规或司法解释对此并无特别规定,只要符合在全国范围内发行或播放的媒体上披露并对投资者起到警示作用即可构成首次揭露。该公司于2006年12月25日在《中国证券报》披露证监会的调查报告符合虚假陈述揭露日的法律特征,故2006年12月25日应认定为该公司虚假陈述的揭露日。^[1]

山东省高级人民法院在“莫某与山东某股份有限公司、山东某集团有限公司侵权责任纠纷案”中审理认为,原审法院认定2010年11月16日,即该公司首次被山东证监局立案调查并发布行政监管措施公告的时间为本案虚假陈述行为的揭露日,并无不当。2011年10月29日的行政监管措施公告是对该公司存在的虚假陈述行为进一步的披露,不应认为是另外的揭露日。2010年11月16日公告发布以后,足以说明该公司存在虚假陈述的可能,已经起到了充分的风险提示作用,具有高度的警示性,足以影响投资决策。^[2]

广东省深圳市中级人民法院在“郭某与某地产集团股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案”中审理认为,关于虚假陈述揭露日,双方均认可2010年11月5日(公告收到《立案调查书》之日),双方对该时间点的意见符合法律规定,法院予以认同。^[3]广东省高级人民法院同意此项认定,在二审中予以维持。^[4]

北京市第一中级人民法院在“王某与某电信科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案”中审理认为,本院据此并结合本案案情,确定该电信公司虚假陈述的揭露日为2005年11月8日,即该电信公司在《中国证券报》上发布关于其收到“北京证监局”因其涉嫌虚假陈述而向其发出决定立案调查通知书公告之日。^[5]

上海市第一中级人民法院在“上海某化工新材料股份有限公司与徐某证券虚假陈述责任纠纷案”中审理认为,虚假陈述行为一旦被揭示,即向证券市场发出了警示信号,投资人由此可以对所投资股票的价值作出重新判断,而股票价格将不可避免地因此受到影响,故在判断虚假陈述行为揭露日或更正日时,该揭露或更正行为是否对所涉股票价格产生影响,是一个重要的考量因素。显然,该公司于2013年7

[1] 河北省高级人民法院(2014)冀民二终字第56号民事判决书。

[2] 山东省高级人民法院(2015)鲁商终字第313号民事判决书,相似判决亦可参见山东省高级人民法院(2012)鲁商终字第18号民事判决书。

[3] 广东省深圳市中级人民法院(2013)深中法商初字第20号民事判决书。

[4] 广东省(2015)粤高法民二终字第1007号民事判决书。

[5] 北京市第一中级人民法院(2009)一中民初字第5712号民事判决书。

月6日公告证监会立案调查这一行为，对股票价格产生了较为明显的影响，由此可以认为，该行为对股票市场释放了足够的警示信号，故一审法院认为，应以2013年7月6日作为系争虚假陈述行为的更正日（揭露日）。^{〔1〕}上海市高级人民法院对此判决进行了认可。^{〔2〕}

2. 以公告证监会的《行政处罚事先告知书》为揭露日

此种意见认为，虚假陈述被揭示的意义在于对证券市场发出一个警示信号，提醒投资人重新判断股票价值，进而对市场价格产生影响。因此，除须符合首次被公开揭露这一要件外，确定虚假陈述揭露日还应当着重考虑两个因素：一是揭露的内容应与监管机构行政处罚决定书中认定的虚假陈述行为相一致；二是此揭露行为的力度应当足以引起市场内一般理性投资者的警示。

例如，上海市高级人民法院在“陆某与上海某资源开发股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案”中审理认为，在被上诉人发布的关于收到中国证监会《调查通知书》的公告中，仅提及因其涉嫌违反《证券法》及相关法规被中国证监会立案稽查，该公告既没有被上诉人涉嫌违反证券法的具体内容，也没有反映出被上诉人系涉嫌未按规定披露信息违反证券法，故该公告发布不能作为对本案所涉虚假陈述行为的首次公开披露，原审法院未将该公告发布之日认定为虚假陈述揭露日并无不当。2015年6月19日被上诉人发布的公告系其对中国证监会向其下发的《行政处罚事先告知书》进行完整披露，该公告的内容与中国证监会在其后认定的被上诉人信息披露违法违规事实可完全对应，系对被上诉人虚假陈述行为首次完整披露，原审法院认定该日作为本案虚假陈述的揭露日也无不当。^{〔3〕}

3. 以公告证监会的《行政处罚决定书》为揭露日

此种意见认为，确定虚假陈述揭露日或更正日的关键，在于是否对虚假陈述涉及的事实进行了充分揭示，从而起到有效的提醒或警示作用，上市公司对监管机构发布的《行政处罚决定书》进行公告，此时方才对虚假陈述事实进行了充分彻底的揭示，方能有效地警示投资者的后续投资行为，故应将公告《行政处罚决定书》的时点认定为虚假陈述之揭露日。不可否认，在《行政处罚决定书》中固然对虚假陈述行为的事实进行了完全详细的揭露，但是否唯此时的揭露才构成对投资者后续投资行为的警醒？根据证券交易市场的经验，事实并非如此。况且，根据《虚假陈述若干规定》对揭露日的界定，此时的公示往往已不满足“首次揭示”的要求，故在司法实践中，将公告《行政处罚决定书》的时点认定为虚假陈述揭露日的判决甚为

〔1〕 上海市第一中级人民法院（2014）沪一中民六（商）初字第138号民事判决书。

〔2〕 上海市高级人民法院（2015）沪高民五（商）终字第35号民事判决书。

〔3〕 上海市高级人民法院（2016）沪民终160号民事判决书，相似判决亦可参见上海市高级人民法院（2016）沪民终109号民事判决书，上海市第一中级人民法院（2016）沪01民初65号民事判决书等。