

上海金融法院 民 事 判 决 书

(2021)沪74民初146号

原告：上海某投资中心（有限合伙），主要经营场所上海市浦东新区。

执行事务合伙人：上海某资产管理有限公司（委派代表：李某轮）。

委托诉讼代理人：陈某，德恒上海律师事务所律师。

委托诉讼代理人：周某若，德恒上海律师事务所律师。

被告：上海某机械股份有限公司，住所地上海市奉贤区。

法定代表人：陆某琪，董事长。

委托诉讼代理人：梅某，上海市汇业律师事务所律师。

委托诉讼代理人：郑某云，北京炜衡（上海）律师事务所律师。

被告：邵某，女，1971年1月10日出生，汉族，住上海市徐汇区。

委托诉讼代理人：郑某云，北京炜衡（上海）律师事务所律师。

委托诉讼代理人：何某，北京炜衡（上海）律师事务所律师。

原告上海某投资中心（有限合伙）（以下简称“某投资中心”）诉被告上海某机械股份有限公司（以下简称“某机械公司”）、被告邵某操纵证券交易市场责任纠纷一案，本院于2021年1月11日立案后，依法适用普通程序，分别于2021年7月6日、2022年6月28日公开开庭进行了审理。2021年7月6日，原告委托诉讼代理人周某若、原委托诉讼代理人龙某杰，被告某机械公司委托诉讼代理人郑某云、梅某，被告邵某

委托诉讼代理人郑某云、何某到庭参加诉讼。2022年6月28日，原告委托诉讼代理人周某若，被告某机械公司委托诉讼代理人郑某云、梅某，被告邵某委托诉讼代理人郑某云到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

原告某投资中心向本院提出诉讼请求：1.判令各被告向原告连带赔偿经济损失人民币22,598,795.28元（以下币种均为人民币），其中投资差额损失22,170,000元、佣金损失17,736元、印花税损失22,170元、利息损失388,889.28元；2.判令本案诉讼费用由全部被告承担。

事实和理由：被告某机械公司系全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板市场”）挂牌公司。被告邵某系被告某机械公司的实际控制人之一。经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）查明，在被告某机械公司于2015年11月向原告等投资人发行股份前，为了抬高股价，被告邵某于2015年8月7日至2015年9月30日期间对被告某机械公司的股价进行了操纵，因此中国证监会作出[2020]61号《行政处罚决定书》对被告邵某处以150万元的罚款。经中国证监会认定，被告邵某的操纵行为严重影响了被告某机械公司的股价。操纵期间，新三板市场做市指数从1515.40点下跌到1322.15点，跌幅为12.75%，而同期被告某机械公司的股价却上涨了51.97%；期间内，被告某机械公司股票最高成交价较操纵前上涨了80.16%。被告某机械公司的价格走势明显偏离新三板市场做市指数。被操纵的股价严重误导了原告，影响了原告的投资决策。中国证监会在《行政处罚决定书》中，认定了被告邵某的操纵行为与被告某机械公司的定增投融资对接会（召开时间为2015年9月17日）二者的时间关系。2015年11月，作为定增投资者，原告与被告某机械公司签订《股票发行认购协

议》，投资 3,000 万元，认购了被告某机械公司发行的股份 150 万股。操纵行为被查处后，被告某机械公司股价迅即下跌，原告因此遭受了巨大损失。原告认购股份的价格为 20 元/股。2017 年 11 月 20 日，被告某机械公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会对控股股东、实际控制人调查通知书的公告》，在随后的第一个有成交日，被告某机械公司股价跌至 2.4 元/股。2020 年 9 月 17 日，被告某机械公司发布《关于股东邵某女士收到行政处罚决定书的公告》，在随后的第一个有成交日，被告某机械公司股价为 5.13 元/股。原告持续持有上述认购股份至今，故原告的损失与操纵行为有明显的因果关系。原告认为其投资差额损失应按照 2002 年《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》予以计算，揭露日为某机械公司公布《关于股东邵某女士收到行政处罚决定书的公告》之日即 2020 年 9 月 17 日，基准日为揭露日后第 30 个交易日。故原告主张其投资差额损失为 20 元/股的买入价格与揭露日至基准日期间每个交易日收盘价的平均价格 5.22 元之差乘以 150 万股得出 22,170,000 元，佣金和印花税分别按照投资差额损失的万分之八、千分之一计算。2014 年《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）规定，操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。2010 年《中华人民共和国侵权责任法》规定，二人以上共同实施侵权行为，造成他人损害的，应当承担连带责任。

被告某机械公司辩称，不同意原告诉讼请求，理由如下：1. 某机械公司不应承担操纵市场赔偿责任。第一，某机械公司不是《行政处罚决定书》所认定的操纵行为人，2014 年《证券法》第七十七条规定，只有被认定是实施操纵行为的行为人，

才应当承担对投资者的赔偿责任。第二，某投资中心是某机械公司股东，原告是以增资方式投入到某机械公司，双方签署并已实际履行《股票发行认购协议》。其要求公司赔偿“投资差额损失”的实质是“返还部分出资”，违反公司法“资本维持”和“公司财产和股东财产相分离”两大原则。第三，原告未能证明某机械公司和邵某共同实施侵权行为，故其要求承担连带赔偿责任的主张不能成立。2. 原告作为专业投资机构，具有丰富的专业投资知识，相较于普通投资者而言，负有更高注意义务，原告应为其自身过错承担责任。第一，案涉定增系“面对面”的协议交易，风险和收益高于一般股票交易，特定投资者负有更高的注意义务。第二，早在 2015 年 7 月上旬（在操纵期之前），原告即已经与某机械公司就本次定增交易展开接洽。原告于 2015 年 9 月 21 日向邵某发送“对贵公司本次增发的考虑”的邮件也显示，原告对于某机械公司情况是进行了充分的调查和了解的，其在邮件中表述“根据公司资产负债表披露，过去两年半时间公司营运资金变化量的平均水平在 5,700 万左右，根据这一水平，邵某认为公司保留 5,000-6,000 万左右的营运资金即可满足业务滚动的发展需要”。说明其对目标公司的财务状况和基本面已开展尽职调查并充分了解。由此，在双方一对一询价协商的情况下，按照“卖者尽责、买者自负”原则，即便投资发生损失，原告本身对于投资损失也负有不可推卸的责任。第三，假定股票价格是本次定增投资定价的重要依据，则原告疏于注意某机械公司在新三板市场股票价格的异常变动，存在重大过错。某投资中心从 2015 年 7 月上旬即已就定增事宜展开接洽，至 9 月 21 日已经就某机械公司的情况完成了全面的调查和了解，故其对 2015 年 8 月 7 日至 9 月 30 日某机械公司股价的异常波动应当有所注意，但其视而不

见。3. 原告的投资损失主要是某机械公司业绩下滑、撤回首次公开发行 A 股股票申请及证券市场系统风险因素造成的。首先，被告某机械公司业绩显著下滑，是公司股价下跌的主要因素之一。某机械公司 2018 年半年报显示公司经营业绩有显著下滑，属于利空信息，导致股价下跌。其次，被告某机械公司撤回首次公开发行 A 股股票申请是对价格影响最为关键的因素。2016 年 3 月 24 日，某机械公司因欲申请 A 股上市发布《重大事项停牌公告》，公司于 2016 年 3 月 25 日起暂停转让，停牌时间长达两年之久。2018 年，由于公司经营业绩下滑，持续盈利能力受到不利影响与利润规模不符合窗口指导意见等方面的综合考虑决定终止申报 A 股上市，随后于 2018 年 11 月 14 日开始恢复股份转让，当日收盘价为 2.4 元。新三板市场挂牌公司撤回首次公开发行 A 股股票申请材料后公司股价出现大幅下跌属于客观市场规律，因此产生的损失与操纵行为无因果关系。另外，证券市场系统风险也是某机械公司股价下跌的因素之一。2016 年新三板市场挂牌公司市盈率下降，新三板市场同期做市指数跌幅为 52%，成指跌幅为 34%。某机械公司所属行业——通用设备跌幅与核电指数跌幅均约为 45%，无论是证券市场整体环境还是专用设备行业股价都发生了整体的大幅度下跌，反映了该时期证券市场所有股票价格的基本趋势。4. 即便被告邵某的操纵行为与原告损失存在因果关系，原告诉请金额的计算方式也不具备合理性，应以操纵行为发生第一天市场的起始交易价格 20.26 元作为真实价格计算损失，由于真实价格高于实际投资价格，因此原告不存在差额损失，无权获得赔偿。综上所述，被告某机械公司不同意原告诉请，请求依法予以驳回。

被告邵某辩称，不同意原告的诉讼请求，赞同被告某机械公司的辩论意见，另补充以下理由：1. 被告邵某等人的操纵行为与案涉定增无交易因果关系，并不是被中国证监会行政处罚认定构成操纵证券市场行为，行为人就必然要对受损投资者承担赔偿责任。本案定增交易具有特殊性，该交易是新三板市场的“面对面”协议交易，并非公开市场集中竞价“只认报价不认人”的一般交易。操纵行为并不会使包括某投资中心在内的投资者对某机械公司的定增价格产生误判。即使没有操纵行为，原告仍然会以 20 元/股的价格进行案涉定增交易。理由有：第一，2015 年案涉定增之时，“缺乏流动性”是当时新三板市场的客观情况，股票价格并不能反映当时挂牌公司的价值。第二，2015 年 7 月，某机械公司做市商增发的价格为 14.21 元，是当时新三板市场交易价格的 7 倍，足以证明新三板市场的股票价格不是机构投资人交易决策的定价依据。第三，原告不是根据某机械公司在新三板市场的股票价格确定定增价格，而是充分调查后，在 2014 年 12 月 31 日公司每股净资产基础上，考虑行业、发展趋势、成长性等多种因素“一对一”协商确定交易价格，与做市商的定价逻辑一致。第四，某投资中心之所以愿意以“做市商成本溢价 40% 的价格”（即 20 元/股）投资某机械公司，其最核心的投资动机在于对某机械公司转板的预期和对某机械公司作为国内核电行业龙头企业未来预期的看好。第五，某投资中心系专业的投资机构，案涉定增之前已对某机械公司展开通盘的详细调查，并不会仅因当时新三板市场价格而进行投资。2. 新三板市场挂牌公司股价的变化受到公司和市场的多种因素影响，即使交易因果关系成立，某投资中心也并没有证据证明其投资损失系因操纵市场行为造

成，有关损失因果关系的意见同被告某机械公司。据此，被告邵某请求驳回原告诉讼请求。

针对两被告的答辩，原告反驳称：第一，两被告的操纵行为导致某机械公司股价虚高，影响了原告的投资决策从而直接导致定增价格虚高，这是原告投资者损失的直接原因。第二，两被告的操纵市场行为被揭露、被处罚后导致某机械公司首次公开发行 A 股股票申请进程受阻，继而被中国证监会处罚，某机械公司股价直线下跌，这也是原告发生重大损失的原因之一。第三，构成共同侵权的要件有意思联络和共同实施。被告邵某操纵市场行为的目的就是为了拉升股票价格，同时基于邵某系某机械公司实际控制人的地位，可以对某机械公司的行为有非常强的控制力，《行政处罚决定书》中显示“邵某在老股东群给出了坚定持有的意见”，可见其作为公司核心人员的影响力。第四，某机械公司股价在邵某操纵期间明显偏离了新三板市场做市指数，然而某机械公司却没有发现或者已发现但未告知正在筹划认购公司股票的投资人，并且以该价格为基础安排了增资扩股，同时收取了增资款。由此，某机械公司虽然没有被中国证监会行政处罚，但其与被告邵某共同配合完成了股价操纵后通过定增套取利益，构成共同实施侵权。

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。原告提交以下证据：1. 中国证监会《行政处罚决定书》。2. 《关于收到中国证券监督管理委员会对控股股东、实际控制人调查通知书的公告》。3. 《关于股东邵某女士收到行政处罚决定书的公告》。4. 某机械公司股价走势图（20150807-20150930）。5. 某机械公司股票成交明细。6. 《上海某机械股份有限公司股票发行认购协议》。7. 认购款缴款凭证。8. 原告证券账户基本信息证明、对账单。被告某机械公

司、被告邵某对原告提交证据的真实性、合法性没有异议，但认为与本案没有关联性，不能证明原告实际损失的发生。

被告某机械公司、被告邵某共同提交以下证据：1.《关于股票交易方式变更为做市转让方式的提示性公告

（2015.7.30）》。2.《关于股票挂牌并采用协议转让方式的提示性公告（2015.6.16）》。3.原告私募基金备案信息。4.原告基金管理人登记信息。5.原告介绍。6.黄某公开信息。7.梁某军公开信息。8.股票发行方案（2015.7）第三次定增。9.股票发行方案（2015.10）。10.某证券公司关于某机械公司股票发行合法合规性意见（2015.12）。11.原告投资经理与邵某沟通邮件（2015.9.21）。12.《某机械公司认购意向单》和《声明》。13.《某机械公司2015年第七次临时股东大会决议公告（2015.12.21）》。14.《某机械公司第二届董事会第十八次会议决议公告（2016.2.1）》。15.《在荷兰海牙核安全峰会上的讲话（2014.3.24）》。16.《关于获得美国石油协会认证证书的公告（2015.7.1）》。17.《关于获得商标注册证书的公告（2015.7.1）》。18.《关于签订IPO辅导协议的公告（2015.9.15）》。19.《关于与上海某研究所签订CAP1000和CAP1400乏燃料贮存格架研制技术服务合同的公告（2015.9.29）》。20.《关于与中某核签订退役业务战略合作框架协议的公告（2015.10.23）》。21.《关于接受首次公开发行并上市辅导的提示性公告（2015.10.23）》。22.《关于成立上海交通大学核科学与工程学院和某机械公司先进核燃料循环技术及设备产业化联合研发中心的公告（2015.11.24）》。23.《关于阿海珐TN和某机械公司核燃料循环设备国产化合作签字仪式暨干法贮存容器样机开工会的公告（2015.11.24）》。24.《关于公司股票恢复转让的公告（18.8.20撤回，18.10准予撤

回)》。25.《关于收到证监会行政许可申请终止审查通知书的公告(2018.10.25)》。26.《股票解除限售公告(2016.10.25)》。27.《关于公司实际控制人收到中国证监会的公告》。28.全国中小企业股份转让系统有限责任公司出具的《关于上海某机械股份有限公司股票发行股票登记的函》及附件《本次股票发行新增股份登记明细表》。29.2015年7月13日,浙江某创投公司就案涉定增发送某机械公司的主题为“调研材料提纲”的电子邮件及附件《公司尽职调查提纲》。30.2015年9月12日,某投资公司就案涉定增发送某机械公司的主题为“某投资尽调所需材料清单”的电子邮件及附件《尽职调查清单》。31.2015年7月10日,原告就案涉定增发送某机械公司的主题为“上海某投资中心投资简介”的电子邮件及附件《某投资中心简介》;2015年9月21日,原告向某机械公司发送邮件发表对本次发行融资的观点。32.2016年9月16日发布的《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》(国[2016]53号)。原告质证认为,证据1-4、8-10、12-28的真实性、合法性、关联性没有异议,证据5-7、11为网络资料,其中证据11系电子邮件,无法核实真实性。原告对证据29-32的真实性、合法性持有异议,认为与本案没有关联性。

本院对原被告提供证据的真实性、合法性予以认可,关于证据与本案的关联性及能否证明待证事实本院将于下文阐述。

审理中,原被告均申请损失核定机构对原告损失进行核定,为充分听取专业意见,本院先后委托中证资本市场法律服务中心有限公司(以下简称“中证法律服务中心”)核定本案原告投资者的投资差额损失,委托某资产评估有限公司对被告某机械公司在案涉定增同期的股权价值进行追溯评估。

某法律服务中心于 2021 年 6 月 16 日出具《损失核定意见书》[2021-16]号。《损失核定意见书》认为：证券市场的股票价格遵循价值规律，受市场供求关系等因素影响围绕真实价值上下波动。受到操纵证券交易市场行为影响的股票，在行为操纵期间其交易价格并不是真实价格的反映。操纵证券交易市场行为致使某机械公司股价在操纵期间异常上涨，投资者原本应当以较低价格获取股票，因操纵行为不得不高成本获取股票，致使投资者买入成本被垫高而发生了损失。投资者因操纵行为所受到的损失应当为买入被操纵股票的实际价格与股票未被操纵状态下的“真实价格”之间的差值。

《损失核定意见书》对投资者因操纵证券交易市场行为所遭受的损失计算方法如下：每笔交易的投资差额乘以股数，投资差额指的是操纵股票期间该股票的“真实价格”与单笔交易的买价或卖价之差。“真实价格”为拟制的真实价格，即剥离操纵行为的影响后，股票的正常价格，公式：真实价格=操纵行为起始价格 $\times$ （1+关联指数收益率）。本案中，某机械公司于 2015 年 6 月 17 日起在新三板市场挂牌公开转让，于 2015 年 8 月 3 日起从协议转让方式变为做市转让方式。两被告操纵行为的起止时间为 2015 年 8 月 7 日至 2015 年 9 月 30 日。综合上述情形，《损失核定意见书》选取 2015 年 8 月 3 日至 8 月 6 日某机械公司的每日收盘价平均值 18.24 元作为起始价格。2015 年 11 月，原告作为定向增发投资者，与被告某机械公司签订了《股票发行认购协议》，以 20 元/股的定增价格购入某机械公司发行的股份 150 万股。定增价格系综合考虑公司市场价格、公司所处行业及成长性、公司净利润及公司估值等多种因素，并与投资者沟通的基础上最终确定的，市场价格是影响定增价格的因素之一。操纵行为影响了股价，导致原告作出投资决策

时（2015年9月期间）将操纵后形成的市场价格作为定增价格的因素之一。针对上述实际情况，《损失核定意见书》对上述方法作出调整，假设影响定增价格的其他因素不变，而被操纵的市场价格还原至其“真实价格”，那么真实的定增价格计算方法为：先计算操纵期间内某机械公司股票剥离操纵行为影响因素后的“真实价格”，再根据某机械公司股票被操纵期间每日收盘价平均值与每日“真实价格”平均值的比例调整定增价格，得出真实定增价格：

/

《损失核定意见书》认为，投资者损失=（定增价格-“真实定增价格”）×持有股数。通常情况下应选取股票所在三级行业指数在操纵区间内的收益率作为真实价格估算的参考值，但由于新三板市场股票并未有细分行业指数，故《损失核定意见书》选取某机械公司细分行业的同类可比公司交易数据生成拟制指数作为收益率计算基础，即新三板市场泵及真空设备制造行业拟制指数、新三板市场核电概念股的涨跌幅平均值拟制指数作为还原某机械公司“真实价格”的拟制指数。

经计算，剥离操纵行为影响后某机械公司在操纵行为期间“真实价格”平均价为18.79元。某机械公司股票在操纵期间2015年8月7日至2015年9月30日股票每日收盘价均价为31.74元，与同类可比公司的细分行业拟制指数收益率同步计算后操纵行为期间“真实价格”均价为18.79元。由此还原“真实定增价格”是：

/

《损失核定意见书》核定本案交易“真实定增价格”为11.84元。原告投资差额损失=（20元-11.84元）×150万股=12,240,000元。

被告某机械公司、被告邵某对《损失核定意见书》所采用的损失计算方法、核定损失过程、结果的合理性提出异议：1. 《损失核定意见书》核定方法的前提存在错误，某机械公司是一家新三板市场基础层挂牌公司，公司的股票交易量很小，换手率极低，仅需少量资金就能发生巨大的涨跌幅，因此仅仅以市场价格同比还原真实定增价格不符合定增交易时综合考虑公司所处行业、成长性、公司净利润及公司估值等多种因素的情形。2. 《损失核定意见书》适用的估值方式不严谨，计算方式无理论依据。从估值方式来看，《损失核定意见书》仅采用相对估值法单一方法核定损失，对比同行业公司市值加权收益率的指标没有基础理论可以支撑。《损失核定意见书》使用的市值加权收益率计算关联指数收益率的逻辑没有考虑到新三板市场流动性差的特性，公司市值不能真实反应样本公司的公允价值。3. 《损失核定意见书》选取的公司主营业务类型与某机械公司并不完全匹配。《损失核定意见书》中选取的核电概念的同类可比公司业务重心、产品的市场占有率与某机械公司并不相同，该类公司的收益率也不能作为可比对象。同样在泵及真空设备制造指数的样本公司选取上也存在同样的问题，某机械公司专注于核电用泵领域，主要产品的市场占有率比较高，具有不可比拟的企业优势。4. 《损失核定意见书》适用了存在异常数值（交易不活跃）公司记录，交易量为0的公司不具备参照意义，应予以剔除。

原告某投资中心对《损失核定意见书》的真实性、合法性、关联性予以认可。

被告某机械公司、被告邵某要求损失核定人员出庭接受质询，本院予以准许。本案第一次庭审中，某法律服务中心委派损失核定人员唐某军、傅某民出庭，损失核定人员就《损失核

定意见书》的计算方法、原理和逻辑进行详细说明，并接受原被告及法庭的询问。

银信资产评估有限公司于 2022 年 3 月 7 日出具《股东股权价值追溯评估鉴证报告》（以下简称《追溯评估鉴证报告》），对某机械公司 2015 年 11 月 30 日公司股东全部权益价值进行评估，评估结论：在评估基准日，报告所列的假设和限定条件下，被评估单位账面净资产 30,491.68 万元，采用资产基础法和市场法评估，资产基础法评估结论为股东全部权益价值 47,893.09 万元，评估增值 17,401.41 万元，评估增值率 57.07%。市场法评估结论为股东全部权益价值为 208,600 万元，评估增值 178,108.32 万元，评估增值率为 584.12%，本次资产基础评估结果和市场法评估结果的差异率较大。报告载明，本次评估最终选取市场法评估结果作为最终评估结果，基于以下理由：其一，被评估单位有较多核电设备制造行业主要资质，目前无法通过资产基础法体现其经济价值。许可类资质给被评估单位带来的经济效益，通过市场法评估可以反映被评估单位因由资质产生的超额收益，从而明确该资质对被评估单位价值的正向影响。其二，被评估单位目前的管理团队具有丰富的项目经验和业绩积累，同时具有较多具备核电设备制造行业证书的熟练工人，因此凭借良好的人力资源、业务渠道、上下游供应链，以及良好的行业声誉，在国内核电配套用泵领域内具备了领先地位，而该部分因素对企业价值的影响难以在资产基础法中体现，而市场法可以合理反映其价值影响。由此，本次评估采用市场法评估值作为评估结论，被评估单位股权全部权益价值为 208,600 万元，折合每股价值为 17.88 元。因评估报告为追溯报告，为特定目的使用，不设定有效期。

原告对《追溯评估鉴证报告》提出以下异议：1.《追溯评估鉴证报告》选取了市场法评估结果作为最终结论，但未对市场法评估所涉特征分析、数据筛选、访谈调查、乘数评定、分析修正的过程作出具体说明。2.企业主要资质和荣誉存在问题，《追溯评估鉴证报告》中列举的 26 项某机械公司的资质与荣誉，其中 13 项在基准日前已经失效或在基准日后取得，不应被纳入评估范围。3.《追溯评估鉴证报告》将 A 股上市公司作为可比公司评估某机械公司的股权价值，而某机械公司系新三板市场挂牌公司，两者流动性差异巨大并不具有可比性。

被告某机械公司、被告邵某对《追溯评估鉴证报告》适用的评估方法没有异议，但认为没有考虑到机构投资者的投资偏好，原告作为机构投资者对被投公司的股权价格预期普遍高于普通投资者。

基于以上异议，原告要求评估人员出庭接受质询，本院予以准许。本案第二次庭审中，某资产评估有限公司委派评估人员赵某安、潘某宇出庭，评估人员就《追溯评估鉴证报告》的评估方法、原理和逻辑进行详细说明，并接受原被告及法庭的询问。评估人员对原、被告提出的异议回应如下：1.《追溯评估鉴证报告》系根据《资产评估准则》要求的资产评估报告编排格式制作，相关内容符合评估行业准则，无需将数据分析过程全部载入报告。2.在评估方法方面，《追溯评估鉴证报告》使用的是将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。这个分析的过程并不是简单地从行业分类进行区分，而是从评估对象公司具体实施的行业内容和产业的关联性入手。本案中，某机械公司是核电企业，在 2015 年的时候公司盈利能力受市场的影响较大，故评估人员从核电业务占比比重角度选取了四家 A 股核电上市公司作

为类比。但是证券市场上不可能找到与评估对象一模一样的公司，因此《追溯评估鉴证报告》中针对可比公司与评估对象之间的差异点分析后作了合理纠正，最终保证评估对象与可比公司之间市场的影响因素一致。此处的纠正主要包括财务指标的修正和非财务指标的修正，财务指标是指盈利能力包括净资产的收益率、总资产的报酬率等。非财务指标主要考虑的是定增交易当时的特殊因素，比如行业前景和转板预期等。3. 由于新三板市场公司的流动性还未达到一个成熟的资本市场的要求，因此在选择可比公司时评估人员选择的对标指标都是 A 股上市公司，而没有考虑选择新三板市场挂牌公司。同时，交易量非常少的同行业核电公司也不会纳入可比对象。考虑到 A 股市场与新三板市场的差异，评估人员通过建立期权定价模型得出本案交易背景下 A 股市场与新三板市场之间折扣率。在计算得出模拟的同行业 A 股上市公司估值之后通过乘以折扣率进一步得到某机械公司合理的股权价值。4. 对于两被告提出的投资者偏好因素，评估人员认为该因素主观性较强，《追溯评估鉴证报告》是以理性人判断基础上作出的评估判断和结果，对于该类因素均不予考虑。《追溯评估鉴证报告》所评估的股权价值结果实际上是股权的市场公允价值。

本院经审理查明如下事实：

被告某机械公司是一家经相关部门批准可以从事民用核安全设备设计、民用核安全设备安装、特种设备制造，凭营业执照可依法自主开展工业泵等装置制造、加工以及技术开发、技术咨询、技术转让的企业。2015 年 6 月 17 日起，被告某机械公司成为新三板市场挂牌公司。2015 年 8 月 3 日起，被告某机械公司在新三板市场的股票转让方式由协议转让变更为做市转让。2015 年 7 月，六家证券公司作为机构投资者认购某机械公

司首次发行股票，在 2014 年 12 月 31 日每股净资产（1.24 元/股）的基础上根据公司未来盈利预期协商得出发行价格每股 14.21 元。2015 年 8 月 7 日至 2015 年 9 月 30 日，某机械公司股价从 20.26 元增长至 30.79 元，期间最高价格为 36.50 元。

2017 年 11 月 20 日，被告某机械公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会对控股股东、实际控制人调查通知书的公告》，内称因涉嫌证券市场操纵，中国证监会决定对某机械公司实际控制人陆某琪、邵某进行立案调查。2020 年 9 月 7 日，中国证监会作出[2020]61 号《行政处罚决定书》，认定被告邵某、案外人左某明、案外人胡某峰于 2015 年 8 月 7 日至 2015 年 9 月 30 日期间对被告某机械公司进行了股价操纵，上述期间内，新三板市场做市指数从 1515.4 点下跌到 1322.15 点，跌幅为 12.75%，而同期某机械公司股价从 20.26 元上升为 30.79 元（期间成交价最高 36.50 元），涨幅为 51.97%。邵某通过其控制的证券账户在操纵期间大量买卖某机械公司股票，其成交量占同期市场交易量的比率为 54.03%。被告邵某影响某机械公司交易量和交易价格的主要手段是通过连续主动买入，主动与做市商成交，迫使做市商不断提高双向报价中枢，进而推动成交价格不断上升。上述交易行为，影响了该股交易量，也对其价格走势产生了重大影响。《行政处罚决定书》认定，邵某与案外人胡某峰存在沟通串联，胡某峰利用做市商报价即为成交价的定价优势，使用广发证券做市专用账户多次在尾盘操纵某机械公司收盘价格，从 2015 年 9 月 14 日（某机械公司定增投融资对接会召开时间为 2015 年 9 月 17 日）开始，共 8 个交易日，有 7 个交易日的申买价最终成为当日收盘价，造成收盘价明显上涨，收盘价较前一笔成交价格的上漲幅度最高达 7.79%。结合行为人违法事实、性质、情节与社会危害程度，中

中国证监会对被告邵某处以 150 万元的罚款，对其他案外人亦有相应处罚。《行政处罚决定书》还认定，被告邵某等行为人利用控制账户在操纵期间买入的股份已全部卖出，“刘某英”账户组产生亏损 5,860,795.04 元，“小左 1 号”账户组产生亏损 1,142,066.92 元。

原告某投资中心是一家从事证券及股权投资的私募基金。2015 年 7 月，原告员工黄某向某机械公司发送某投资中心投资简介。2015 年 9 月 17 日，原告作为定增意向投资者参加被告某机械公司组织召开的定增投融资对接会。同期原被告展开线上线下多轮谈判，2015 年 9 月 21 日，原告员工黄某向某机械公司发送邮件，提及：“在价格方面，目前的做市交易量非常小，并且公司股东人数较少，因此将做市价格作为增发价格的标准，参照意义不大……20 元的发行价格相对于做市商成本已经溢价 40%，时间仅为半年，价格的上涨幅度已经比较大，投资机构在筹码上的劣势已经非常明显”。2015 年 11 月，原告与被告某机械公司签订《股票发行认购协议》，以 20 元/股的价格购入某机械公司发行的股份 150 万股，共计投资 3,000 万元。此次股票发行数量为 2,500 万股，参与发行的投资者包括原告在内的 23 家机构投资者及 2 名自然人投资者。

2015 年 9 月 15 日，某机械公司与某证券股份有限公司签订了《关于上海某机械股份有限公司首次公开发行境内人民币普通股（A 股）并上市之辅导协议》。2015 年 10 月 8 日至 2016 年 1 月 28 日期间，某机械公司股票处于停牌状态，2016 年 1 月 29 日，复牌后第一个交易日的股票价格为 20.2 元。2016 年 3 月 24 日起某机械公司第二次停牌，并至 2018 年 11 月 13 日长期停牌。2016 年 4 月 7 日，某机械公司领取了《中国证监会行政许可申请受理通知书》（160695 号），公司首次

公开发行 A 股股票并上市的申请被中国证监会受理。2017 年 8 月 17 日起，某机械公司股票转让方式由做市转让变更为协议转让。2018 年 8 月 20 日，某机械公司向中国证监会递交了撤回首次公开发行 A 股股票并上市申请的材料。2018 年 11 月 14 日，某机械公司复牌，第一个交易日的股票价格为 2.4 元。2020 年 9 月 17 日，即《行政处罚决定书》公告之日，某机械公司股票价格为 5 元。

本院认为，本案操纵证券交易市场行为发生于 2015 年，适用当时的法律。2014 年《证券法》第七十七条规定，禁止任何人以各种手段操纵证券市场交易价格或证券交易量，操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。本案中，被告邵某在 2015 年 8 月 7 日至 2015 年 9 月 30 日期间与案外人合谋，通过其控制的证券账户大量连续主动买入，以主动与做市商成交，迫使做市商不断提高双向报价中枢的方式对某机械公司股价进行操纵，致使某机械公司股价从 20.26 元上升为 30.79 元（期间成交价最高 36.50 元），涨幅达 51.97%。被告邵某故意拉高股价、操纵市场的行为，主观上存在过错、客观上具有违法性，应当对投资者损失承担赔偿责任。本案各方主要的争议为：第一，原告某投资中心的投资损失与被告邵某的操纵证券交易市场行为是否存在因果关系；第二，若被告邵某对证券侵权行为承担民事责任，原告的投资损失应当如何认定；第三，被告某机械公司是否需要作为共同侵权方承担赔偿责任。本院逐一分析如下：

（一）原告某投资中心的投资损失与被告邵某的操纵证券交易市场行为是否存在因果关系

原告认为，股价操纵行为严重误导了原告，影响了原告的投资决策。操纵行为被查处后，被告某机械公司股价迅即下

跌，原告因此遭受了巨大损失。被告邵某与某机械公司则辩称，原告系定向增发投资者，其投资决策主要受公司基本面和发展前景的影响，定增价格为双方的协商价格，新三板市场挂牌公司的市场价格不会作为定增时的考量因素。同时，某机械公司股票长期停牌，随后的股价下跌主要系因公司撤回首次公开发行 A 股申请所致，与操纵行为无关，因此原告的投资损失与被告邵某的操纵行为不存在因果关系。

本院认为，根据 2014 年《证券法》第七十七条规定，只要是证券市场上受操纵证券市场行为侵害的投资者，无论是个人投资者，还是从事证券投资的机构都可以提起操纵证券交易市场侵权赔偿诉讼。但原告是新三板市场定向增发投资者，其系以“面对面”签订《股票发行认购协议》的方式参与投资，证券侵权中依据欺诈市场理论、旨在保护不特定投资者合法权益而确立的因果关系推定原则对于原告并不适用。原告作为特定投资者，应对行为人实施的操纵证券交易市场行为与其遭受的损失之间存在因果关系进行举证。具体在交易因果关系上，原告应举证证明其投资决定受到了操纵行为的影响。

本院认为，本案中原告某投资中心已证明其投资决策受到了被告操纵证券交易市场行为的影响。首先，原告某投资中心的定增投资与被告邵某的操纵行为在同时期同步进行，高度关联。根据中国证监会的《行政处罚决定书》，被告邵某在 2015 年 8 月 7 日至 2015 年 9 月 30 日期间与案外人合谋拉升了某机械公司股价。原告系于 2015 年 7 月起开始与被告某机械公司开展投资接洽，从双方往来邮件看出，2015 年 9 月是定增投资谈判及投资决策作出的最关键时期，原告参与被告某机械公司定增投融资对接会的时间是 2015 年 9 月 17 日，而几乎同一时期，被告邵某与案外人串联，自 2015 年 9 月 14 日开始连续 8

个交易日进行了尾盘操纵。尽管双方最终签署《股票发行认购协议》是在同年 11 月，但由于被告某机械公司的股票于 2015 年 10 月 8 日起就一直处于停牌状态，股价长期间定格在 31 元，直至 2016 年 1 月复牌后股价才回落到 20 元左右，因此原告定增入股时正处于操纵行为结束后的影响期内，操纵行为对市场产生的影响尚未消弭。其次，被告邵某操纵市场行为对投资者的诱导是导致原告最终决定投资的重要因素之一。从双方前期沟通可见，原告参与被告某机械公司定增投融资接洽与看好目标公司的行业前景和 A 股上市转板预期有关，同时原告还对公司基本面经营情况等展开尽职调查，但未有证据表明原告在操纵行为开始前已经决定投资。被告邵某作为某机械公司实际控制人，直接参与并主导定增计划，公司能否顺利完成定向增发对其自身利益关系密切。证据显示，被告邵某大量主动买入迫使做市商提高双向报价的行为最终没有获利反而产生大额亏损，而其在庭审中对此行为意图亦未作出合理解释，很大程度上表明被告邵某操纵股价的行为意图即在于诱导或影响同期进行的定向投资。中国证监会也在《行政处罚决定书》中将被告邵某与案外人连续 8 个交易日拉升尾盘的行为与原告参与的定增投融资对接会进行了关联认定。可见，目标公司实际控制人在同期不断拉升股价的行为客观上造成了公司在新三板市场股价走势强劲、交易热络的表象，对正在考虑定增决策的原告产生了心理影响，导致其作出投资决定。再次，被告邵某在特定期间拉高股价的行为亦会影响原告参与投资的定价。原告系专业的投资机构，在本轮定向投融资中，原告与被告某机械公司经过一对一接洽、充分协商最终确定定增价格。这一投资价格受到公司基本面、财务指标、行业前景及成长性等多种因素综合影响。但尽管如此，由于某机械公司当时为新三板市场挂

牌公司，且已经采用做市转让方式交易，具备一定价格发现功能，一旦该时期公司股票交易频率稳健、流动性高，股票市场价格就会成为影响投资者协议定价的参考因素之一。被告邵某在定增同期的操纵行为恰好造成了公司股票在新三板市场挂牌交易中量价齐升、走势稳健的局面，此时的市场价格会使投资者产生合理信赖。本案中，双方在谈判过程中也相互提及了二级市场价格，并对此展开价格谈判。根据邮件往来，投融资方对“做市价格能否作为增发价格的标准”进行过讨论，尽管原告方员工在邮件中否认了“做市价格作为标准”的观点，但原告在庭审中解释此为正常商业谈判策略的主张符合常理，上述讨论反而能说明双方在定价过程中对于做市价格并非完全没有考虑。由此认定，被告邵某在定增定价的关键时期，长达近两个月的过程中一直主动维持股票交易量、不断拉升公司股价，导致同期的定向增发价格高于预想。被告邵某、被告某机械公司主张操纵行为与原告认购股票之间没有交易因果关系，认为原告投资完全是因为看好公司前景和 A 股转板预期。本院认为，投资者对公司前景的预测系基于公司当前的整体情况，其中公司的市场交易情况很难被排除。通过 A 股发行并上市退出是机构投资者投资新三板市场挂牌公司的普遍投资目的，当时，某机械公司仅刚刚处于上市辅导阶段，某机械公司能否 A 股上市尚存在诸多不确定因素，因此某机械公司 A 股转板预期不足以阻断原告投资行为与被告邵某操纵证券交易市场行为之间的因果关系。

对于被告某机械公司主张原告某投资中心作为专业投资者应负有更高注意义务的问题，本院认为，交易型操纵市场行为主要是通过操控证券交易价格和交易量对投资者形成误导和欺诈，投资者的注意义务因其专业能力、所处的交易市场和交易

方式而有所差别。新三板市场参与定向增发的机构投资者与普通投资者相比，负有更高的注意义务。但需要指出的是，在原告完成对交易因果关系的举证证明义务后，如果操纵市场行为人认为专业投资者未尽到注意义务、自身存在过错的，也应举证从而推翻投资者合理信赖的主张。本案中，被告邵某、被告某机械公司并未提供证据证明原告做出投资决策系因自身的重大过错，原告作为专业投资者即便能够注意到股价和交易量的异常波动，也无法完全排除个股市场行情造成量价齐升的可能性，更无法辨别该异常波动是因人为了的虚假交易所引起。综上，被告邵某、某机械公司的抗辩不能成立，本院不予采信。原告某投资中心主张其认购被告某机械公司非公开发行股票受到被告邵某的操纵证券交易市场行为影响，具有事实依据，本院予以认可。

（二）原告的投资损失应当如何认定

原告认为，被告邵某的操纵行为推高了定增价格，操纵违法行为的揭示导致公司股价大幅下跌，因此，原告的差额损失为定增价格每股 20 元与基准价 5.22 元差值乘以相应股数，具体应为 22,170,000 元。同时针对本案中的《损失核定意见书》《追溯评估鉴证报告》原告倾向于认为《损失核定意见书》的计算结论较为合理。被告邵某和某机械公司则认为，定增价格不受操纵后股价的影响，公司股价的下跌完全是因公司重大经营变化等因素造成。被告不认可《损失核定意见书》的计算方法和结论，并认为《追溯评估鉴证报告》计算的评估价格仍偏低。本院认为，本案被告邵某操纵证券交易的行为表现是在一定时期通过连续主动买入的方式单方面拉升股价，属于交易型操纵证券市场的行为。该行为将人为的错误信息反映到证券价格上，扭曲了证券价格，释放了虚假的市场信号，导致投资者

受操纵行为误导而买入虚高价格的股票。从这一角度上讲，投资者的投资差额损失应为其实际买入价格与没有操纵行为影响时股票的真实价格的差额。原告认为投资差额损失还应包括某机械公司后期操纵行为被揭示后的股价下跌损失。本院认为，在损失认定方面，操纵证券交易市场侵权与证券虚假陈述侵权不同，证券虚假陈述侵权行为造成投资者的差额损失既包括行为实施后投资者买入价格虚高的损失，还包括虚假陈述行为揭露后股价下跌造成的投资者损失。而在交易型操纵市场行为下，操纵行为对投资者损失产生的影响集中在操纵行为实施期间及随后的影响时期，操纵行为结束后，经过一定的消弭时期，操纵行为带来的影响会被市场所消化。本案中，被告邵某的操纵行为集中发生于2015年8月7日至9月30日期间，随后公司停牌至2016年1月，第一次复牌后股价回落到20元左右，此时操纵行为的影响已近消弭。后某机械公司股票自2016年3月24日至2018年11月13日长期停牌，并经历从首次公开发行A股股票并上市的申请被中国证监会受理到递交撤回申请、交易方式从做市转让到协议转让等重大变动。因此，公司股价在2018年第二次复牌后直接下跌至2.4元并长期缺乏流动性，并非由操纵市场行为造成，而是受到某机械公司重大经营环境变化的影响。综上所述，本院对原告因操纵市场行为导致投资差额损失的认定，有别于证券虚假陈述侵权赔偿中的损失计算方式，系充分考虑交易型操纵证券交易市场行为的特点，选取净损差额法原理作为基础，通过比较原告投资某机械公司股票的实际价格与公允的基准价格之间的差值计算原告的投资差额损失。

本院认为，本案被告某机械公司系新三板市场挂牌公司，新三板市场在交易量、流动性及定价能力上与成熟的A股市场

有较大差距。本案的特殊之处还在于，原告某投资中心系定增投资者，其并非直接从新三板市场买入证券，而是通过面对面协商方式议定投资价格。基于上述特殊性的考量，本院认为，在对原告某投资中心投资差额损失的比较基准的选取上，应充分听取专业意见。本案中，本院分别委托中证法律服务中心对原告投资差额损失进行核定，委托银信资产评估有限公司对某机械公司 2015 年 11 月的股权价值进行追溯评估，形成《损失核定意见书》《追溯评估鉴证报告》两份报告。本院对两份报告的采信意见分析如下：

本院认为，某法律服务中心出具的《损失核定意见书》选取与某机械公司同类可比公司交易数据生成拟制指数作为收益率计算基础，具体是以新三板市场泵及真空设备制造行业拟制指数、新三板市场核电概念股的涨跌幅平均值拟制指数作为还原某机械公司“真实价格”的拟制指数，由此计算得出剥离操纵行为的影响后某机械公司股票的正常价格。该方法符合法律逻辑，有一定合理性，但其更适合于主体丰富、流动性强、交易成熟的主板市场。而本案中受制于新三板市场同类可比公司数量有限，且类比公司在特定时期亦存在流动性较差、定价能力不强等情况，该报告客观上无法保证拟制“真实价格”的科学性和准确性。同时，《损失核定意见书》在计算得出某机械公司拟制的“市场真实价格”后，直接采用正向同比例计算方法换算出“真实定增价格”，容易放大市场交易价格对定增价格影响，不符合证券投资行业投资新三板市场挂牌公司的普遍实际情况。因此，本院对《损失核定意见书》的结论不予采信。

基于原告是向新三板市场挂牌公司定向投资的实际情况，本院认为，在对其投资合理价格进行判断时，应参考对该行业

企业进行投资时的通常估值方法。由于案涉定增进行时，并未形成第三方机构的专业评估估值材料，故本院依职权委托银信资产评估有限公司对某机械公司在 2015 年 11 月的股权价值进行追溯评估，形成《追溯评估鉴证报告》。整体来看，该报告的结论可信度较高。首先，银信资产评估有限公司具有合法的证券类资产评估资质，该次评估系依照相关资产评估行业准则，通过组成评估项目小组、收集资料、数据清查、财务分析、调查访谈、编制评估报告等步骤得出的专业结论，权威性较高。其次，该报告采用资产基础法和市场法两种评估方法，充分考虑某机械公司在 2015 年盈利能力、行业前景、管理水平、竞争优势等综合情况，最终选用市场法的结果作为评估结论。在市场法评估中，该报告将某机械公司与同行业同类 A 股企业进行对比，数据较为详实可靠；同时还分别对类比公司在财务指标和非财务指标上的差异点进行数据调整纠正，其中非财务指标中统筹考虑了公司当时的团队竞争力、发行 A 股转板预期及行业板块优势等综合因素，尽可能保持类比科学性；在估值结果上还考虑了新三板市场挂牌公司与 A 股上市公司的差异，通过建立期权定价模型计算两者的折扣率，最终还原某机械公司合理的股权价值，该评估过程逻辑完整，分析较为全面。另外，结合某机械公司在该时期的股价情况，《追溯评估鉴证报告》对该公司股权价值评估的结论尚在合理区间范围之内。根据报告，某机械公司在 2015 年 11 月的股权评估价值为每股 17.88 元，而同年 7 月六家证券公司定增入股某机械公司时的协议价格为每股 14.21 元，同年 8 月 3 日（开始做市转让之日）至 8 月 6 日（操纵行为发生前一交易日）某机械公司在新三板市场每日收盘价平均值为 18.24 元，上述交易价格与评

估报告的结论相互印证，证明《追溯评估鉴证报告》具有公允性。

本院认为，《追溯评估鉴证报告》对某机械公司股权价值的追溯评估结论能够反映案涉定增投资的同时期证券投资行业对某机械公司股权投资的一般公允价格。被告邵某、被告某机械公司提出原告的定增价格符合行业定增溢价规律，其实际投资价格略高于公允价格系因其投资偏好、对某机械公司的 A 股转板预期及当时投资供求关系等因素影响。本院认为，首先，《追溯评估鉴证报告》在市场法评估下对公司的估值已经充分考虑了公司的各项非财务性指标，其中包括了公司行业前景和 A 股转板预期的因素，该类因素产生的溢价已归入市场法的评估结论中。第二，原告作为专业投资者对核电、军工概念股票的偏好属于对公司行业前景分析的范畴，即便其对该行业同类证券有特殊偏好，也不代表在最终选择某机械公司投资时一定会溢价买入。第三，被告称当时定增投资者有二十余家，形成供不应求的局面，供求关系导致价格上涨，但投资供求关系本身易受被告邵某等同步拉升新三板市场股价和交易量的影响，供求产生的溢价与同期操纵行为的影响产生关联、无法剥离。另外，定增投资与普通投资相比，期限较长，风险更高，定增价格相比正常价格略低的情形在证券市场较为普遍，这些因素也要综合考虑。因此，本院认定原告某投资中心投资某机械公司时，协议定价受到同期新三板市场股价被操纵的影响，导致定增价格偏高于正常投资价格。在被告邵某等同步实施某机械公司股价操纵行为，被告又无法举证证明原告的投资定价高于一般公允价值具有充分理由的情况下，本院将《追溯评估鉴证报告》中认定的某机械公司股权价值每股 17.88 元作为基准价格计算原告的投资差额损失。由此，原告某投资中心的投

资差额损失为每股（20-17.88）元乘以 150 万股，投资差额损失为 318 万元。由于原告系以签订《股票发行认购协议》的方式入股，未缴纳印花税、支付佣金，故本院对该项诉请不予支持，原告主张的利息损失无法律依据，本院亦不予支持。

综上，本院认为，本案纠纷发生在新三板市场的定增机构投资者和挂牌公司实际控制人之间，在规则判定、利益衡量等方面确实存在诸多复杂特殊的情形，并非典型的欺诈证券市场普通投资者的案件。但本院考虑到，被告某机械公司作为在新三板市场挂牌的科技生产型中小企业，原应规范发展、诚信经营，但其实际控制人在公司挂牌、做市交易不久便着手实施操纵证券市场行为，人为扭曲了价格形成机制，破坏了市场交易秩序，产生不良影响和导向。本院依法判决行为人向同期定增投资者承担一定民事赔偿责任，以期引导、教育证券参与主体敬畏市场、敬畏法律，共同构建中小企业健康发展的良性生态，维护新三板市场交易秩序。

（三）被告某机械公司是否需要作为共同侵权方承担赔偿责任

原告认为，被告某机械公司是《股票发行认购协议》的相对方，被告某机械公司与被告邵某共谋操纵股价诱导原告投资，同时原告的投资款实际打入被告某机械公司账户，因此被告某机械公司应作为共同侵权方承担赔偿责任。本院认为，2014 年《证券法》第七十七条规定，操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。本案中，《行政处罚决定书》认定的操纵行为人为被告邵某和其他案外人，某机械公司并未受到行政处罚。同时，原告亦未提供证据证明某机械公司存在参与操纵证券市场的行为与意图，且尚无证据证明某机械公司实际控制人的个人行为等同于公司行为。被告

某机械公司虽为定增投资的相对方，但其吸引、接洽机构投资者谈判并最终落实增资扩股等行为均出于真实意思，未有证据证明与操纵行为直接相关。有鉴于此，原告要求被告某机械公司承担共同侵权责任的诉请，缺乏事实和法律依据，本院不予采信。

综上所述，原告的部分诉讼请求合法有据，本院予以支持。依照 2014 年《中华人民共和国证券法》第七十七条之规定，判决如下：

一、被告邵某应于本判决生效之日起十日内向原告某投资中心（有限合伙）支付损失赔偿款人民币 318 万元；

二、驳回原告上海某投资中心（有限合伙）的其余诉讼请求。

如果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》第二百六十条规定，加倍支付迟延履行期间的债务利息。

案件受理费人民币 154,793.98 元，由原告上海某投资中心（有限合伙）负担人民币 122,553.98 元，被告邵某负担人民币 32,240 元；评估费人民币 48 万元，由被告邵某负担；评估人员出庭费人民币 2,000 元，由原告某投资中心（有限合伙）负担。

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，并按对方当事人或者代表人的人数提出副本，上诉于上海市高级人民法院。

审 判 长 林晓镬

审 判 员 朱颖琦

人民陪审员 吴建忠

二〇二二年八月五日

法官 助理 李瑶菲
书 记 员 印 铭

附：相关法律条文

2014 年《中华人民共和国证券法》

第七十七条禁止任何人以下列手段操纵证券市场：

（一）单独或者通过合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券交易价格或者证券交易量；

（二）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量；

（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量；

（四）以其他手段操纵证券市场。

操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。