

李向东、广东柏堡龙股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷民事一审民事判决书

审 理 法 院:广东省广州市中级人民法院

案 号:(2023)粤 01 民初 2518 号

裁 判 日 期:2023. 11. 20

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

当事人

原告:李向东,男,1970年6月29日出生,汉族,住乌鲁木齐市沙依巴克区。

委托诉讼代理人:李维常,北京德和衡(广州)律师事务所律师。

被告:广东柏堡龙股份有限公司,住所地广东省普宁市流沙东街道新坛村新美路南侧大德北路西。

法定代表人:陈伟雄。

委托诉讼代理人:王坤、李新梦,北京融鹏律师事务所律师、实习人员。

被告:国信证券股份有限公司,住所地广东省深圳市罗湖区红岭中路1012号国信证券大厦十六层至二十六层。

法定代表人:张纳沙。

委托诉讼代理人:于欢欢、李龙宇,北京市竞天公诚律师事务所律师。

被告:立信会计师事务所,住所地上海市黄浦区南京东路61号四楼。

执行事务合伙人:杨志国、朱建弟。

委托诉讼代理人:孙丽娟、李阿敏,北京市通商律师事务所律师。

审理经过

原告李向东与被告广东柏堡龙股份有限公司(以下简称柏堡龙公司)、国信证券股份有限公司(以下简称国信公司)、立信会计师事务所(以下简称立信所)证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2023年7月12日立案受理。本院依法适用普通程序对本案进行审理,并于2023年10月27日公开开庭进行了审理。原告的委托诉讼代理人李维常,被告柏堡龙公司委托诉讼代理人王坤、李新梦,国信公司委托诉讼代理人李龙宇,立信所委托诉讼代理人孙丽娟到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

诉讼请求

原告李向东向本院提出诉讼请求:1.判令柏堡龙公司赔偿原告投资差额损失118800元;2.判令柏堡龙公司赔偿原告投资差额损失部分的交易佣金、印花税损失合计237.6元(分别按投资差额的千分之一计算,交易佣金+印花税=118800*0.001*2=237.6元);3.判令国信公司、立信所以对诉讼请求第一项、第二项承担连带赔偿责任。4.判令柏堡龙公司、国信公司、立信所承担本案诉讼受理费。诉请1和2合计:119037.6元(壹拾壹万玖仟零叁拾柒元陆角)。事实和理由:柏堡龙公司为深圳证券交易所上市公司,股票代码002776,原告系柏堡龙公司的二级市场的散户投资者。原告基于对柏堡龙公司发布的公告信息的信

赖，于2020年3月分批买入柏堡龙公司股票。谁料，柏堡龙公司于2021年3月18日晚发布公告被证监会立案调查，之后柏堡龙公司股价连续大跌。2022年4月19日，柏堡龙公司发布《关于收到行政处罚及市场禁入决定书》的公告。经证监会查明，柏堡龙公司违法违规事实如下：一、柏堡龙首次公开发行股票招股说明书、2016年非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书及定期报告存在虚假记载。二、柏堡龙在2017年至2019年年度报告中未如实披露“其他非流动资产”报表项目的情况，在2018年年度报告中未如实披露募集资金使用的情况。三、柏堡龙在2018年至2020年度存在对外担保未履行审批程序及信息披露义务的情况。而国信公司、立信所分别作为柏堡龙公司的保荐机构、会计师事务所，根据《证券法》规定，证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件，应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给他人造成损失的，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任。2023年10月27日，原告李向东向本院提出变更诉讼请求申请，变更后的诉讼请求金额为88883.8元。

辩方观点

柏堡龙公司辩称，一、证监会认定柏堡龙公司虚增收入和利润的行政处罚决定依据不足，调查期间的证据、数据采集不规范、不准确、不真实，且柏堡龙公司主动供述违规担保未披露的行为，并及时采取了补救措施，及时对有关虚假记载的银行存款进行了差错调整，消除了危害后果，柏堡龙公司对行政处罚决定已提起行政诉讼。二、柏堡龙公司所涉的行为未导致相关证券交易价格或者交易量明显变化，应当认定虚假陈述的内容不具有重大性。按照证监会认定的柏堡龙公司存在四项信息披露违规行为对应的十份涉虚假陈述（均为诱多型）的公告日期，比对柏堡龙公司交易的数据，证券交易价格并未明显上涨，交易量也并无明显增多。揭露日后柏堡龙股票的跌幅远低于大盘，证券交易价格没有明显下跌。三、按照证监会处罚决定的认定，本案所涉虚假陈述行为应当认为为一个行为、一次违规、一次揭露，实施日应为2015年6月17日，揭露日应为2021年3月19日，基准日应为2021年4月6日，基准价为3.72元。四、投资者的交易行为、投资损失与柏堡龙公司的虚假陈述行为之间不存在因果关系。（一）投资者的投资行为与柏堡龙公司虚假陈述之间不具有交易因果关系。1. 柏堡龙公司长期以来应时代变化积极调整产业布局和经营战略，投资者着眼于社会大环境的投资决策与被告的虚假陈述不具有关联性。柏堡龙公司虚假陈述的行为并未对投资者的决策行为产生影响，原告的购买行为与被告的虚假陈述行为没有交易上的因果关系。针对投资者受部分利好公告影响或追高买入、高频反向交易赚取投机收益而买入股票的部分，不属于受虚假陈述影响而买入的股票，不具备交易因果关系，应当酌情予以扣减。（二）投资者的投资差额损失与柏堡龙公司虚假陈述之间不具有损失因果关系，投资者的投资失利并非柏堡龙公司隐瞒未披露信息所致，与证券市场的风险，上市公司内外部经营环境等其他因素有紧密关系，相关市场的系统风险及非系统风险应当予以扣减。1. 关于系统风险扣除。服装纺织板块在2020年至今的股价走势极其不平稳，上下波动较大、持续时间长且频繁，近年来，行业库存，原材料价格持续走高，产品价格持续下跌，政策及行业不利影响亦导致股价随行业趋势下滑。故应当对案涉证券市场系统风险造成的损失进行扣除。2. 关于非系统风险扣除。根据法律规定和司法实践，在证券虚假陈述诉讼案件中，对于证券市场系统风险和非系统风险因素给投资者造成的损失，依法均应予剔除，但目前中证法律服务中心出具的损失核定意见并未扣除该非系统风

险因素，明显有违《证券虚假陈述若干规定》的规定。柏堡龙公司提交了深圳价值在线信息科技股份有限公司提供的《非系统事件风险因素核定意见书》，结论为柏堡龙公司总体非系统风险扣减比例为19.77%。请求酌情对非系统风险因素予以考量。3. 关于佣金、印花税及除权派息。原告诉求的佣金没有给出计算标准，印花税系投资成本，不因虚假陈述行为发生，不应予赔偿。

国信公司辩称，一、本案中，应结合投资者具体交易情况判断其交易行为与案涉虚假陈述行为有无交易因果关系。如果投资者在实施日甚至揭露日之后仍进行买入卖出，或在证券市场中追高买入、高频反向交易等情形，则应认为投资者相关交易决策并非系依赖案涉虚假陈述行为所做出，其交易决策与案涉虚假陈述行为之间不存在因果关系，其投资损失也不应由国信公司赔偿。二、新《虚假陈述司法解释》明确规定对于他人操纵市场以及受证券市场系统风险因素及非系统风险因素造成的损失，与案涉虚假陈述之间没有损失因果关系。本案实施日至基准日期间，存在前述影响因素，恳请法院依法查明前述因素的实际影响，并将该部分影响自投资者损失中予以扣除。（一）本案中存在新《虚假陈述司法解释》第三十一条明确规定的“他人操纵市场”的情况。（二）本案案涉期间，受国内外相关政治、经济、政策等证券市场系统性风险因素影响，柏堡龙个股走势与大盘指数、行业板块指数走势趋于一致。（三）本案案涉期间，柏堡龙个股股价还受到虚假陈述行为之外的其他自身经营情况、重21大事件等非系统性风险因素的影响。

（四）考虑到案涉期间内柏堡龙个股与大盘及行业板块指数走势具有高度趋同性、同时两者走势均复杂多变，涉及到国内外相关政治、经济、政策等制度环境及金融工程学等多个复杂学科、不同领域的专业因素，因此，若法院最终未采纳我方“79%的非系统性风险影响比例”，也应根据相关规定委托第三方机构采用“收益率曲线同步对比法”对前述系统风险及非系统风险因素具体影响程度进行精确核定，或者在采用“同步指数对比法”测算系统风险的基础上、再酌定扣除非系统风险影响比例。三、投资差额损失的损失计算方法及损失构成。（一）投资差额损失的损失计算方法应采用“先进先出移动加权平均法”或者“先进先出加权平均法”。（二）该系列案中，假设原告投资者确实发生投资差额损失，也应采用恰当方式准确计算本案佣金、印花税，对于其利息主张则不应予以支持。四、本案中案涉虚假陈述行为存在极强隐蔽性，存在金融机构、客户、施工方等外部独立第三方主体向中介机构提供虚假信息的舞弊行为。在此情况下，国信公司虽然开展了大量勤勉尽责工作，履行了必要的尽职调查、审慎核查及复核等工作，但客观上仍难以发现该等违法违规事项，但这并不能以结果为导向直接推定国信公司在本案中存在过错。

（一）就中介机构的证券虚假陈述民事责任而言，只有其在履职过程中存在故意或重大过失时，才可能应承担赔偿责任。（二）22 根据证券监管部门的指导政策，各中介机构之间应遵循归位尽责原则，在对自身执业范围内的事项保持了必要职业合理怀疑、履行了审慎核查和必要尽职调查、完成了必要复核工作的基础上，对于没有发现异常线索、排除了职业合理怀疑的，可以对其他中介机构专业意见进行合理信赖。

（三）需要特别说明的是，本案中国信公司工作底稿已经被证券监管部门完成检查，证券监管部门并未对国信公司作出任何惩处或立案，且近期已通知国信公司取回全部底稿，这充分说明国信公司在本案中已经勤勉尽责。（四）实际上，国信公司在本案中开展了大量勤勉尽责工作，履行了必要的尽职调查、审慎核查及复核等工作，不存在故意或重大过失的情形。（五）本案中案涉虚假陈述行为具有极强隐蔽性，存在金融机构、客户、施工方等外部独立第三方主体向中介机构提供虚假信息的舞弊行为，国信公司客观上最终难以发现该等违法违规事项。但这并不能以结果为导向直接推定国信公司在本案中存在过错。综上，恳

请法院考虑本案中介机构的职责义务边界，外部第三方主体向中介机构提供虚假信息的特殊背景，以及国信公司的实际勤勉尽责工作、被证券监管部门核查后予以认可的工作底稿情况、出现后积极敦促柏堡龙采取整改工作等补救措施，驳回原告对国信公司的诉讼请求，保护国信公司的合法权益。

立信所辩称，一、立信所未因 2012 年至 2017 年柏堡龙审计工作受到监管部门的任何立案调查、行政处罚或监管措施，不存在虚假陈述和未勤勉尽责的情形，不应对原告承担任何赔偿责任。二、立信所以对柏堡龙 2013 年至 2017 年收入事项已经执行了恰当的审计程序，获取了充分、适当的审计证据；立信所系受柏堡龙及其客户等主体欺骗才导致审计失败，不应承担任何民事赔偿责任。三、立信所以对柏堡龙 2012 年至 2016 年银行存款执行了恰当的审计程序，获取了充分、适当的审计证据；立信所系因相关存款银行出具不实询证函回函，导致立信所无法发现银行存款造假事项，不应承担任何民事赔偿责任。四、立信所以对 2017 年柏堡龙“衣全球”项目预付工程款事项已经执行了恰当的审计程序，获取了充分、适当的审计证据；该等工程项目系真实存在，立信所通过审计程序无法发现工程承包人将工程款用于柏堡龙体外资金循环的情况，不应承担任何赔偿责任。五、《处罚决定》所涉 2012 年至 2017 年信息披露事项不具有重大性，与原告的投资决定之间不存在交易因果关系，立信所依法不应承担任何赔偿责任。1.《处罚决定》所涉 2012 至 2017 年年度报告未导致柏堡龙证券交易价格或者交易量明显变化，对柏堡龙该等年度财务报表不具有广泛性影响，相关事项亦未导致公司相关年度财务报表盈亏性质发生改变，因此不具有重大性。2. 柏堡龙目前面临的流动性风险主要是由于公司于 2021 年违规担保导致的，与 2017 年及之前的年度报告虚假陈述无关。3. 原告主要是受到柏堡龙众多对外投资、股权收购、签署合作协议等重大事件的消息吸引而买入柏堡龙股票，该等利好消息阻断了柏堡龙虚假陈述行为对原告决策的影响，故原告的交易决策与虚假陈述行为之间依法不存在因果关系。4. 原告系基于对柏堡龙 2018 年及之后年度报告的信赖而买入柏堡龙股票，其投资决定与立信所之间不存在任何因果关系。5. 原告损失系由柏堡龙控股股东涉嫌操纵公司股价而被证监会立案调查等事项所导致，该等公告披露后导致的损失结果与案涉虚假陈述之间不存在因果关系，立信所无需对此承担任何民事赔偿责任。六、即使法院认为原告的投资决定与《处罚决定》所涉虚假陈述行为之间存在因果关系，原告主张的损失也不符合法律规定，依法应予驳回。1. 本案的实施日为 2015 年 6 月 17 日，更正日为 2021 年 1 月 30 日，基准日为 2021 年 3 月 19 日，基准价为 3.62 元/股。2. 根据相关法律及司法解释，由证券市场的风险造成的原告投资损失，与虚假陈述行为之间没有因果关系，依法不应由虚假陈述行为人承担赔偿责任。案涉期间，柏堡龙股价受到大盘风险和行业风险等证券市场风险影响大幅下跌，由此导致的损失应予剔除。3. 据相关司法解释和司法案例，由上市公司内外部经营环境因素导致的原告损失，与虚假陈述行为之间没有因果关系，应相应减轻或者免除上市公司的赔偿责任。案涉期间，柏堡龙自身经营管理、财务状况等内外部经营环境因素所导致的原告投资损失，与柏堡龙虚假陈述行为无关。综上，在本案中，立信所以对《处罚决定》所涉 2012 年至 2017 年年度财务报表已经执行了恰当的审计程序，获取了充分、适当的审计证据，履行了勤勉尽责义务，未受到监管部门的任何立案调查、监管措施或行政处罚。请求基于该等客观情况，依法判决立信对于投资者主张的损失不承担任何赔偿责任。

本院查明

当事人围绕诉讼请求依法提交了证据，本院向深圳证券交易所调取了有关原告主体资格及柏堡龙公司股票交易情况的数据，委托中证资本市场法律服务中心有限公司（以下简称中证中心）对原告投资损失数

额、证券侵权行为以外其他风险因素导致的损失扣除比例等进行测算，并组织当事人进行了证据交换和质证。依据各方当事人提交的证据、测算结果及证券市场公开信息，本院认定事实如下：

一、案涉信息披露行为的相关事实

2015年6月26日，柏堡龙公司在深圳证券交易所中小板上市，证券代码002776，证券简称曾为“柏堡龙”，现简称“ST柏龙”。

2015年6月17日，柏堡龙公司对外披露首次公开发行股票招股说明书；2016年11月18日，柏堡龙公司对外披露非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书；2016年2月3日、2017年4月25日、2018年4月27日、2019年4月16日、2019年8月22日、2020年4月24日、2020年8月25日、2021年4月30日，柏堡龙公司先后对外披露《2015年年度报告》《2016年年度报告》《2017年年度报告》《2018年年度报告》《2019年半年度报告》《2019年年度报告》《2020年半年度报告》《2020年年度报告》。

二、各被告受到行政处罚的相关事实

2021年3月18日，柏堡龙公司收到中国证监会作出的《调查通知书》（编号：稽总调查字210421号），通知柏堡龙公司因涉嫌信息披露违法违规，决定对公司立案调查。2021年3月19日，柏堡龙公司发布《广东柏堡龙股份有限公司关于收到中国证监会调查通知书的公告》（编号：2021-010），对外告知了其被立案调查一事。

2021年10月30日，柏堡龙公司发布《关于收到行政处罚及市场禁入事先告知书的公告》（编号：2021-056），披露了中国证监会作出的《行政处罚及市场禁入事先告知书》（文号：处罚字【2021】99号）。2022年4月19日，柏堡龙公司及相关当事人收到中国证监会作出的《行政处罚决定书》（文号：【2022】18号）及《市场禁入决定书》（文号：【2022】6号），并于当日对外发布公告。公告主要内容为：经中国证监会查明，柏堡龙公司涉嫌存在以下违法事实：一、首次公开发行股票招股说明书、2016年非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书及定期报告存在虚假记载。（一）2013年至2018年累计虚增营业收入1276355996.12元，累计虚增利润总额410277766.64元。每年度虚增情况详见中国证监会作出的《行政处罚决定书》（文号：【2022】18号）。以上虚增导致柏堡龙公司首次公开发行股票招股说明书（报告期2012年至2014年）、2016年非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书（报告期2013年至2016年1-9月）、2015年至2018年年报存在虚假记载。（二）虚假记载银行存款。2012年至2019年每年的虚假记载银行存款情况详见中国证监会作出的《行政处罚决定书》（文号：【2022】18号）。以上虚假记载导致柏堡龙公司首次公开发行股票招股说明书（报告期2012年至2014年）、2016年非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书（报告期2013年至2016年1-9月）、2015年、2018年至2019年年报存在虚假记载。此外，柏堡龙公司银行存款2012年至2016年、2018年至2019年每年的借方发生额和贷方发生额与银行流水实际发生额存在较大差异，直接导致柏堡龙公司披露上述文件中存在虚假记载。二、柏堡龙公司在2017年至2019年年度报告中未如实披露“其他非流动资产”报表项目的情况，在2018年年度报告中未如实披露募集资金使用的情况。柏堡龙子公司深圳衣全球联合设计有限公司（以下简称衣全球）的在建工程——深圳柏堡龙衣全球项目（含创意设计中心项目及全球时尚设计生态圈项目）累计预付工程款3.3亿元。上述预付工程款在2017年至2019年年度报告中均作为“其他非流动资产”列报。上述累计预付工程款3.3亿元中2.835亿元最终转入给柏堡龙公司所控制使用的银行账户，用于柏堡龙公司体外资金

循环等用途。柏堡龙公司在 2017 年至 2019 年年度报告中未如实披露“其他非流动资产”报表项目的情况，在 2018 年年度报告中未如实披露募集资金使用的情况。三、柏堡龙公司在 2018 年至 2020 年度存在对外担保未履行审批程序及信息披露义务的情况。柏堡龙公司于 2018 年 8 月至 2020 年 10 月期间，对外提供质押担保 33 笔，担保金额合计 11 亿元，截止 2021 年 4 月底，已解除担保责任 7.5 亿元，尚余担保金额 3.5 亿元。2018 年度，柏堡龙公司发生未按规定履行信息披露义务的对外担保事项 7 笔，担保金额 2.9 亿元；2019 年度，柏堡龙公司发生未按规定履行信息披露义务的对外担保事项 14 笔，担保金额 4.2 亿元；2020 年度，柏堡龙公司发生未按规定履行信息披露义务的对外担保事项 12 笔，担保金额 3.9 亿元。即柏堡龙公司未及时及未在 2018 年年报、2019 年半年报披露 7 笔对外担保（均在 2018 年发生），金额合计 2.9 亿元。柏堡龙公司未及时及未在 2019 年年报披露 21 笔对外担保（其中 2018 年发生 7 笔、2019 年发生 14 笔），金额合计 7.1 亿元。柏堡龙公司未及时及未在 2020 年半年报披露 16 笔对外担保（包括 2019 年下半年发生 14 笔、2020 年上半年发生 2 笔），金额合计 4.6 亿元。柏堡龙公司未按规定在 2020 年年报披露 11 笔对外担保，金额合计 3.4 亿元。中国证监会认为，柏堡龙公司存在控制个人及供应商银行账户、与其他公司相关业务涉及财务造假、虚增收入与利润、未如实披露“其他非流动资产”报表项目及募集资金使用情况、对外担保未履行审批程序及信息披露义务的情况等违法行为，违反了《[中华人民共和国证券法](#)》第七十八条第一款、第二款、第八十条第二款第三项。柏堡龙公司时任董事长陈伟雄，时任副董事长、总经理陈娜娜，时任财务总监王琦，时任监事林晓如，均知悉并参与柏堡龙公司财务造假，未尽勤勉尽责义务情形严重；江伟荣作为时任董事、副总经理、董事会秘书，知悉部分未披露担保事项并参与签署相关董事会决议，黄丽菲作为董事、副总经理、设计总监，均未核实即在空白的表明为“董事签字”的文件签字，未能及时发现、调查、核实并及时揭发、及时制止案涉相关违法行为，未尽到勤勉尽责义务；贝继伟、李义江二人作为独立董事，在柏堡龙公司首次公开发行股票招股说明书、非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书、2015 年至 2019 年年报上签字，未尽勤勉尽责义务。故柏堡龙公司相关董事、监事和高级管理人员违反了《[中华人民共和国证券法](#)》第八十二条第三款以及《[上市公司信息披露管理办法](#)》第五十八条的规定，柏堡龙公司及其董事、监事和高级管理人员均构成《[中华人民共和国证券法](#)》第一百九十七条第二款所述情形。根据《[中华人民共和国证券法](#)》第一百九十七条第二款规定。综上，中国证监会决定：一、对柏堡龙公司责令改正，给予警告，并处以 1000 万元罚款；二、对陈伟雄、陈娜娜给予警告，并分别处以 500 万元罚款；三、对王琦给予警告，并处以 300 万元罚款；四、对林晓如给予警告，并处以 200 万元罚款；五、对江伟荣给予警告，并处以 150 万元罚款；六、对黄丽菲给予警告，并处以 100 万元罚款；七、对贝继伟、李义江给予警告，并分别处以 50 万元罚款。

中国证监会还认为，柏堡龙公司时任董事长陈伟雄，时任副董事长、总经理陈娜娜，时任财务总监王琦，时任监事林晓如知悉并参与柏堡龙公司财务造假行为，陈伟雄、陈娜娜、王琦系柏堡龙公司首次公开发行股票招股说明书、非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书、2015 年至 2019 年年报存在虚假记载的直接负责的主管人员，林晓如系其他直接责任人员；江伟荣在柏堡龙公司相关报送的报告中保证所披露的内容真实、准确、完整，无证据表明其勤勉尽责地履行了相关职责，系柏堡龙公司首次公开发行股票招股说明书、非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书、2015 年至 2019 年年报存在虚假记载其他直接责任人员。陈伟雄、陈娜娜是柏堡龙公司 2018 年至 2020 年未按规定披露对外担保行为的主要参与者，

系柏堡龙公司 2018 年至 2020 年未按规定披露对外担保行为的直接负责的主管人员；江伟荣知悉部分未披露担保事项并参与签署相关董事会决议，系柏堡龙公司 2018 年至 2020 年未按规定披露对外担保行为的其他直接责任人员。陈伟雄、陈娜娜的违法行为情节特别严重，依据《中华人民共和国证券法》第二百二十一条和《证券市场禁入规定》第三条第一项、第四条、第五条第三项的规定，决定对陈伟雄、陈娜娜采取终身市场禁入措施。自该会宣布决定之日起，上述人员在禁入期间，除不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务外，也不得在其他任何机构中从事证券业务或者担任其他上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务。王琦、江伟荣、林晓如的违法情节较为严重，依据《中华人民共和国证券法》第二百二十一条和《证券市场禁入规定》第三条第一项、第四条、第五条的规定，决定对王琦采取 10 年市场禁入措施，对江伟荣、林晓如采取 5 年市场禁入措施。自该会宣布决定之日起，上述人员在禁入期间，除不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务外，也不得在其他任何机构中从事证券业务或者担任其他上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务。

三、本案诉讼情况

在本院之前审结的柏堡龙证券虚假陈述系列案中，被告柏堡龙公司曾向本院提出申请，申请本院委托专业机构测算损失金额和系统风险，并申请由上海交通大学中国金融研究院评估测算；众原告则主张上海交通大学中国金融研究院并非法定的评估机构，应由本院选定的相关机构评估，其他被告则表示由法院选定机构进行评估。因原、被告双方对评估机构的选择未能形成一致意见，经征询原、被告各方意见，原、被告各方均同意由本院委托相关专业机构测算，故本院最终选定中证中心对众原告的损失进行测算。在上述案件里中证中心评估原告损失之时，本案原告的损失也一并评估测算。

中证中心已出具《证券投资者损失测算意见书》。该意见书主要内容为：一、根据本案实际情况，本院委托中证中心测算指定的实施日为 2015 年 6 月 17 日，揭露日为 2021 年 3 月 19 日，基准日为 2021 年 4 月 6 日，基准价为 3.72 元。二、测算投资者实际损失的方法为，先采用移动加权平均法计算投资者买入均价，即投资者每次买入股票后，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测算一次买入成本（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。该算法公式为：买入均价=（本次购入股票金额+本次购入前持股总成本）/（本次购入股票数量+本次购入前持股数量）。以此方法得到的投资差额损失计算方法为：投资差额损失=（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。此外，佣金费率按万分之三计算，印花税率按千分之一计算。三、扣除系统风险的方法是，选取深证综合指数 399106.SZ，（申万）纺织服饰行业指数 801130.SL，（申万）休闲服装行业指数 851324.SL 为系统风险扣除的参考指数，采用“同步指数对比法”测算投资者证券市场系统风险扣除比例。该方法的原理是，从投资者第一笔有效买入开始，假设投资者买卖案涉股票时，同时买入卖出相同数量的指数，每一笔交易均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。揭露后卖出的或持有股票的，假设也同步卖出或持有对应的指数。被测算人可能不同程度受到证券市场系统风险影响。市场系统风险具体计算方法是：将每个投资者持股期间的综合指数、行业指数的平均跌幅与个股跌幅进行对比，用“相对比例法”扣除证券市场系统风险的影响。具体

计算公式为：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=（指数买入均价-指数卖出均价或指数基准价）/指数买入均价；市场系统风险扣除比例=指数平均跌幅/个股跌幅；指数平均跌幅=（参考指数 1 跌幅+参考指数 2 跌幅+……参考指数 N 跌幅）/N（N 代表参与计算的指数的数量）。四、最终的损失金额计算方法如下：扣系统风险投资差额损失=对比期间 1 投资差额损失×（1-对比期间 1 证券市场系统风险扣除比例）+对比期间 2 投资差额损失×（1-对比期间 2 证券市场系统风险扣除比例）；佣金=扣系统风险投资差额损失×佣金费率；印花税=扣系统风险投资差额损失×印花税率；损失金额=扣系统风险投资差额损失+佣金+印花税。五、原告李向东损失金额的测算结果为 88883.8 元。

柏堡龙公司提出，因本院之前委托的中证中心无条件评估测算非系统风险，故其已将案涉数据单方交由深圳价值在线信息科技股份有限公司（以下简称深圳价值在线）评估测算本案所存在的非系统风险，且柏堡龙公司在庭前提交了由深圳价值在线作出的《关于柏堡龙虚假陈述民事赔偿诉讼案之证券市场非系统性事件风险因素核定意见书》作为证据。该报告采用多因子模型算法，并对重大事件进行分类筛查，在获得叠加事件分析法的模拟日收盘价序列后，基于“滑动窗口模拟对比法”，最终确定对非系统风险造成重大影响的显著事件以及各事件的风险比例影响。经测算，深圳价值在线共确定 5 个事件存在非系统风险影响，在计算投资者损失时合计应扣减比例为 19.77%。对此，原告发表质证意见称：不认可该证据三性，因该评估报告并非法院指定或双方当事人合意委托的评估机构所作出，而是柏堡龙公司单方委托评估的结果；同时坚持认为深圳价值在线并非证监会或法律规定的评估机构，目前也无一家法院采用过深圳价值在线对证券虚假陈述案中非系统风险扣减比例的评估结果。其余被告发表质证意见称，认可该证据三性及证明目的。

本院认为

本院认为，本案为证券虚假陈述责任纠纷。综合原、被告的诉辩意见，本案的争议焦点为：一、案涉虚假陈述行为的认定；二、原告投资损失与案涉虚假陈述行为之间有无因果关系；三、各被告赔偿责任的认定。

一、案涉虚假陈述行为的认定

《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第一条第一款规定：“信息披露义务人在证券交易场所发行、交易证券过程中实施虚假陈述引发的侵权民事赔偿案件，适用本规定。”第四条第一款规定：“信息披露义务人违反法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件关于信息披露的规定，在披露的信息中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，人民法院应当认定为虚假陈述。”

中国证监会作出的《行政处罚决定书》（【2022】18 号）查明：柏堡龙公司披露的首次公开发行股票招股说明书、2016 年非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书以及定期报告存在虚假记载；在 2017 年至 2019 年年度报告中未如实披露“其他非流动资产”报表项目的情况，在 2018 年年度报告中未如实披露募集资金使用的情况；在 2018 年至 2020 年度存在对外担保未履行审批程序及信息披露义务的情况。可见，上述行为属于上述司法解释规定的披露的信息中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的行为。虽

然柏堡龙公司对上述《行政处罚决定书》查明的事实予以否认，但未提交相反证据，故本院对柏堡龙公司存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的事实予以确认，并认定本案存在证券虚假陈述行为。

关于案涉虚假陈述行为的实施日问题。2015年6月17日，柏堡龙公司披露存在虚假记载的首次公开发行股票招股说明书，此日期应当被认定为虚假陈述行为的实施日。

关于案涉虚假陈述行为的揭露日问题。《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第八条第一款、第三款规定：“虚假陈述的揭露日，是指虚假陈述在具有全国性影响的报刊、电台、电视台或监管部门网站、交易场所网站、主要门户网站、行业知名的自媒体等媒体上，首次被公开揭露并为证券市场知悉之日。……除当事人有相反证据足以反驳外，下列日期应当认定为揭露日：

（一）监管部门以涉嫌信息披露违法为由对信息披露义务人立案调查的信息公开之日；……”根据上述规定，本院认为，应以柏堡龙公司发布《广东柏堡龙股份有限公司关于收到中国证监会调查通知书的公告》的2021年3月19日为案涉虚假陈述行为的揭露日。

关于基准日和基准价问题。《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第二十六条规定：“投资差额损失计算的基准日，是指在虚假陈述揭露或者更正后，为将原告应获赔偿限定在虚假陈述所造成的损失范围内，确定损失计算的合理期间而规定的截止日期。……自揭露日或更正日起，集中交易累计换手率在10个交易日内达到可流通部分100%的，以第10个交易日为基准日；在30个交易日内未达到可流通部分100%的，以第30个交易日为基准日。……”本案投资差额损失计算的基准日为柏堡龙公司上市集中交易累计换手率达到100%的2021年4月6日，基准价为3.72元。

二、原告投资损失与案涉虚假陈述行为之间有无因果关系

本争议焦点涉及的因果关系包括原告的交易行为与案涉虚假陈述行为之间是否存在因果关系及原告的投资损失与案涉虚假陈述行为之间是否存在因果关系，即交易因果关系与损失因果关系。

（一）交易因果关系

《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第十一条规定：“原告能够证明下列情形的，人民法院应当认定原告的投资决定与虚假陈述之间的交易因果关系成立：（一）信息披露义务人实施了虚假陈述；（二）原告交易的是与虚假陈述直接关联的证券；（三）原告在虚假陈述实施日之后、揭露日或更正日之前实施了相应的交易行为，即在诱多型虚假陈述中买入了相关证券，或者在诱空型虚假陈述中卖出了相关证券。”按照该司法解释之规定，符合条件的原告的交易行为与被告虚假陈述行为之间应被推定认为存在交易因果关系。

基于此，根据前述关于实施日、揭露日的分析，本案权利人范围为自2015年6月17日（含）起至2021年3月19日（含）期间以公开竞价方式买入、并于2021年3月19日闭市后仍持有柏堡龙公司股票（证券代码：002776），且与本案具有相同种类诉讼请求的投资者，但具有《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第十二条规定的交易因果关系不成立的情形除外。

本院调取相关投资者数据时已限定为以公开竞价方式买入的投资者的数据，实质上已将通过大宗交易等非竞价交易方式买入的投资者排除。虽然被告对此提出异议，但未能举证证明仍有此类投资者作为原告，故本院对该异议不予支持。因此，本院认为，本案原告的交易行为均与被告虚假陈述行为之间存在交易因果关系。

（二）损失因果关系

关于原告的损失与被告虚假陈述行为是否具有损失因果关系。首先，原告投资损失金额的认定问题。中证中心计算投资者损失时使用的是移动加权平均法的计算方法，柏堡龙公司提出异议，认为应当使用先进先出加权平均法。但本院认为，使用移动加权平均法计算时，针对投资者每次买入股票测算一次买入成本，卖出股票的成本以前一次的买入均价为计价依据，即买入均价等于本次购入的股票金额加上本次购入前的持股成本的和，除以本次购入股票的数量加上本次购入前股票的数量之和。这个方法实际上考虑了从实施日到揭露日整个期间，投资者每次买入股票的价格和数量，同时也剔除了因为卖出证券导致的盈亏。因此，该方法更为符合实际情况，对从实施日到揭露日期间多次进行交易的投资者的成本认定更合理，故本院对中证中心采用的移动加权平均法表示认可。

其次，关于本案系统风险扣除的问题。《[最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定](#)》第十二条规定：“被告能够证明下列情形之一的，人民法院应当认定交易因果关系不成立：

（一）原告的交易行为发生在虚假陈述实施前，或者是在揭露或更正之后；（二）原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或者虚假陈述已经被证券市场广泛知悉；（三）原告的交易行为是受到虚假陈述实施后发生的上市公司的收购、重大资产重组等其他重大事件的影响；（四）原告的交易行为构成内幕交易、操纵证券市场等证券违法行为的；（五）原告的交易行为与虚假陈述不具有交易因果关系的其他情形。”本案中，案涉虚假陈述行为从实施日到揭露日时间较长，在此期间，证券市场走势波动亦较大。投资者的损失中，部分损失系证券市场系统因素造成，该部分损失应予剔除。至于扣除方式，中证中心选取深证综合指数 399106.SZ，（申万）纺织服饰行业指数 801130.SL，（申万）休闲服装行业指数 851324.SL 为系统风险扣除的参考指数，并采用“同步指数对比法”测算投资者证券市场系统风险扣除比例。本院认为上述指数编制较早，且在证券市场具有较大影响力，可以被选取作为比对指数。而在测算时，中证中心采用“同步指数对比法”测算投资者证券市场系统风险扣除比例，即从投资者第一笔有效买入开始，假设投资者买卖案涉股票时，同时买入卖出相同数量的（申万）行业指数，每一笔交易均同步对应指数的买入卖出，并将每个投资者持股期间的综合指数、行业指数的平均跌幅与个股跌幅进行对比，扣除证券市场系统风险的影响。中证中心具体所采用的计算公式为：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=（指数买入均价-指数卖出均价或指数基准价）/指数买入均价；市场系统风险扣除比例=指数平均跌幅/个股跌幅；指数平均跌幅=（参考指数 1 跌幅+参考指数 2 跌幅+……参考指数 N 跌幅）/N（N 代表参与计算的指数的数量）。本院认为该测算方法可以更合理计算不同时期买入柏堡龙公司股票的各投资者因市场系统风险受到的损失，中证中心以此方法测算系统风险扣除比例，并无不妥。根据测算情况，原告李向东损失金额为 88883.8 元。

最后，关于本案是否还应当扣除非系统风险所导致的原告损失问题。

对于该问题，虽然柏堡龙公司在之前本院审结的涉柏堡龙公司证券虚假陈述纠纷系列案中也曾提出应当扣除非系统风险，但因其并未举证证明何种事件应作为非系统风险，也未证明该等事件独立于证券虚假陈述行为对柏堡龙公司股价产生消极影响，故本院之前审结的同类系列案中，本院对于柏堡龙公司扣除非系统风险的主张不予支持。本案中，柏堡龙公司向本院提供了其单方委托的第三方机构——深圳价值在线关于柏堡龙公司证券虚假陈述纠纷案中存在的非系统风险以及在计算投资者损失时应扣减比例的评估报

告。众原告对该评估报告的质证意见为：不认可其证据三性，因该评估报告并非法院指定或双方当事人合意委托的评估机构所作出，而是柏堡龙公司单方委托评估的结果；同时坚持认为深圳价值在线并非中国证监会或法律规定的评估机构，目前也无一家法院采用过深圳价值在线对证券虚假陈述案中非系统风险扣减比例的评估结果。对此，柏堡龙公司称：因本院之前委托的中证中心以及中国证监会下属的其他评估机构均不具备评估非系统风险的条件，故而未对非系统风险予以评估；虽然深圳价值在线是其单方委托的评估机构，但柏堡龙公司证券虚假陈述案中非系统风险是客观存在的，且四级法院也有在计算投资者损失时参考非中国证监会下属评估机构作出的评估报告并据此对非系统风险进行酌情扣减的类似案例；柏堡龙公司请求本院在计算投资者损失时能在深圳价值在线作出的评估报告基础上考虑酌情扣减非系统风险在投资者损失中所占比例。本院认为，经了解，中证中心以及中国证监会下属的其他评估机构客观上确实暂时均不具备评估非系统风险的条件，故而在本院之前委托的评估中，中证中心确实未对非系统风险予以评估。柏堡龙公司对此抗辩有理，应予以采信，即虽然深圳价值在线是柏堡龙公司单方委托的评估机构，但其也是独立存在的第三方中介机构，在现有中国证监会下属的评估机构不具备评估非系统风险的情况下，该机构作出的评估报告具备一定参考价值，可作为本案非系统风险问题的参考依据。

综观深圳价值在线的评估报告可知：其采用多因子模型算法，并对重大事件进行分类筛查，在获得叠加事件分析法的模拟日收盘价序列后，基于“滑动窗口模拟对比法”，最终确定对非系统风险造成重大影响的显著事件以及各事件的风险比例影响。经计算，深圳价值在线共确定 5 个事件存在非系统风险影响，在计算投资者损失时合计应扣减比例为 19.77%。确定的 5 个重大显著事件分别为：（1）2016 年 7 月 12 日柏堡龙公司发布《关于持股 5%以上股东股份减持计划的提示性公告》：由于基金出资人资金需求，公司持股 5%以上股东五岳嘉源、五岳乾元拟自本减持计划公告之日起三个交易日后的 12 个月内减持五岳嘉源持有公司 6300000 股，占公司股本的 3%；减持五岳乾元持有公司 4720000 股，占公司股本的 2.25%。

（2）2017 年 5 月 12 日柏堡龙公司发布《关于控股股东股份增持计划的公告》：公司控股股东、实际控制人之一陈伟雄先生基于对公司未来发展前景的信心以及对公司价值的认可，计划自 2017 年 5 月 12 日起六个月内，增持累计比例不超过本公司总股本 2%的公司股份。（3）2019 年 8 月 9 日柏堡龙公司发布《柏堡龙监管函》：公司收到深交所监管函，内容为：2018 年 2 月 13 日，公司披露《关于回购公司股份的预案（修订稿）》，公司拟以自有资金不超过人民币 20000 万元且不低于人民币 10000 万元用于以集中竞价交易方式回购公司股份。截止 2019 年 2 月 27 日公司回购股份计划已到期，公司累计回购股份的总成交金额为 3419.92 万元。公司未及时披露回购进展情况、回购结果暨股份变动公告，且实际回购金额与计划回购金额下限存在重大差异，违反了相关规定。（4）2020 年 6 月 3 日，柏堡龙公司发布《关于控股股东股份协议转让的提示性公告》：公司控股股东、实际控制人陈伟雄先生、陈娜娜女士与合旭 1 号于 2020 年 6 月 2 日签署了《股份转让协议》，拟将其所持有的公司 2690 万股股份，合计占公司总股本 5%协议转让给合旭 1 号。本次权益变动后，合旭 1 号持有公司股份 2716 万股，占公司总股本的 5.05%。合旭 1 号的基金管理人系浙商财富，互为一致行动人，本次权益变动后，浙商财富通过合旭 1 号及其他旗下子基金合计间接持有公司 2997.13 万股，占公司总股本的 5.57%。（5）2020 年 11 月 5 日，柏堡龙公司发布《关于控股股东收到中国证监会调查通知书的公告》：公司控股股东及实际控制人陈伟雄先生、陈娜娜女士收到中国

证监会的《调查通知书》（编号：稽总调查字 200519 号、稽总调查字 200518 号），因其涉嫌操纵公司股价，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对其立案调查。

《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第三十一条第二款规定：

“被告能够举证证明原告的损失部分或者全部是由他人操纵市场、证券市场的风险、证券市场特定事件的过度反应、上市公司内外部经营环境等其他因素所导致的，对其关于相应减轻或者免除责任的抗辩，人民法院应当予以支持。”根据上述规定可知，系统风险和非系统风险原则上是因为上市公司自身以外的客观因素以及上市公司自身的正常经营管理行为所致。本院对上述深圳价值在线最后确定的存在非系统风险的 5 个重大显著事件逐一分析如下：第一，事件 1 发布后 2 个交易日，柏堡龙公司的股票跌幅为 3.79%，相较深证综指、深证成指、申万一级、申万三级等其他指数而言，该跌幅并未造成柏堡龙公司股票的大幅下跌，该事件不属于上述规定中所指向的证券市场特定事件的过度反应。第二，事件 2，公司控股股东、实际控制人陈伟雄计划增持在该公司的股份属于股市利好消息，未造成公司股票下跌，也未对投资者造成损失，故该事件也不属于上述规定的情形。第三，事件 3 属于柏堡龙公司自己实施的违规行为，并非公司正常经营管理过程中的合法行为，且该行为已被证监会纳入监管范围，故该事件也不属于上述规定中的情形。第四，事件 4，控股股东股份转让事件，属于股市利好消息，实际上并未造成公司股票下跌，也未对投资者造成损失，故该事件也不属于上述规定的情形。第五，事件 5，证监会的《调查通知书》显示，涉嫌操纵公司股价的是公司的控股股东、实际控制人陈伟雄，而非上述规定中的他人操纵市场和股价，该行为属于柏堡龙公司自身的违规行为，且证监会已决定对陈伟雄立案调查，故该事件也不属于上述规定的情形。综上所述，柏堡龙公司单方委托的第三方评估机构——深圳价值在线作出的评估报告中认定的存在非系统风险的 5 个事件均不是上述规定中应减轻或免除柏堡龙公司相应责任的因素，根据现有证据显示，柏堡龙公司所述的本案中存在的非系统风险并不存在，中证中心对投资者作出的损失评估测算结果合理合法，可作为本案原告投资损失的认定依据。

此外，经本院核实，中证中心测算的投资者佣金、印花税结果均无误，故应予采信。

综上，经中证中心测算，案涉虚假陈述行为导致的原告李向东损失为 88883.8 元。本院对该部分的赔偿主张予以支持。原告所主张的超出上述金额之外的损失，与案涉虚假陈述行为之间不具有因果关系，本院对该部分赔偿请求不予支持。

三、柏堡龙公司赔偿责任认定

《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第二十四条、第二十五条规定：“发行人在证券发行市场虚假陈述，导致原告损失的，原告有权请求按照本规定第二十五条的规定赔偿损失。”“信息披露义务人在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围，以原告因虚假陈述而实际发生的损失为限。原告实际损失包括投资差额损失、投资差额损失部分的佣金和印花税。”柏堡龙公司作为上市公司，披露的首次公开发行股票招股说明书、2016 年非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书以及定期报告存在虚假记载；在 2017 年至 2019 年年度报告中未如实披露“其他非流动资产”报表项目的情况，在 2018 年年度报告中未如实披露募集资金使用的情况；在 2018 年至 2020 年度存在对外担保未履行审批程序及信息披露义务的情况。依据上述司法解释之规定，柏堡龙公司对原告的损失承担赔偿责任。

四、其他机构赔偿责任认定

根据《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第十七条、第十八条的规定，保荐机构、承销机构及其直接责任人员，会计师事务所、律师事务所、资信评级机构、资产评估机构、财务顾问等证券服务机构如有上述规定中的违法情形的，也应认定存在过错并承担相应责任。故原告有权起诉请求国信证券股份有限公司、立信会计师事务所对柏堡龙证券虚假陈述行为对其造成的损失承担责任，但因暂无充足证据证明上述中介机构存在过错，故他们无需承责。

综上所述，依照《中华人民共和国证券法》第一百九十七条，《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第一条第一款、第四条第一款、第八条、第十一条、第十二条、第二十四条、第二十五条、第二十六条之规定，判决如下：

裁判结果

一、被告广东柏堡龙股份有限公司于本判决生效之日起十五日内，向原告李向东赔偿损失 88883.8 元。原告所获赔偿金额的计算方法为扣系统风险投资差额损失与相应的佣金、印花税之和。其中扣系统风险投资差额损失=对比期间 1 投资差额损失×（1-对比期间 1 证券市场系统风险扣除比例）+对比期间 2 投资差额损失×（1-对比期间 2 证券市场系统风险扣除比例），买入均价采用第一笔有效买入后的移动加权平均法计算，多个账户应合并计算，证券市场风险因素采用个股涨跌幅与深证综合指数 399106.SZ，（申万）纺织服饰行业指数 801130.SL，（申万）休闲服装行业指数 851324.SL 涨跌幅进行同步对比的方法扣除。佣金=扣系统风险投资差额损失×0.03%。印花税=扣系统风险投资差额损失×0.1%。

二、驳回原告李向东的其他诉讼请求。

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 2022.10 元由被告广东柏堡龙股份有限公司负担。原告李向东已预缴的案件受理费 2680.75 元依法应当予以退还。

当事人不服本判决的，可在本判决书送达之日起十五日内向本院递交上诉状，并按对方当事人的人数提出副本，上诉于广东省高级人民法院。

审判人员

审判长：汪毅

审判员：汤琼

审判员：张淼

二〇二三年十一月二十日

书记员：许宁

胡嘉源



扫一扫，手机阅读更方便