



上海市律师协会

证券合规与纠纷专业委员会

证券合规法律资讯

2025年8月刊

编委会：

主任：黄江东

副主任（按姓氏首字母排序）：

李阿敏、马宏伟、田曳

《证券合规法律资讯》

目录

一、规范性文件	1
1.中国证监会发布关于修改《证券公司分类监管规定》的决定	1
2.精文减负，上交所修订上市公司自律监管指南	3
二、资讯热点	5
1.证监会严肃查处贵州辖区深交所主板上市公司*ST 高鸿严重财务造假案件	5
2.中国证监会发布上市公司 2024 年年度财务报告会计监管报告	6
三、监管及司法动态	8
1.上海金融法院发布《证券虚假陈述责任纠纷法律风险防范报告》	8
四、监管及司法案例	15
（一）监管案例	15
1.严肃查处！*ST 紫天财务造假被重罚	15
2.两公司涉资金占用，监管出手	17
（二）司法案例	20
1.未履行公开增持承诺民事赔偿责任的司法认定——刘某华等诉某化工公司等证券虚假陈述责任纠纷案	20

2.重大事件切断交易因果关系的认定——投资者诉某装备技术公司 证券虚假陈述责任纠纷案.....	24
3.新三板做市交易证券虚假陈述中介机构责任认定——李某某诉某 科技公司、某证券公司、某会计师事务所等证券虚假陈述责任纠纷案	28
4.证券虚假陈述责任纠纷中董事责任的认定——彭某与某技术公司 及其六名董事等证券虚假陈述责任纠纷案	32
5.预测性信息的识别与责任认定——吴某诉某电气公司证券虚假陈 述责任纠纷案	35
五、精选文章	39
1.焦津洪,南方:《我国债券虚假陈述民事诉讼制度的问题检视与完 善建议》,载《证券市场导报》2025年第8期.....	39
2.郑彧:《公司法与证券法交融视野下投保机构派生诉讼的适用与限 制》,载《投资者》2025年第2期.....	39
3.丁宇翔:《新证券法实施以来资本市场民事司法保护的新发展》, 载《法律适用》2025年第8期.....	40
六、行政处罚与涉刑案件一览表	42
1.8月行政处罚一览表.....	42
2.8月涉刑案件一览表.....	43



一、规范性文件

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

一、规范性文件

1.中国证监会发布关于修改《证券公司分类监管规定》的决定

【2025-08-22，来源：“中国证监会”网站】

为贯彻党的二十届三中全会、中央金融工作会议和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕10号）关于完善行业机构分类监管体系、健全服务实体经济的激励约束机制、突出“扶优限劣”、支持中小机构差异化发展特色化经营等部署，中国证监会修改了《证券公司分类监管规定》（以下简称《规定》），自2025年8月22日起实施。

《规定》于6月20日起向社会公开征求意见。各方对修改思路和修改内容总体认同。中国证监会对反馈意见逐条进行了认真研究，充分吸收合理的意见，并相应修改完善《规定》。

此次修改的总体思路，一是坚持目标导向。对照防风险强监管促高质量发展要求，针对性突出监管目标，校正行业机构定位、提升治理水平，发挥好监管“指挥棒”作用。二是保持总体稳定。现行证券公司分类评价制度框架总体成熟，此次修改立足局部完善、适度优化，不对既有评价体系进行重大调整。三是加强统筹协调。会同中国证券业协会梳理整合专项评价指标，避免重复报送、减轻行业负担。

本次修改将标题由《证券公司分类监管规定》调整为《证券公司分类评价规定》，与以分类评价为主的规定内容相适应。主要修改内容包括：

一是突出促进证券公司功能发挥。将现有评价框架调整为“风险管理能力、持续合规状况、业务发展和功能发挥状况”，并在业务加分、专项评价设置等方面突出这一导向。二是引导证券公司聚焦高质量发展。重点完善业务发展加分指标，引导证券公司提升经营质量，在引入中长期资金、财富管理等领域更好发挥专业服务能力；适当扩大重点业务加分覆盖面，鼓励中小机构立足自身禀赋探索差异化发展道路。三是突出“打大打恶”导向，强化综合惩戒。完善直接下调分类评级的适用范围，保持对重大恶性案件的震慑力度。按照“过罚相当”原则，适当提高“资格罚”纪律处分扣分分值、优化行政处罚扣分分值，合理设置扣分梯度，促进发挥多种监管手段的综合惩戒效果。四是总结前期分类评价经验，明确特殊问题的处理规则。如对涉嫌违法违规但积极申请行政执法当事人承诺、开展先行赔付的公司，适当减少扣分分值等。

下一步，中国证监会将做好《规定》实施工作，持续健全行业分类监管体系，推进建设一流投资银行和投资机构，更好服务实体经济和资本市场高质量发展。

【点评】

证券公司分类评价制度是证券公司监管的基础性制度，此次修改内容主要包括：突出促进证券公司功能发挥的导向，完善评价框架；适当整合、优化业务发展指标，引导行业机构聚焦高质量发展，支持中小机构差异化

发展、特色化经营；突出“打大打恶”导向，优化评价结果下调手段，同时适当调整扣分分值设置，提升评价的合理性；总结前期分类评价经验，明确特殊问题的处理规则。

此次修改还将规则标题由《证券公司分类监管规定》调整为《证券公司分类评价规定》，与以分类评价为主的规定内容相适应。

2.精文减负，上交所修订上市公司自律监管指南

【2025-08-27，来源：“上交所发布”微信公众号】

近日，上交所发布新修订的上市公司公告格式指南和业务办理指南。本次修订充分吸收了在上交所大走访中收集到的意见和建议，较大幅度简化报备文件，精简公告正文，提升公告格式的友好度。经测算，规则修订后上市公司备查文件数量将减少 50%以上。

公告格式和报备文件是上市公司信息披露的参照要求和佐证材料。随着上市公司规范运作水平的持续提升，格式内容冗余和备查文件繁琐问题日渐凸显，客观上增加了上市公司信息披露成本和负担。一是部分公告格式正文和备查文件内容重复，校验作用发挥不明显；二是一些备查文件与披露事项关联度较低，已不具备提交的必要性；三是有的公告格式过繁过细，不利于投资者有效理解。有鉴于此，上交所对现行公告格式指南进行了全面梳理，精简优化格式内容和备查文件的种类、数量，让上市公司编制公告更轻松，让投资者查阅公告更高效。

下一步，上交所将在中国证监会指导下，持续优化信息披露规则，提高上市公司信息披露质量和投资者友好度。

【点评】

公告格式和报备文件是上市公司信息披露的参照要求和佐证材料。随着上市公司规范运作水平的持续提升，格式内容冗余和备查文件繁琐问题日渐凸显，客观上增加了上市公司信息披露成本和负担。上交所本次修订较大幅度简化报备文件，精简公告正文，提升公告格式的友好度，让上市公司编制公告更轻松，让投资者查阅公告更高效。



二、资讯热点

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

二、资讯热点

1.证监会严肃查处贵州辖区深交所主板上市公司*ST 高鸿严重财务造假案件

【2025-08-08，来源：“证监会发布”微信公众号】

近日，我会对深交所主板上市公司大唐高鸿网络股份有限公司（简称*ST 高鸿）涉嫌信息披露违法违规行为依法作出行政处罚事先告知。经查，*ST 高鸿长期开展无商业实质的笔记本电脑等“空转”“走单”业务，大幅虚增收入和利润，违反证券法律法规。我会拟对相关责任主体罚款 1.6 亿元，对配合造假的第三方罚款 700 万元。*ST 高鸿涉嫌触及重大违法强制退市情形，深交所将依法启动退市程序。对于可能涉及的犯罪线索，我会坚持应移尽移的工作原则，严格按照《刑法》《最高人民法院 公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》的规定移送公安机关。

【点评】

高鸿股份通过参与、组织开展虚假贸易业务的方式虚增收入和利润，2015 年至 2023 年年度报告存在虚假记载。此外，高鸿股份还涉及 2020 年非公开发行股票构成欺诈发行。此次对*ST 高鸿的重罚，充分体现了监管部门对证券违法行为“零容忍”的态度，以及严打“害群之马”、维护证券市场公平秩序的决心。同时对于财务造假者而言，行政处罚、强制退

市也绝非终点，对于可能涉嫌刑事犯罪的，也将被依法追究刑事责任。

2. 中国证监会发布上市公司 2024 年年度财务报告会计监管报告

【2025-08-15，来源：“中国证监会”网站】

截至 2025 年 4 月 30 日，A 股市场共 5,413 家上市公司披露了 2024 年年度财务报告，其中主板 3,185 家、创业板 1,377 家、科创板 586 家、北交所 265 家。按期披露年度财务报告的上市公司中，192 家被出具非标准审计意见，其中带强调事项段的无保留意见 56 家，带持续经营事项段的无保留意见 35 家，同时带强调事项段和持续经营事项段的无保留意见 8 家，保留意见 72 家，无法表示意见 21 家。

中国证监会组织专门力量抽样审阅了上市公司 2024 年年度财务报告，在此基础上形成了《上市公司 2024 年年度财务报告会计监管报告》。总体而言，上市公司能够较好地执行企业会计准则和财务信息披露规则，但仍有部分上市公司在收入、长期股权投资与企业合并、金融工具、资产减值、非经常性损益等方面，存在会计处理或财务信息披露错误。针对上述问题，中国证监会下一步将继续做好以下工作：一是持续跟进审阅发现的上市公司会计信息披露问题，严格按照规定进行后续监管处理。二是进一步加强财务报告信息披露监管，持续完善监管工作机制，提升监管效能。三是针对市场热点难点会计问题，加强实践指导，不断提升资本市场执行企业会计准则和财务信息披露规则的一致性和有效性。

上市公司和会计师事务所等中介机构应高度重视会计监管报告指出的问题，及时改正财务报告中存在的错误，进一步增强理解和执行企业会计准则和财务信息披露规则的能力，认真稳妥做好上市公司财务报告信息披露相关工作，不断提升会计信息披露质量，促进资本市场高质量发展。

【点评】

高质量的会计信息披露是资本市场的“基石”。整体而言，上市公司能够较好地理解并执行企业会计准则和财务信息披露规则，但仍有部分上市公司存在会计处理或财务信息披露错误。具体来看，主要有七大问题：一是收入相关问题；二是长期股权投资与企业合并相关问题；三是金融工具确认与计量相关问题；四是资产减值相关问题；五是其他确认与计量问题；六是列报与披露相关问题；七是非经常性损益相关问题。



三、监管及司法动态

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

三、监管及司法动态

1.上海金融法院发布《证券虚假陈述责任纠纷法律风险防范报告》

【2025-08-20，来源：“上海金融法院”微信公众号】

为深入贯彻落实《中共中央关于加强新时代审判工作的意见》，加强金融审判工作，促进金融市场健康发展，8月20日，在最高人民法院、中国证券监督管理委员会《关于严格公正执法司法服务保障资本市场高质量发展的指导意见》出台百日之际，同时，恰逢建院七周年，上海金融法院召开新闻发布会，发布《**证券虚假陈述责任纠纷法律风险防范报告**》（以下简称《报告》）。这是上海金融法院建立“金融纠纷法律风险防范报告年度发布机制”，相继围绕私募基金、债券、融资租赁纠纷发布法律风险防范报告后，连续第四年发布金融法律风险防范报告，是该院发挥司法之力防范金融风险，优化法治化营商环境的又一重要举措。

建院七年来，上海金融法院共受理证券虚假陈述责任纠纷案件2.3万余件。本次发布的《报告》聚焦资本市场信息披露。近年来，我国资本市场规模大幅扩张，截至2024年末，上市公司数量已增长至5,392家，总市值达到85.98万亿元，上市公司治理也在不断完善。但上市公司虚假陈述行为仍时有发生，“首恶”“帮凶”推波助澜，信息披露质量有待提升。随着行、民、刑立体追责力度不断加大，每年新增被诉上市公司或其他证券发行人的数量持续攀升。

《报告》分为证券市场情况分析、证券虚假陈述责任纠纷案件基本情

况、上海金融法院相关创新工作机制、纠纷类型及法律风险揭示、法律风险防范建议等五个部分，系统梳理证券虚假陈述纠纷类型特点，揭示纠纷成因及法律风险，并为证券领域的法律风险防范提出对策建议。

《报告》对上海法院 2018—2024 年受理的证券虚假陈述责任纠纷案件进行统计分析，发现此类案件呈现以下特点：

1.案件数量众多，原告以自然人为主

截至 2024 年 12 月，上海金融法院共受理证券虚假陈述责任纠纷 18,040 件，标的总额为 76.46 亿元，投资者总数达 26,956 名，其中自然人占 99.74%，机构投资者仅占 0.26%。

2.被诉上市公司或其他发行主体数量上升，涵盖多层次资本市场

被诉上市公司及其他发行主体数量累计达 77 家，新司法解释出台后每年被诉上市公司数量明显增加，涉及沪深主板、科创板、创业板、新三板、银行间市场等多个市场板块。

3.虚假陈述类型多样，财务造假问题突出

被诉发行人往往多种虚假陈述行为交织，其中涉财务信息类虚假陈述行为数量占比达 1/3 以上，具体包括收入造假、成本费用造假、现金流造假、滥用会计估计调节损益等。

4.平衡投资者保护与上市公司发展，“追首恶”“惩帮凶”逐步落实

在依法保护投资者合法权益的同时，上海金融法院准确界定虚假陈述

民事赔偿责任，在部分案件中依法认定被诉虚假陈述行为不成立、不具有重大性，或不存在交易因果关系。除上市公司或其他发行主体外，投资者起诉控股股东、实控人、董监高、中介机构、帮助造假者等被告的数量大幅增加。

5. 诉讼类型相对集中，新型争议层出不穷

多数投资者的诉请集中于赔偿投资差额、佣金及印花税损失等。近年来，司法实践中还出现若干新类型争点，包括多层次资本市场不同板块的法律适用和损失核算问题；预测性信息的识别与“安全港”规则适用；帮助造假者的“明知”标准认定；上市公司董监高公开承诺的法律责任认定等。

6. 立体追责体系有待完善，事实查明协同仍需优化

证券市场侵权民事赔偿案件的专业性较强。在尚未有行政处罚的案件中，虚假陈述相关事实查明及认定的难度较大。民事诉讼在证据调取、事实认定、责任认定等方面如何与行政处罚、刑事追责相衔接，还有待进一步完善。

基于证券虚假陈述责任纠纷的上述特征，上海金融法院在构建证券群体性纠纷解决模式、打造中小投资者维权机制、营造金融司法与监管协同等方面不断创新完善。《报告》总结了上海金融法院建院以来的相关创新工作机制。

针对司法实务中常见法律争议，《报告》根据被诉侵权行为主体，对证券虚假陈述责任纠纷类型进行划分，主要涵盖以下五大类：

1.上市公司或其他发行人虚假陈述行为引发的纠纷

主要包括七方面类型，即涉财务信息虚假陈述，涉并购重组虚假陈述，涉控股股东、实际控制人虚假陈述，涉关联方及关联交易虚假陈述，涉重大合同、重大诉讼虚假陈述，涉预测性信息虚假陈述及其他类型。《报告》重点就虚假陈述行为重大性的认定标准、会计差错是否构成虚假陈述、行政处罚与民事责任的关系、预测性信息的界定原则等争议问题进行分析阐述。

2.内部人员虚假陈述行为引发的纠纷

主要涉诉行为包括：控股股东或实控人组织、指使虚假陈述或故意隐瞒信息；董监高未勤勉尽责导致虚假陈述；董监高无合理理由未履行公开增持承诺等。其中，《报告》就董监高以未主动参与造假、不具有相关领域专业知识、薪酬收益有限、内外部董事职责范围差异等抗辩理由进行风险提示，并明确董监高公开增持承诺的法律性质、责任构成和责任主体的司法认定原则。

3.证券中介机构虚假陈述行为引发的纠纷

主要涉诉行为包括：保荐机构、承销机构对专业机构的意见未履行审慎核查义务；会计师事务所未遵守执业准则、规则，审计工作程序存在重大缺陷且未能保持必要的职业谨慎；律师事务所对法律相关事项未履行特

别注意义务，对于异常情形未保持合理职业怀疑；资产评估机构未严格执行评估准则规范，未能恰当选择评估方法，未充分验证评估对象业务合法性及预测可靠性；资信评级机构对第三方资料未审慎核查和进行必要的调查、复核，不足以排除职业怀疑并形成合理信赖；独立财务顾问未充分核验重组文件真实性、准确性、完整性，未重点关注交易定价公允性、盈利预测可实现性等事项。《报告》明确中介机构根据其过错承担相应比例的连带责任。

4.重大资产重组相对方及帮助造假者引发的纠纷

主要涉诉行为包括：重大资产重组交易对手方提供不实信息；上市公司的供应商和销售客户提供虚假的交易合同、货物流转及应收应付款凭证；银行等金融机构出具虚假银行询证函回函、回单、对账单等。《报告》重点提示：重大资产重组交易对手方提供不实信息，导致上市公司资产重大重组公告存在虚假陈述的，需承担全额连带赔偿责任；帮助造假者的责任承担以其明知发行人实施财务造假活动为前提，至于是否符合“明知”要件，可结合帮助造假者的客观具体行为综合分析认定。

5.追偿权纠纷

主要包括：上市公司承担证券欺诈赔偿责任后，向负有责任的控股股东、实控人、董监高追偿，或由中证中小投资者服务中心（以下简称“投服中心”）依法代为追偿；上市公司依据委托合同向中介机构主张违约损害赔偿；中介机构先行赔付或承担虚假陈述连带赔偿责任后向上市公司、

董监高等其他责任主体进行追偿。《报告》提示：证券虚假陈述的相关责任主体即使未被投资者起诉，也存在被上市公司、其他发行主体或中介机构追偿的风险；上市公司赔付后怠于行使权利的，投服中心亦可提起股东代位诉讼进行追偿；中介机构承担虚假陈述赔偿责任外，还存在被提起违约之诉的法律风险。

《报告》基于上述纠纷类型和法律风险，**分别对证券发行人、控股股东及实际控制人、董监高、重大资产重组关联方、证券中介机构，以及发行人的供应商、客户、金融服务机构等市场主体提出相应建议。**

此次还同步发布了上海金融法院与中国证券监督管理委员会上海监管局涉证券虚假陈述案例十个，明确司法立场和执法尺度，强化市场预期，引导规范市场行为，持续净化资本市场生态。

【点评】

《报告》根据被诉侵权行为主体，将证券虚假陈述责任纠纷类型划分为“上市公司或其他发行人虚假陈述行为引发的纠纷”“内部人员虚假陈述行为引发的纠纷”“证券中介机构虚假陈述行为引发的纠纷”“重大资产重组相对方及帮助造假者引发的纠纷”及“追偿权纠纷”等五种类型。从涉案类型来看，虚假陈述类型多样，财务造假问题突出。被诉发行人往往多种虚假陈述行为交织，其中涉财务信息类虚假陈述行为数量占比达

1/3 以上，具体包括收入造假、成本费用造假、现金流造假、滥用会计估计调节损益等。在依法保护投资者合法权益的同时，上海金融法院准确界定虚假陈述民事赔偿责任，在部分案件中依法认定被诉虚假陈述行为不成立、不具有重大性，或不存在交易因果关系。



四、监管及司法案例

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

四、监管及司法案例

(一) 监管案例

1. 严肃查处！*ST 紫天财务造假被重罚

【2025-08-22，来源：“上海证券报”微信公众号】

8月22日，福建证监局对深交所创业板福建紫天传媒科技股份有限公司(简称“*ST 紫天”)信息披露违法违规行为、未在法定期限披露2024年年度报告行为依法作出行政处罚决定。福建证监局对*ST 紫天及公司相关人员合计罚款3840万元。

同日，*ST 紫天发布公告称，福建证监局对紫天科技信息披露违法违规行为进行了立案调查，应紫天科技的要求在7月22日举行了听证会，听取了当事人及其代理人的陈述和申辩。此案现已调查、办理终结。

《行政处罚决定书》显示，*ST 紫天连续两年虚增收入24.99亿元，三份财务报告存在造假行为：

2022年年度报告中，*ST 紫天虚构互联网广告费代充值业务、短信发送服务业务等行为，导致2022年年度报告虚增收入7.78亿元、虚增利润0.85亿元，分别占当期营业收入的44.59%、利润总额的35.99%。

2023年半年度报告中，*ST 紫天在云服务业务未开工、未经客户验收通过且未收到任何款项情况下提前确认营业收入，导致2023年半年度报告虚增营业收入2.08亿元、利润0.79亿元，占当期营业收入14.56%、利润总额51.64%。

2023年年度报告中,*ST紫天旗下孙公司宁波麦粒网络科技有限公司在开展的互联网广告费代充值业务中未取得商品控制权,其身份是代理人,应当按净额法确认收入。但*ST紫天采用总额法确认收入,导致2023年年度报告虚增营业收入17.21亿元、占当期营业收入78.63%。

《行政处罚决定书》显示,根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度,福建证监局决定对*ST紫天、公司管理层12人处罚2770万元;对*ST紫天原董事长姚小欣、*ST紫天财务总监李想采取终身证券市场禁入措施。

同时,针对*ST紫天未在法定期限内披露2024年年度报告,福建证监局决定,对*ST紫天处以350万元罚款、对公司管理层处以340万元罚款。

加上此前*ST紫天因拒绝、阻碍执法行为被处罚380万元,福建证监局严肃查处*ST紫天违规违法行为,处罚金额合计达到3840万元。

此外,*ST紫天在7月底收到深交所下发的《事先告知书》,拟决定终止公司股票上市交易。*ST紫天因财务造假,触及重大违法强制退市情形,公司股票将被叠加退市风险警示,可能被实施重大违法强制退市。

公安机关也于2024年9月对*ST紫天隐匿会计凭证罪进行刑事立案。*ST紫天相关行为达到“违规披露、不披露重要信息罪”的追诉标准,后续公安机关可能会继续对其刑事追责。据了解,目前已有投资者向地方法院提起民事赔偿诉讼。

2.两公司涉资金占用，监管出手

【2025-08-27，来源：“上海证券报”微信公众号】

资金占用是资本市场一大顽疾。监管层坚持“追首恶”“惩帮凶”、严打资金占用已成市场共识。

8月26日，因非经营性占用公司资金余额4.06亿元，新华锦及其关联方被青岛证监局责令限期6个月整改。若公司未能在规定期限内完成整改，将被依规启动规范类退市程序。

同日，因未按规定及时披露对外担保和关联方资金占用事项，大连证监局对*ST聆达作出《行政处罚事先告知书》，拟对公司及相关责任人合计罚款500万元。

关联方资金占用超4亿元

或触发ST甚至退市

8月26日晚间，新华锦披露收到青岛证监局《行政监管措施决定书》的公告。

公告显示，新华锦实际控制人张建华控制的新华锦集团有限公司（简称“新华锦集团”）非经营性占用公司资金。截至2025年半年度报告披露日，新华锦集团及其关联方非经营性占用公司资金余额4.06亿元。上述行为违反了《上市公司监管指引第8号——上市资金往来、对外担保监管要求》相关规定。

对此，青岛证监局“火速”出手，决定对新华锦、新华锦集团、张建华采取责令改正的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案，视后续检查情况采取进一步措施。

同时，青岛证监局要求，所有占用资金应当在新华锦收到决定书之日起六个月内归还。新华锦应积极采取措施清收被占用的资金，维护上市公司及中小股东利益；新华锦集团、张建华应切实履行主体责任，积极筹措偿还占用资金。

公告显示，根据相关规定，若新华锦未能在一个月内清收被占用资金，上交所将对公司股票实施其他风险警示。若公司未能按照责令改正要求在六个月内清收被占用资金，上交所将对公司股票实施停牌，停牌后两个月内仍未完成整改的，上交所将对公司股票实施退市风险警示，此后两个月内仍未完成整改的，上交所将决定终止公司股票上市交易。

或迫于监管压力，新华锦在公告中披露了资金占用的后续清收方案——5月7日，新华锦集团、鲁锦集团及山东即墨黄酒厂有限公司与青岛啤酒签订《股权转让协议》，青岛啤酒拟从新华锦集团、鲁锦集团处受让其合计持有的山东即墨黄酒厂有限公司100%股权，相关对价为6.65亿元和价格调整期损益金额之和。

据披露，新华锦已与新华锦集团、鲁锦集团签订《还款协议》及《质押担保合同》，新华锦集团、鲁锦集团将享有的对青岛啤酒的6.65亿元应收账款质押给公司，并已办理应收账款质押登记，公司具有该应收账款

的优先受偿权。目前公司正在督促新华锦集团尽快偿还占用资金。

同日,新华锦发布 2025 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 6.69 亿元,同比下降 24.92%;实现归母净利润 1286.72 万元,同比下降 39.45%。

“关键少数”受重罚

直指信披违规

8 月 26 日晚间,*ST 聆达因对外担保和关联方资金占用事项,收到监管《行政处罚事先告知书》。

《行政处罚事先告知书》显示,经查,*ST 聆达存在两项违法事实。

一是未按规定披露对外担保事项。2023 年 10 月至 2024 年 1 月期间,公司全资子公司金寨嘉悦先后两次以 3000 万元定期存单为天津首宇等公司的银行承兑汇票提供担保,涉及金额 6000 万元;2023 年 11 月 5 日,公司时任董事长王明圣、副董事长林志煌与他人签订 5000 万元《借款协议》,金寨嘉悦提供连带保证责任担保;2024 年 1 月 11 日,关联方嘉悦正丰融资 1600 万元,公司及子公司出具《连带保证担保函》。

公司连续 12 个月内累计违规对外担保金额 1.26 亿元,占最近一期经审计净资产的 19.10%。

二是未按规定披露关联方资金占用情况。2023 年 6 月至 12 月期间,公司通过采购预付款、承建工程定金、银行承兑汇票贴现等方式向关联方转移资金,形成关联方资金占用,累计金额 6560 万元,占最近一期经审计净资产的 9.95%。

其中，2023年8月至9月期间，金寨嘉悦与华潍供应链(上海)有限公司签订配资采购合同，采购资金转至王明圣和林志煌及其关系密切的家庭成员账户形成资金占用，其中王明圣占用1000万元，林志煌占用1000万元。该占用资金包括利息费用共2020.56万元已于2024年11月归还。

经大连证监局查明，对于上述资金占用行为和担保事项，*ST聆达未履行上市公司相关审议程序和信息披露义务，违反《上市公司信息披露管理办法》相关条款。

同时，王明圣、林志煌单独或共同实施上述对外担保和资金占用行为，未履行临时披露义务，且签字保证2023年年度报告内容真实、准确、完整，未勤勉尽责，违反了证券法规定，是案涉信息披露违法行为直接负责的主管人员。

根据违法行为的事实、性质、情节和社会危害程度，大连证监局依法进行责任认定，拟对王明圣、林志煌分别给予警告以及200万元罚款；同时，对*ST聆达给予警告，并处100万元罚款。

（二）司法案例

1.未履行公开增持承诺民事赔偿责任的司法认定——刘某华等诉某化工公司等证券虚假陈述责任纠纷案

【2025-08-20，上海金融法院证券虚假陈述责任纠纷司法案例之一】

裁判要旨

不履行公开承诺的法律责任属性应结合案件具体情况区分考量。就未履行公开增持承诺是否构成证券虚假陈述行为，应结合证券市场股票增持行为的特点、公开增持承诺的行为性质，以及公开承诺主体作出增持承诺时的履约准备、延期事由、未履行承诺原因、有无免责事由等因素综合判断。若公开增持承诺主体主观上不具有履行承诺的真实意愿，增持承诺信息的披露客观上对证券市场和投资者预期产生严重误导，承诺主体所主张的未能履行的抗辩理由亦明显不合理的，则虚假陈述行为成立且具有重大性，承诺主体应当承担民事赔偿责任。同时，公开承诺主体为法定信息披露义务人，在董监高作出承诺的情况下，如上市公司尽到了信息披露的基本审查义务，亦无证据证明上市公司明知或应知公开承诺主体存在虚假陈述，不应承担虚假陈述民事赔偿责任。

基本案情

某化工公司系深圳证券交易所 A 股上市公司。2021 年 6 月 15 日，某化工公司发布公告，称公司董事兼总裁袁某、控股子公司总经理罗某（后职务变更为公司执行总裁）计划在 6 个月内增持某化工公司股份，增持金额合计不低于人民币（以下币种同）3 亿元。后某化工公司两次发布公告，称袁某、罗某上述增持承诺履行期限分别延期至 2022 年 6 月 15 日、9 月 30 日。2022 年 9 月 30 日盘后，某化工公司公告称，袁某、罗某未能在延期期间完成增持计划。同年 10 月 20 日，上海证监局分别作出《关于对袁某采取出具警示函措施的决定》《关于对罗某采取出具警示函措施的决定》，

认定增持承诺期满，袁某、罗某未增持公司股份，与此前增持计划不符。上述行为构成了《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》（证监会公告〔2022〕16号）第十五条第一款所规定的违反承诺的行为，故对袁某、罗某采取出具警示函的行政监管措施。同年12月21日，深圳证券交易所作出《关于对袁某、罗某给予公开谴责处分的决定》，认定袁某、罗某在第二次延期增持计划届满后仍未进行增持，市场影响恶劣，故对袁某、罗某给予公开谴责的处分。原告刘某华、郑某润主张其因上述股份增持承诺购买了某化工公司股票，而袁某、罗某未履行承诺，构成证券虚假陈述行为，要求某化工公司、袁某、罗某共同赔偿投资差额损失、佣金损失等共计900余万元。

法院裁判

上海金融法院认为，就袁某、罗某而言，上市公司董事、监事、高管公开承诺增持，积极传递对公司长期价值和未来发展前景的看好信号，本应有利于提振投资者信心，推动上市公司高质量发展，然而，袁某、罗某作为一致行动人，未经必要准备，贸然向证券市场作出不具有可执行性的增持股份公开承诺，且不仅未作出风险提示，反而屡次传递虚假性、误导性信息，严重误导市场和投资者，构成证券虚假陈述共同侵权，应当对投资者的损失共同承担民事赔偿责任。相较于其他类型的证券虚假陈述责任纠纷案件，案涉虚假陈述行为的特殊之处在于，公开承诺人袁某、罗某为信息披露义务人，而非某化工公司，某化工公司不应承担案涉虚假陈述行

为的民事赔偿责任。经委托第三方机构损失核定，刘某华投资损失共计506,130.96元，郑某润投资损失共计277,406.42元。

上海金融法院于2025年4月25日作出（2023）沪74民初800号民事判决：1.袁某、罗某应于判决生效之日起十日内共同向刘某华赔偿投资差额损失505,473.85元、佣金损失151.64元，印花税损失505.47元，共计506,130.96元；2.袁某、罗某应于判决生效之日起十日内共同向郑某润赔偿投资差额损失277,046.26元、佣金损失83.11元，印花税损失277.05元，共计277,406.42元；3.驳回刘某华、郑某润的其余诉讼请求。宣判后，各方当事人未上诉，该案生效。

裁判意义

公开承诺制度是我国资本市场具有中国特色的制度之一，应用场景广泛。2019年修订的《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）新增了违反公开承诺的民事赔偿责任，但对其法律性质、归责原则、责任范围等均未作出明确规定。该案为《证券法》修订以来全国首例上市公司董监高未履行公开增持承诺引发的证券侵权纠纷案件，厘清了《证券法》第八十四条第二款（即公开承诺民事赔偿责任）与第八十五条（即信息披露民事赔偿责任）之间的关系，填补了公开承诺民事责任认定司法实践空白，对于提振投资者信心、促进资本市场诚信体系建设和健康规范发展具有重要意义。该案一审判决宣判后，各方当事人均服判息诉。两被告已主动履行生效判决，向原告全额支付赔偿款项，并愿意通过调解方式化解与

其他投资者的纠纷。该案的妥善审理受到社会各界的普遍好评，实现了政治效果、法律效果和社会效果的有机统一。

2.重大事件切断交易因果关系的认定——投资者诉某装备技术公司 证券虚假陈述责任纠纷案

【2025-08-20，上海金融法院证券虚假陈述责任纠纷司法案例之二】

裁判要旨

上市公司虚假陈述行为被揭露前因破产重整等重大事件引起股票交易量价剧烈变化，且投资者集中交易时间与重大事件发生期间较近的，可认定重大事件对投资者交易决策造成实质性影响，从而构成虚假陈述交易因果关系的切断。

基本案情

某装备技术公司是A股上市公司，2018年4月21日发布《2017年年度报告》。2018年6月16日，对2017年年报部分内容进行更正并二次披露股权转让等事宜，股票自次日开市起停牌。2018年7月至2019年2月期间，发布多份业绩预计下滑、计提大额资产减值准备、控股股东股份被司法冻结、年度业绩数据下滑等公告。

2019年3月25日，某装备技术公司发布《关于债权人申请公司重整的提示性公告》；2020年2月18日，发布公告称法院已正式受理债权人对公司提出的破产重整申请；2020年9月4日，发布公告称至债权人会

议审议通过重整计划草案，公司股票停牌 1 个交易日后连续两天涨停。自 2020 年 9 月 7 日至 21 日，股价涨幅 21.62%。某装备技术公司股票成交量自 2020 年 8 月底持续攀升，至 9 月 9 日触及最高点后至 9 月中旬成交量一直处在高位。

2021 年 1 月 26 日，某装备技术公司发布公告称收到上海证监局《调查通知书》。2021 年 12 月 15 日，上海证监局出具《行政处罚事先告知书》，2022 年 7 月 29 日，上海证监局作出沪〔2022〕16 号行政处罚决定书，认定某装备技术公司 2017 年年度报告存在虚假记载、未按规定及时披露重要合同进展情况，并据此对上市公司和相关个人作出行政处罚。

本案原告投资者首次有效买入案涉股票时间均晚于某装备技术公司发布《关于法院裁定受理公司重整暨股票存在终止上市风险的提示性公告》的时间。

法院裁判

上海金融法院认为，原告的交易行为受到虚假陈述实施后发生的公司破产重整事件影响，与 2017 年年度报告存在虚假记载不具有交易因果关系。具体如下：

从量价变化上来看，某装备技术公司 2017 年年报虚增收入属于“诱多型”虚假陈述，但从市场反应来看并未起到“诱多”效果。2017 年年报发布后股价不涨反跌，2017 年年报更正发布后，股价仍处于下跌态势。此后，直至 2019 年 3 月出现债权人申请破产重整公告之前，股价大体处

在下跌趋势中。从重整事项发生后的市场反应来看，成交数量和股东数量双双上涨。从2020年2月18日至2020年9月11日期间，平均成交量达69,023,130股，表明破产重整期间披露的一系列重大利好消息吸引大量投资者买入股票，股价随之一路上涨。

从买入时点来看，某装备技术公司2017年年报发布时间为2018年4月21日，而本案原告首次有效买入股票的时间均为2020年9月以后，距离虚假陈述行为实施日长达28个月，且均晚于某装备技术公司发布《关于法院裁定受理公司重整暨股票存在终止上市风险的提示性公告》的时间。在上述投资者股票首次买入期间，某装备技术公司股价已经处于上升阶段，交易量和投资者人数齐齐上涨，不能排除本案全部原告系受到某装备技术公司之上市公司破产重整等重大利好事件影响而作出投资决策。

从重整事件的典型性来看，2019年3月21日某装备技术公司发布《关于债权人申请公司重整的提示性公告》后股价一路震荡下行，2020年4月3日收盘价触及该段时间最低点，此后股价一直上涨，至2020年9月8日，股票价格从最低点2.36元/股上涨至10.86元/股，涨幅为360.17%。而从2020年2月至9月持有某装备技术公司股票投资者人数增幅达119.39%。2020年2月18日，某装备技术公司公告称法院已正式受理债权人对公司提出的破产重整申请。2020年9月4日，某装备技术公司公告称第二次债权人会议已经顺利召开并审议通过了重整计划（草案）。某装备技术公司股价和股票成交量剧烈变化期间，正处于重整事件推进时期，

重整事件应被认定为对投资者投资交易决策产生实质影响的重大事件。本案中，第三方核算机构采取了科学公允的计算方法，结合重大事件、系统性风险等因素做出的计算模型对本案投资者损失进行分析，认为某装备技术公司发布的有关重整事项的多项公告均可能对投资者投资交易决策产生实质影响。

综上，法院认为某装备技术公司破产重整事项构成《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》第十二条第三项中的“重大资产重组等其他重大事件”，涉案虚假陈述行为与原告的损失缺乏交易因果关系，原告要求上市公司及中介机构承担虚假陈述行为侵权赔偿责任的诉讼请求，法院不予支持。

上海金融法院于2024年1月24日作出(2023)沪74民初1022号民事判决，驳回原告的全部诉讼请求。各方当事人均未上诉，一审判决生效。

裁判意义

本案系适用《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》第十二条第三项“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”条款，切断证券虚假陈述责任纠纷交易因果关系的典型案例，对同类案件裁判具有借鉴参考意义。本案判决从案涉股票集中时间段内剧烈显著的量价变化、投资者涌入市场买入股票的具体时点和重整事件在司法解释规定和交易事实上均具有典型性等三个角度进行分析，结合虚假陈述行为实施日前后

和重整事件发生前后两个时间维度进行先后对比和充分论证,最终认定原告投资者集中在某段时间大量买入案涉股票的行为与重整事件之间存在关联的可能性更高,涉案上市公司的证券虚假陈述行为与原告投资者交易行为及其损失之间因重整事件的进程而阻断交易因果关系,最终判决驳回原告投资者的全部诉讼请求。本案处理产生良好示范效应,判决生效后该上市公司涉诉的500余件存案中,大量投资者撤回起诉,实现“办理一案,治理一片”的效果。

3.新三板做市交易证券虚假陈述中介机构责任认定——李某某诉某科技公司、某证券公司、某会计师事务所等证券虚假陈述责任纠纷案

【2025-08-20,上海金融法院证券虚假陈述责任纠纷司法案例之三】

裁判要旨

新三板市场做市交易模式下,投资者依赖证券价格做出投资决策,可以适用“推定信赖原则”认定交易因果关系。审计机构通过被审计公司收发函证,函证程序存在重大缺陷,违反相关审计准则,应对投资者损失承担相应赔偿责任。新三板公司的主办券商在荐股挂牌阶段,尽职调查未勤勉尽责的,应对由此导致的投资者损失承担相应责任;在持续督导阶段,相关监管规定并未强制要求主办券商对挂牌期间的财务数据进行实质审查,故券商一般无须承担责任。

基本案情

2013年12月13日，被告某科技公司的股票在全国中小企业股份转让系统（即新三板）挂牌公开转让。某证券公司作为某科技公司申请在股转系统公开转让的主办券商，出具了《挂牌推荐报告》。某会计师事务所在某科技公司2013年申请挂牌时出具了《财务报表审计报告（2011年1月1日至2013年6月30日止）》，此后还为某科技公司2013年度至2015年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告用于其在新三板市场的定期报告信息披露。

2017年6月30日，某科技公司公告中更换后的新审计机构出具的《关于某科技公司2016年度非无保留意见审计报告的专项说明》，载明某科技公司内控制度存在重大缺陷，大额资金支付缺乏有效监管；部分往来款项的商业实质通过函证程序和访谈程序无法查实。公告发布后，某科技公司股价大幅下跌。

2017年8月11日，被告某科技公司董事会发布《某科技公司关于公司接受证监会调查的公告》。当日，某科技公司股票收盘价为0.31元，与8月10日收盘价持平，此后两交易日收盘价分别为0.29元、0.23元。

2019年4月2日，股转公司发布公告称自2019年4月8日起终止某科技公司股票挂牌。

2021年5月，原告李某某因投资某科技公司股份发生亏损，起诉请求某科技公司以及某证券公司、某会计师事务所等中介机构连带赔偿原告全部投资差额损失1,850,039.01元。

法院裁判

上海金融法院认为，本案投资者系通过“做市方式”进行交易，做市商基于其经验、专业等优势获取更多的信息并进行科学分析和处理，最终反映在挂牌企业的股价上，投资者同样依赖市场价格而做出投资决策。交易因果关系可以适用“推定信赖原则”。

关于主办券商的责任，其主要从事推荐股票挂牌和持续督导公司的业务，两种业务的监管规范及履职标准均存在差别，故应分阶段认定责任。在推荐挂牌阶段，某证券公司对财务疑点未通过客户访谈、分析复核、要求挂牌公司解释说明等有效手段进行调查核实，存在过错，应当承担赔偿责任。在持续督导阶段，综合考虑新三板主办券商的持续督导期间较长，《股转系统主办券商持续督导工作指引（试行）》（2014）规定的持续督导义务，以及某证券公司持续督导期间的履职情况，判决其无须承担赔偿责任。

关于会计师事务所的责任，某会计师事务所未对审计函证获取过程保持控制，通过某科技公司收发函证，函证程序存在重大缺陷，违反审计准则，未勤勉尽责。其次，某会计师事务所未对大额预付款保持职业怀疑，未通过走访或访谈等形式核实，未实施充分合理审计程序。同时，本案中存在外部人配合某科技公司订立无交易实质合同以及为收入确认提供回函、配合走账等情形，导致某科技公司财务造假行为具有相当的隐蔽性。综合考量相关因素，法院酌定某会计师事务所在20%的范围内对其参与审

计的报告中涉及的虚假陈述所造成投资损失承担连带赔偿责任。

据此,上海金融法院于2023年6月30日作出(2021)沪74民初1368号民事判决:被告某科技公司应向原告李某某赔偿投资差额损失1,850,039.01元;被告某证券公司对被告某科技公司的付款义务在20,211.54元范围内承担连带责任;被告某会计师事务所对被告某科技公司的付款义务在242,502.58元范围内承担连带责任。

一审宣判后,某会计师事务所提起上诉。上海市高级人民法院于2023年11月15日作出(2023)沪民终699号判决,驳回上诉,维持原判。

裁判意义

本案系全国首例新三板做市交易证券虚假陈述责任案,涉及新三板挂牌公司在挂牌时及挂牌后持续多年财务造假情形,在挂牌前后不同阶段涉及不同证券服务中介机构。本案明确在新三板市场做市交易模式下,做市商依赖其专业经验,通过做市业务将重大信息反映至股价之中,投资者同样依赖于证券价格做出投资决策,在缺乏相反证据情况下,可以适用“推定信赖原则”认定交易因果关系。对于中介机构的责任认定,不仅要区分勤勉尽责义务的性质是一般注意义务还是特别注意义务,还应充分考量是否符合监管规则及行业惯例。针对案涉某会计师事务所的责任,本案不仅审查了会计师事务所的审计行为是否符合审计规则,还通过对比不同会计师事务所对于同类事项采取的不同审计程序,认定案涉审计是否符合行业通常标准。针对主办券商的责任,依据相关监管规定区分了主办券商在荐

股挂牌阶段和持续督导阶段的责任,认定新三板市场主办券商的义务范围。综合考量造假方式的隐蔽性,最终区分中介机构参与阶段和参与程度,合理界定了各方责任,体现了过责相当、精准追责的司法导向。

4. 证券虚假陈述责任纠纷中董事责任的认定——彭某与某技术公司及其六名董事等证券虚假陈述责任纠纷案

【2025-08-20, 上海金融法院证券虚假陈述责任纠纷司法案例之四】

裁判要旨

证券虚假陈述责任纠纷中,就公司董事的责任,应在区分内、外部董事的基础上,结合其职责范围以及在公司决策中所起的作用等因素综合作出认定。对于不参与公司经营活动的独立董事,若虚假陈述所涉事项超出其职责范围,且已经相关专业中介机构审核,一般应认定其已勤勉尽责。对于内部董事,若虚假陈述所涉事项属于其职责范围,其未对相关事项予以谨慎审核,导致虚假陈述行为发生,则应由该内部董事对投资者损失承担相应赔偿责任。

基本案情

2014年6月11日,被告某技术公司发布《关联交易报告书(草案)》,公告了包括资产评估报告在内的重大资产重组文件,披露了被告某技术公司通过向被告某投资公司非公开发行股份的方式购买其持有的被告某技术公司的100%股权。在重大资产重组实施前,相关评估机构、审计机构

及独立财务顾问均各自就置入资产的价值及标的公司的营业收入出具了专业报告。

2016年12月24日，被告某技术公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会调查通知书暨风险提示公告》。2019年5月30日，证监会对被告某技术公司及其六名董事等相关责任人员做出行政处罚，认定存在置入资产评估值严重虚增，某技术公司2013年度营业收入虚增等情形。

六名董事中，黄某、邱某、朱某系被告某技术公司的内部董事，分别担任董事长、总经理、财务总监一职。殷某、常某、蒋某系技术公司的独立董事。

原告彭某请求判令某技术公司赔偿其投资损失，并由六名董事承担连带赔偿责任。

法院裁判

上海金融法院认为，被告某技术公司于2014年6月11日公告的重大资产重组文件中虚增置入资产评估值、虚增2013年度营业收入的行为，构成证券市场虚假陈述。关于六名董事的责任认定，鉴于独立董事与内部董事的职责不同，故二者所应承担的责任也应有所区分。作为独立董事，被告殷某、常某、蒋某未在某技术公司任职，并不参与公司的具体经营活动，也非专业人士，他们仅对公司的经营决策提供建议和监督，而本案中需表决的事项包括重大资产重组所涉标的公司的经营状况。同时，中介机构对本次重大资产重组置入资产进行了审计和评估，也未发现置入资产存

在营业收入及评估值虚增的情形。故被告殷某、常某、蒋某在本案中应予以免责。被告黄某、邱某、朱某系公司内部董事，分别时任董事长、财务总监、总经理一职，有义务对交易相对方及标的公司提供的相关资料尽到谨慎审核义务。现其未能提供证据证明其已尽到勤勉之责，故对原告彭某因被告某技术公司的虚假陈述行为所遭受的损失承担相应的赔偿责任。鉴于三名内部董事过分依赖中介机构，未尽到合理调查义务，故被告黄某、邱某、朱某应酌情对原告彭某的损失在2%的范围内承担连带责任。

上海金融法院于2021年7月30日作出(2019)沪74民初2509号民事判决。其中就六名董事的赔偿责任，判决黄某、邱某、朱某对被告某技术公司的赔偿义务在2%的范围内承担连带责任；驳回彭某对殷某、蒋某、常某的诉讼请求。判决后，某技术公司向上海市高级人民法院提起了上诉。上海市高级人民法院于2022年1月21日作出(2021)沪民终870号民事判决，驳回上诉，维持原判。

裁判意义

本案审理中，法院对上市公司董事的勤勉尽责抗辩事由不再“一刀切”，打破“签字追责”的惯性思维，而是在区分董事职责与责任标准的基础上进行追责。作为内部董事，因其直接参与公司经营管理，需承担更高标准的勤勉义务。结合内部董事在公司中的任职情况，对于未履行合理审核义务的，应根据过错程度和责任大小，合理划定连带责任比例。对于独立董事而言，因其一般不在公司任职，仅为外部监督者，如果虚假陈述事项超

出其职责范围且已依赖专业中介机构意见，可以认定其勤勉尽责，从而免除其责任。本案通过区分内、外部董事的勤勉义务标准，合理划定了董事责任的边界和标准，允许独立董事在尽到了勤勉义务的情况下合理合法地免责。本案平衡了投资者保护与公司治理效率，切实保护了中小投资者的合法权益，又为公司独立董事的履职标准提供了法律依据，避免了过度追责，有利于规范金融市场秩序，推动资本市场的良性运作。

5. 预测性信息的识别与责任认定——吴某诉某电气公司证券虚假陈述责任纠纷案

【2025-08-20，上海金融法院证券虚假陈述责任纠纷司法案例之五】

裁判要旨

预测性信息应当具备显著的可识别性，信息披露内容不能仅因包含“预计”“不确定”等主观性措辞即构成预测性信息；上市公司定期报告中记载的预期信用损失等财务数据虽具有一定的预计性质，但系基于历史数据形成的分析判断，与盈利预测、发展规划等预测类信息存在实质性区别，因此不属于预测性信息，上市公司不得主张适用“安全港规则”。

基本案情

2021年5月30日，被告某电气公司发布《关于公司重大风险提示公告》，披露该公司合并报表范围内的控股子公司某通讯公司应收账款普遍逾期，存在大额应收账款无法收回等风险……极端情况下可能对公司的归

母净利润造成 83 亿元的损失。2022 年 12 月 22 日，上海证监局作出《行政处罚决定书》，认定某电气公司存在未及时披露上市公司预计经营业绩发生亏损或者发生大幅变动的重大事件、未能恰当计量预期信用损失导致 2020 年年报存在虚假记载两项违法事实。

原告吴某认为，被告某电气公司的上述违法行为构成虚假陈述，应赔偿其相应投资损失 17,635.20 元。

被告某电气公司认为，“预期信用损失”属于预测性信息，应适用“预测性信息安全港规则”，不构成虚假陈述民事侵权行为。

法院裁判

上海金融法院认为，《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》（以下简称《虚假陈述司法解释》）虽然并未对预测性信息的内涵和外延进行明确定义，但其列举了盈利预测和发展规划两种预测性信息，以及“未对影响该预测实现的重要因素进行充分风险提示”“所依据的基本假设、选用的会计政策等编制基础明显不合理”“所依据的前提发生重大变化时未及时更正”这三项预测性信息免责除外情形，对于人民法院审理证券虚假陈述责任纠纷时识别预测性信息具有重要指导作用。

首先，预测性信息本身亦应当具备显著的可识别性，即普通投资者应当能够简单而准确地判断上市公司所披露的信息是否属于预测性信息。信息披露内容不能仅因包含“预计”“不确定”等主观性措辞即简单认定为

预测性信息。本案中，被告对应收账款“预期信用损失”的相关风险提示零星散见于总计 275 页的年报各处，且大多数未单独成段，含义模糊，难以确保普通投资者引起关注和充分理解，不应被识别为预测性信息。

其次，坏账准备金主要是基于历史数据和当前情况的分析判断，其计提具有相应的会计准则要求，虽含有预测特点，但不能仅据此判断坏账准备金系预测性信息。上市公司定期报告中的各项财务数据彼此密切关联，如预期信用损失方面的数据将直接影响利润相关数据，并可能对其他各项相关财务数据产生程度不一的影响。因此，上市公司定期报告中记载的部分财务数据，虽然可能符合财务专业领域对经营业绩预计的定义，但与《虚假陈述司法解释》所列举的盈利预测、发展规划等预测性信息存在实质性区别，通常情况下不应被识别为司法解释意义上可适用“安全港规则”免责的预测性信息。否则逻辑上，利润数据乃至其他受影响的相关财务数据亦可以层层推导为预测性信息，这无疑有悖于对上市公司年报的性质、功能的通常理解。

第三，对于《虚假陈述司法解释》规定的第三项除外情形，不宜将预测性信息“所依据的前提”机械理解为披露预测性信息当时能够合理预见的情况，如果与预测性信息相关的重大变化属于资产负债表日后非调整事项的，上市公司同样需要及时履行更正义务，否则将明显限缩上市公司对于预测性信息的及时更正义务范围，增加了投资者受到未更正数据误导的风险。因此，即使退而言之，认为案涉争议的“预期信用损失”在一定条

件下可以构成预测性信息，被告亦因未及时披露相应大额应收账款无法收回的重大风险变化，而无法适用“预测性信息安全港规则”免责。

综上，被告某电气公司关于“预期信用损失”属于预测性信息，应适用“预测性信息安全港”规则免责的抗辩不成立。

上海金融法院一审判决某电气公司赔偿吴某投资差额损失、佣金损失、印花税损失合计 10,024.35 元。一审判决后某电气公司提起上诉。上海市高级人民法院二审判决驳回上诉，维持原判。

裁判意义

本案判决在《虚假陈述司法解释》相关规定的基础上，进一步明确了预测性信息的自身显著性要求，辨析了财务预计数据和证券虚假陈述领域预测性信息的区分逻辑，为类案中涉及预测性信息识别的司法审查提供了具体参考标准，进而为上市公司恰当披露预测性信息提供了反向指引。判决同时强调了上市公司等信息披露义务人不得借“预测性”之名逃避应履行的信息披露义务，为上市公司进一步建立健全风险监测与信息披露的衔接机制彰显了督促与警示作用。



五、精选文章

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

五、精选文章

1.焦津洪,南方:《我国债券虚假陈述民事诉讼制度的问题检视与完善建议》,载《证券市场导报》2025年第8期

【摘要:】近年来,债券违约风险引发市场关注,债券民事诉讼制度的滞后随之暴露出一些问题,带来中介服务权责利失衡、形成债券市场“秃鹫”效应、增加发债企业融资难度等负面影响。调研发现,由于债券虚假陈述司法实践中存在股票和债券区分不足的认知偏差,债券虚假陈述民事诉讼制度在法律适用、侵权构成要件的认定逻辑、中介机构责任承担机制等方面存在与债券市场特性和规律不相匹配的问题。多层次债券市场的发展离不开坚实的法律基础,应针对我国债券虚假陈述民事诉讼中的制度和实践问题,结合境外经验,从以下几个层面取得共识:明确债券市场对《公司法》《证券法》的统一适用;结合债券相对股票的差异,对“重大性”判断标准、交易因果关系、损失因果关系、损害赔偿金额计算规则等侵权构成要件认定逻辑予以适应性调整;结合发行与交易不同阶段、中介机构特定专业范围等,调整虚假陈述民事诉讼中中介机构的归责原则、主观过错认定标准、内部追偿规则,实现中介机构看门人责任“过罚相当”。

2.郑彧:《公司法与证券法交融视野下投保机构派生诉讼的适用与限制》,载《投资者》2025年第2期

【摘要:】从结构上看,新证券法除了纳入中证投服中心原有的持股

行权（第90条）、纠纷调解（第94条第1款）、支持诉讼（第94条第2款）等之前已经“先行先试”的投资者保护方式外，还新增加了对于投资者保护机构提起特别派生诉讼（第94条第3款）和特别代表人诉讼（第95条）的法定授权。新证券法实施以后，通过康美药业、泽达易盛等案例，投保机构发起的特别代表人诉讼案件可能已经被市场广泛熟知，但无论市场还是学界对于新证券法第94条第2款下有关投保机构派生诉讼权利的了解或者研究并不充分，以笔者目前所接触到的各市场参与主体对本款的理解而言，大家多从证券法作为“国家干预之法”的视角强调此类诉讼对于证券违法行为的打击和威慑作用，因此更多地关注于在新证券法中引入“国家权力”进行公法救济的作用效果，缺少从法理和情理的角度分析此条在上市公司治理结构中的作用和连接。为此，本文希望基于上市公司治理结构的基本原理，从公司法与证券法作为两个截然不同风格的部门法之间的差异谈谈投保机构行使此类特别派生诉讼的条件与限制。

3.丁宇翔：《新证券法实施以来资本市场民事司法保护的新发展》，载《法律适用》2025年第8期

【摘要：】我国资本市场尚处于发展阶段，其自身和身处其中的中小投资者需要施加切实的保护。在行政监管资源有限的情况下，资本市场民事司法保护值得重视。在投资端保护需要进一步落地落实、融资端风险防范需进一步强化、中介端权利义务边界有待厘清的大背景下，资本市场司

法实践在新证券法的加持下有了较快的发展。在投资端，通过取消虚假陈述赔偿前置程序，落实特别代表人诉讼机制，强化投资者保护机构作用，实现证券领域的民事责任优先，拓展投资者保护的救济措施，使得投资端的权利保护得到加强。在融资端，通过进一步降低融资成本，追“首恶”，对中小融资者进行差异化的保护，推动投资损失计算的科学化，对风险进行合理控制。在中介端，通过精细化区分过错和因果关系，探索实践部分连带责任，推动金融机构适当性义务的实质化，有限豁免通道方义务，实现精准追责。

The background features a low-angle shot of two skyscrapers, the Shanghai Tower and the Jin Mao Tower, against a blue sky with scattered white clouds. The sun is visible behind the Shanghai Tower, creating a lens flare effect. The page is framed by blue geometric shapes: a large L-shaped shape in the top-left corner and a curved shape at the bottom.

六、行政处罚与涉刑 案件一览表

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

六、行政处罚与涉刑案件一览表

1.8 月行政处罚一览表

8月行政处罚案件一览表						
序号	证券简称	证券代码	监管机关	文件名称	违法违规事项类别	公告时间
1	嘉应制药	002198	中国证监会广东监管局	关于公司及相关负责人收到《行政处罚事先告知书》的公告	信息披露违法违规	8月4日
2	迈威生物	688062	中国证监会上海监管局	关于公司董事长兼总经理收到行政处罚决定书的公告	短线交易	8月5日
3	南卫股份	603880	中国证监会江苏监管局	关于公司相关人员收到中国证券监督管理委员会《行政处罚事先告知书》的公告	内幕交易	8月8日
4	*ST 高鸿	000851	中国证监会	关于收到中国证券监督管理委员会《行政处罚事先告知书》及重大违法强制退市风险提示公告	信息披露违法违规	8月9日
5	凯瑞德	002072	中国证监会山东监管局	关于收到《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	8月9日
6	好利科技	002729	中国证监会	关于实际控制人收到中国证券监督管理委员会行政处罚决定书的公告	信息披露违法违规	8月9日
7	ST 云动	000903	中国证监会云南监管局	关于收到《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	8月9日
8	香雪制药	300147	中国证监会广东证监局	关于公司及相关当事人收到《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	8月16日
9	*ST 京蓝	000711	中国证监会黑龙江监管局	关于收到《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	8月16日
10	*ST 汇科	300561	中国证监会广东证监局	关于公司及相关当事人收到《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	8月23日
11	华扬联众	603825	中国证监会北京监管局	关于公司及相关人员收到中国证券监督管理委员会北京监管局《行政处罚事先告知书》的公告	信息披露违法违规	8月23日
12	*ST 紫天	300280	中国证监会福建监管局	关于公司及相关人员收到中国证券监督管理委员会福建监管局《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	8月23日
13	*ST 聆达	300125	中国证监会大连监管局	关于公司及相关当事人收到《行政处罚事先告知书》的公告	信息披露违法违规	8月27日

2.8 月涉刑案件一览表

8月涉刑案件一览表						
序号	证券简称	证券代码	承办机关	公告名称	涉案事由	公告时间
1	ST 帕瓦	688184	(公安机关)	关于公司共同实际控制人之一、董事张宝被立案侦查的公告	职务侵占	8月4日
2	华康洁净	301235	广东省监察委员会	关于公司控股股东、实际控制人、董事长被采取留置措施的公告	/	8月13日
3	熙菱信息	300588	阿拉山口市监察委员会	关于公司控股股东、实际控制人之一暨董事、总经理被采取留置措施的公告	/	8月19日
4	达梦数据	688692	湖北省应城市监察委员会	关于公司董事兼总经理被留置的公告	/	8月20日
5	亚钾国际	000893	银川市人民检察院	关于公司董事长被采取强制措施的公告	挪用公款罪、滥用职权罪	8月20日
6	天娱数科	002354	银川市人民检察院	关于公司董事被采取强制措施的公告	挪用公款罪、滥用职权罪	8月20日
7	扬帆新材	300637	浙江省丽水市庆元县监察委员会	关于公司控股股东、实际控制人之一暨董事被留置并立案的公告	/	8月25日
8	浙文影业	601599	(相关监察机关)	关于独立董事被留置的公告	/	8月27日

上海市律师协会 证券合规与纠纷专业委员会

—2025 年 8 月刊—

电话：021-64030000

网址：www.lawyers.org.cn

地址：上海市肇嘉浜路 789 号均瑶国际广场 33—35 楼