

广东法院证券虚假陈述侵权案件审判白皮书

（2022-2024 年）

前 言

金融是国民经济的血脉，资本市场是金融的重要组成部分，关系中国式现代化建设全局。广东法院以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和二十届三中全会、中央金融工作会议和中央经济工作会议关于金融和资本市场建设的决策部署，深入贯彻广东省委关于加快建设金融强省工作部署，提升审判质效，创新工作机制，准确适用裁判规则，强化与证券监管部门协同，依法打击资本市场财务造假、信息披露违法违规，切实保护投资者合法权益，为资本市场高质量发展提供有力司法保障。

第一部分 证券虚假陈述责任纠纷案件情况

一、收结案情况

2022 年至 2024 年，广东法院受理证券虚假陈述责任纠纷一、二审案件分别为 12608 件和 5623 件，收案数分别占证券纠纷一、二审案件的 97.88%和 99.26%。其中，2022 年受理一审 4995 件、二审 640 件，2023 年受理一审 4606 件、二审 2241 件，2024 年受理一审 3007 件、二审 2742 件，总体呈下降趋势。

2022 年至 2024 年，广东法院审结证券虚假陈述责任纠纷一、二审案件分别为 11887 件和 5628 件，一、二审调撤结案率分别为 30.55%和 30.67%，结案数分别占证券纠纷一、二审案件的 97.49%和 99.73%。其中，2022 年审结一审 4397 件、二审 567 件，2023 年审结一审 4694 件、二审 1526 件，2024 年审结一审 2814 件、二审 3535 件。

类别	审级	2022		2023		2024		三年	
		新收	审结	新收	审结	新收	审结	新收 总计	审结 总计
证券 纠纷	一审	5087	4485（调撤 40%）	4694	4786（调撤 18%）	3100	2922（调撤 36%）	12881	12193
	二审	651	577（调撤 54%）	2249	1536（调撤 61%）	2765	3530（调撤 14%）	5665	5643
证券 虚假 陈述 责任 纠纷	一审	4995	4379（调撤 40%）	4606	4694（调撤 18%）	3007	2814（调撤 36%）	12608	11887
	二审	640	567（调撤 55%）	2241	1526（调撤 62%）	2742	3535（调撤 13%）	5623	5628

二、证券纠纷案由情况

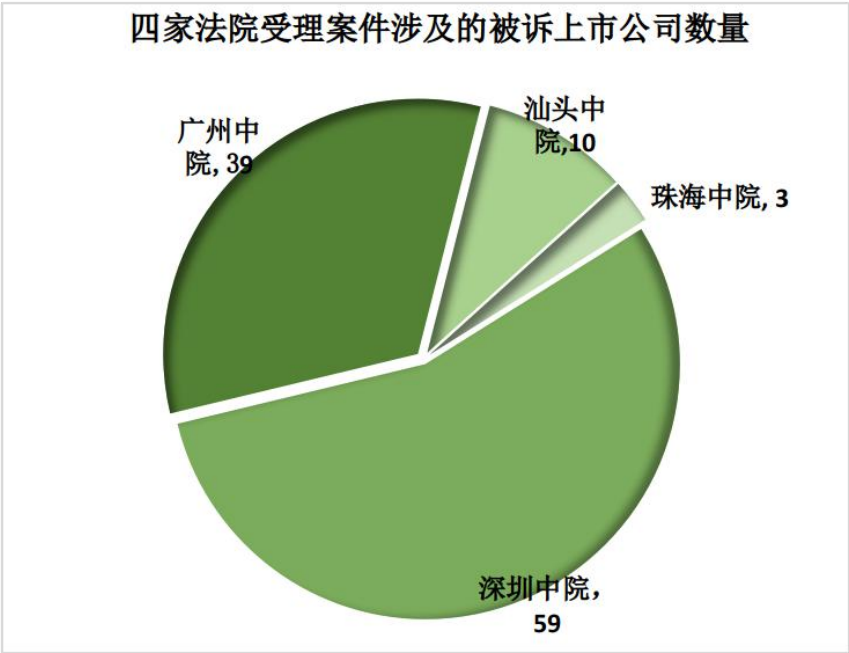
在广东法院 2022 年至 2024 年一审受理的 12881 件证券纠纷中，占首位的是证券欺诈责任纠纷 12611 件，其次为证券交易合同纠纷 93 件、融资融券交易纠纷 61 件、金融衍生品交易纠纷 23 件、证券回购合同纠纷 10 件，其余案由 83 件。在证券欺诈责任纠纷下的 4 个四级案由中，证券虚假陈述责任纠纷 12608 件，占证券欺诈责任纠纷案件的 99.98%，其次是欺诈客户责任纠纷、证券内幕交易责任纠纷和操纵证券市场责任纠纷各 1 件。



三、被诉上市公司情况和案件标的额

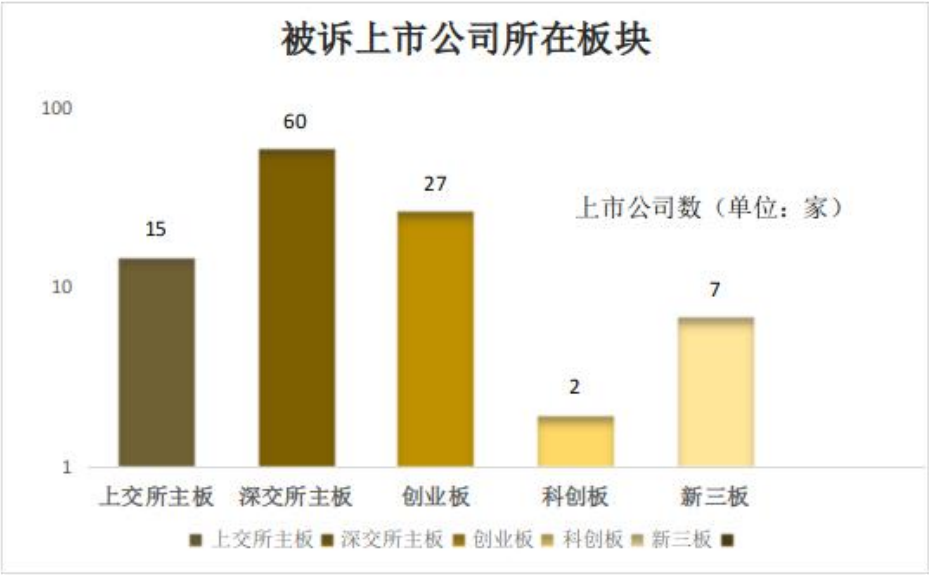
广东省证券虚假陈述责任纠纷一审案件由广州、深圳、珠海、汕头四地中级人民法院集中管辖。2022 年至 2024 年广东法院受理的一审证券虚假陈述责任纠纷案件中，被诉上

市公司（包括新三板挂牌公司，下同）共 111 家。其中，深圳中院受理的案件涉及 59 家上市公司，涵盖市场板块最多，广州中院受理的案件涉及 39 家上市公司。111 家被诉上市公司中，44 家公司已退市，10 家公司目前处于 ST 状态，4 家处于*ST 状态。

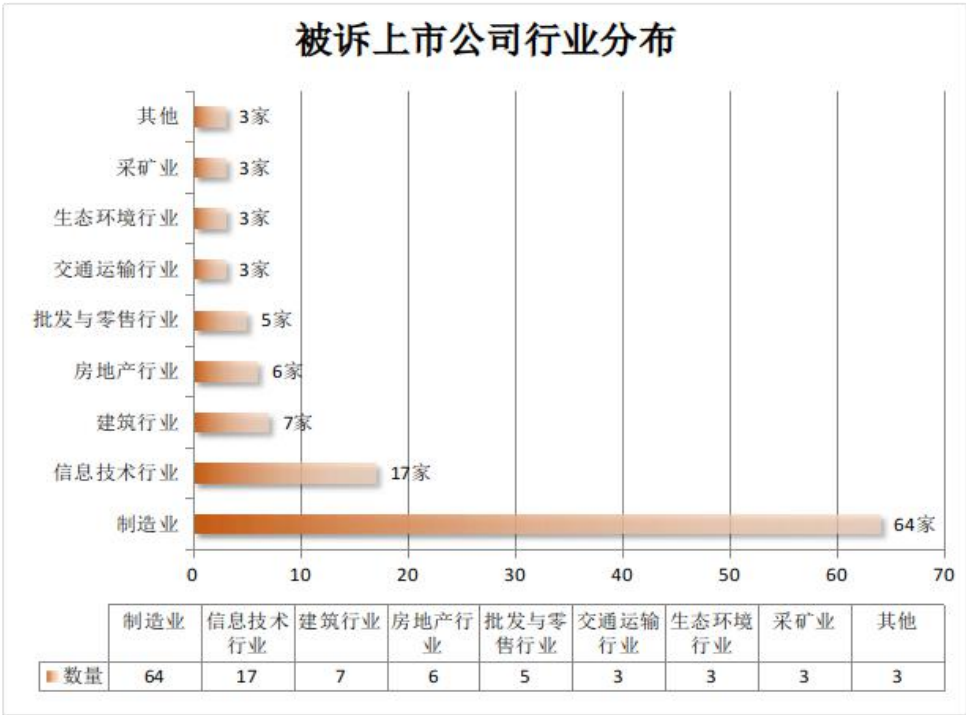


被诉上市公司所在板块情况：上交所主板 15 家、深交所主板 60 家、创业板 27 家、科创板 2 家、新三板 7 家。

板块	深圳中院	广州中院	汕头中院	珠海中院	合计
上交所主板	4	9	2		15
深交所主板	35	17	6	2	60
创 业 板	15	10	1	1	27
科 创 板	1	1			2
新 三 板	4	2	1		7
合计	59	39	10	3	111



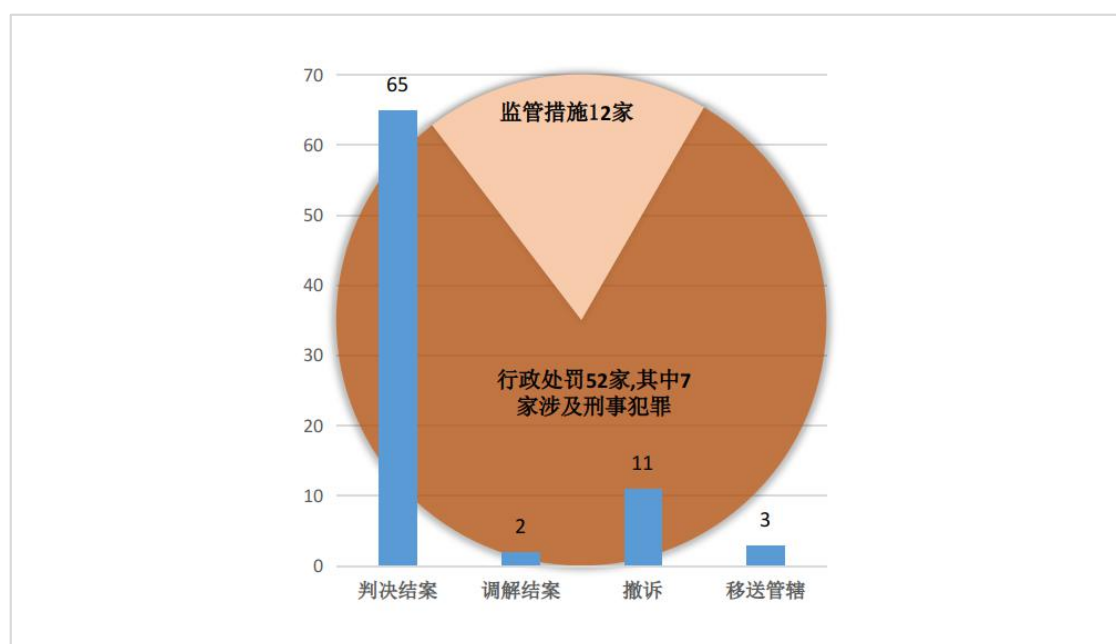
以国民经济行业分类为依据，被诉上市公司的行业分布情况：制造业 64 家（主要涉及电气机械、纺织服装、计算机、通信设备、专用设备、家电、医药等制造业细分领域）、信息技术行业 17 家、建筑行业 7 家、房地产行业 6 家、批发与零售行业 5 家、交通运输行业 3 家、生态环境行业 3 家、采矿业 3 家、其他行业 3 家。



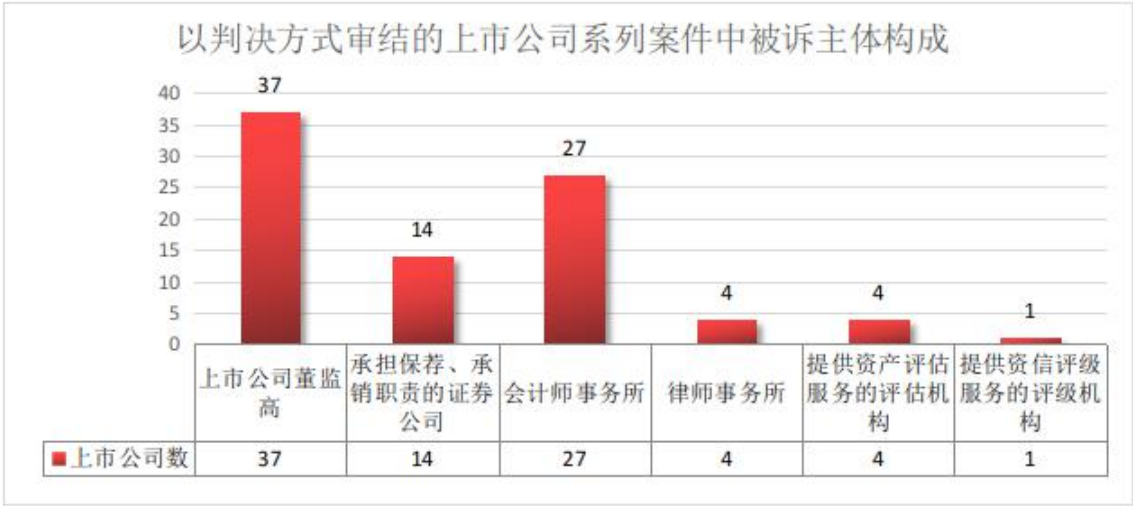
2022 年至 2024 年，广东法院受理的证券虚假陈述责任纠纷案件立案标的额约为 73.11 亿元，其中 2022 年 34.85 亿元，2023 年 20.44 亿元，2024 年 17.82 亿元。因目前存在大量投资者以 1 万元标的额立案的情况，在诉讼过程中再根据证券投资损失核定意见书申请变更诉讼请求，故上述立案标的额数据未能准确反映投资者索赔金额。

四、被诉上市公司涉行政处罚或刑事犯罪情况

在被诉的 111 家上市公司中，有 81 家的案件已审结，其中以判决方式结案的 65 家（判决后部分平行案件以调撤方式结案），调解结案 2 家，撤诉 11 家，移送管辖 3 家。在以判决方式结案的 65 家上市公司案件中，有 52 家受到证券监管部门的行政处罚，占比 80%，其中有 7 家上市公司同时因涉嫌刑事犯罪被启动刑事诉讼程序；有 12 家虽未受到行政处罚，但监管部门、交易所对其采取了行政监管措施或自律监管措施、纪律处分措施。

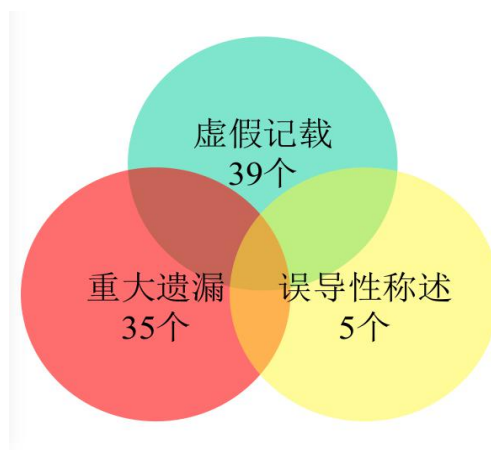


以判决方式审结的案件中，被诉主体还包括：37 家上市公司的董事、监事、高级管理人员；14 家上市公司聘请的承担保荐、承销职责的证券公司；27 家上市公司聘请的提供审计服务的会计师事务所；4 家上市公司聘请的提供法律服务的律师事务所；4 家上市公司聘请的提供资产评估服务的评估机构；1 家上市公司聘请的提供资信评级服务的资信评级机构。



五、虚假陈述侵权行为主要类型

被诉证券虚假陈述行为包括虚假记载、误导性陈述、重大遗漏，上市公司涉及多个虚假陈述行为的情况较为常见。在以判决方式审结的 65 家被诉上市公司系列案件中，涉及虚假记载 39 个、重大遗漏 35 个、误导性陈述 5 个。其中，同时涉及虚假记载、重大遗漏的行为 18 个，同时涉及误导性陈述、重大遗漏的行为 2 个，涉及三种以上虚假陈述行为的为 3 个。



第二部分 证券虚假陈述责任纠纷审理机制创新

证券虚假陈述侵权诉讼是典型的集团诉讼，投资者分布全国，人数众多，对审判机制提出新的要求。广东法院创新证券虚假陈述侵权纠纷审理机制，建设数字化诉讼服务平台，大幅提高审判质效，显著降低投资者维权成本。率先实践证券期货纠纷三合一审判机制，不断提升专业化审判能力，服务保障资本市场高质量发展。

一、合理选择代表人诉讼和示范判决机制，高效实质解纷

广东省高级人民法院出台《关于在金融审判中探索建立示范判决机制的工作指引》，通过个案示范处理带动批量案件高效处理，审判质效显著提升。示范判决机制和代表人诉讼机制均为重要的群体性纠纷解决机制，示范判决机制系多案化解、多元调解，在化解风险、提升效率、缓和影响上具有优势。代表人诉讼强调案件处理的整体性和统一性，适用于对情节严重、性质恶劣的证券侵权行为进行严厉打击、形成威慑。对于符合《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第五条规定条件的案件，尤其是情节严重、性质恶劣的财务造假类虚假陈述案件，优先适用普通代表人诉讼程序。对侵权事实存在较大争议、不符合前述条款规定条件的案件，或原告选择不加入代表人诉讼的案件，优先适用示范判决机制。优化示范判决生效流程，示范案件上诉后

优先移送、优先办理、及时裁判，为及时处理后续平行案件、同类纠纷提供参考。为避免案件一审经过损失测算等程序作出判决后，二审改判不存在侵权行为导致司法资源浪费和当事人诉累，广东法院引入先行判决机制。对于被告是否构成侵权、侵权行为是否具有重大性等基本事实存在较大争议的案件，一审法院可以就侵权行为是否成立以及是否具备重大性的问题先行作出确认判决，当事人不服的，可以就先行判决进行上诉。待确认判决生效后，一审法院再就原告的赔偿请求能否成立、赔偿数额如何确定等问题，进一步查明相关事实，通过后续判决处理。广东法院设计了“同类纠纷非诉方式解决+平行案件审前调解+平行案件诉中调解+平行案件审理”的全链条纠纷处理方案，示范案件选定后，平行案件中止诉讼，待示范判决生效后恢复诉讼。示范判决生效后，金融纠纷调解组织可以参照示范判决组织平行案件和同类纠纷当事人调解。调解不成的，及时判决。示范判决已认定的共通法律事实和法律适用标准，平行案件当事人无需另行举证，可以直接适用。

二、探索证券期货纠纷三合一审判机制，构建立体化追责体系

证券期货类纠纷具有高度专业性，法律问题和证券市场各类专业问题高度融合，事实认定和法律适用问题复杂。特定行为同时产生民事、行政和刑事责任时，事实认定和法律适用需协调处理。根据党中央、国务院《关于依法从严打击

证券违法活动的意见》的要求，广东法院率先实践证券期货纠纷民事、刑事、行政“三合一”新型审理机制改革。自 2022 年 7 月 1 日起，深圳金融法庭统一受理证券期货民商事纠纷、11 类证券期货刑事案件和以深圳证监局、深圳证券交易所为被告的行政案件。特定上市公司的民事、刑事和行政案件由一个审判组织集中审理，确保同一违法事实引发的民事、刑事、行政案件事实认定、责任主体认定一致，责任幅度匹配，确保证券类纠纷审判专业化。就同一违法事实构建立体化追责机制，彰显司法打击资本市场造假的决心，引领资本市场主体合规经营。截止目前，深圳金融法庭审结刑事案件 31 件、行政案件 18 件，已审结的刑事案件全部服判，无一上诉、无一被抗诉。某珠宝行业上市公司财务造假案中，实控人被认定为造假首恶，被判令向投资人承担第一位的赔偿责任，同时该实控人被判犯违规披露、不披露重要信息罪，该案被中国证监会评为 2022 年度“全国投资者保护八大典型案例”。

三、依托数字赋能，提升审判执行质效

广州、深圳两地法院建设“一站式证券纠纷化解平台”，专为处理大规模集团诉讼提供立案登记、权利申报、资格审核、代表人投票、损失核算、公告查阅、电子送达、类案管理、申请执行等一体化功能，用智能化成果赋能群体性纠纷解决，大幅简化审判执行流程，显著提升审判执行效率。广州中院在全国首例特别代表人诉讼康美药业证券虚假陈述

侵权系列案中，利用该平台为境内外近 5 万投资者提供诉讼服务，极大方便了投资者维护合法权益，被称为资本市场法治建设里程碑。深圳法院推动深圳证券业协会、深圳资本市场金融科技委员会研发投资者损失核算系统，为核算投资者损失提供更及时、便捷的技术支持。

四、强化金融审判能力建设，提升专业化水平

广东四家有证券虚假陈述侵权纠纷管辖权的中级人民法院均组建了专业化的审判庭室和审判团队，专司审理证券纠纷和其他与上市公司有关的纠纷。为依法落实证券法规定的投资者保护制度，广东高院以问题为导向，对《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》）实施后虚假陈述重大性的司法认定标准、债券虚假陈述投资损失的认定、推定交易因果关系的可抗辩情形、非系统风险的测算方法、多层次资本市场的法律适用等疑难问题进行深入调查研究，出台《广东法院证券虚假陈述责任纠纷审理工作疑难问题解答》，指导全省法院统一裁判尺度、稳定市场预期。广东高院高度重视金融审判队伍建设，与高等院校、监管部门、行业协会构建多层次人才培养共建机制，对金融审判队伍开展定期培训，旨在打造一支既懂法律又懂金融的专家型金融审判队伍，提升服务保障资本市场高质量发展的司法能力。

第三部分 服务保障资本市场高质量发展的工作举措

一、准确把握虚假陈述侵权纠纷裁判理念

（一）与证券监管形成合力，切实保护投资者合法权益

投资者是资本市场之本，依法保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，是促进资本市场高质量发展的必然要求。证券行政监管与证券司法审判是保障证券市场健康发展、维护投资者合法权益的两大主要力量。广东法院将持续与证券监管部门形成合力，在重点监管领域、监管政策要求上加强协同，构建全方位立体化追责体系，从行政责任、民事责任、刑事责任三个维度对相关责任主体进行严厉打击，以“零容忍”态度震慑资本市场违法违规犯罪行为。进一步强化和证券监管部门的会商和信息共享工作机制，联合推进完善纠纷多元化解机制，便利投资者依法维护自身合法权益，降低投资者维权成本，确保投资者受损权益得到快速救济。

（二）倡导理性投资文化，保护理性投资者的合理信赖

理性投资者的预设是证券监管乃至现代金融监管的基础。理性投资者能够阅读和理解市场上所有的信息、政策和风险，并能够根据这些信息给出适当的判断。投资者保护制度所保护的是理性投资者的合理信赖，避免投资者保护制度异化为投资损失保险制度，以培养理性、长期的投资文化。实践中，部分投资者在会计师已经对上市公司财务报告发表非标准审计意见、提示公司持续经营能力存在重大不确定性

的情况下，仍然自甘风险进行交易，此类忽视市场公开信息和明显投资风险的投资者不属于虚假陈述侵权制度的保护对象。上市公司员工通过持股计划获得股票、为争夺上市公司控制权购买股票，并非基于市场公开信息进行交易，通常也不是证券虚假陈述侵权制度的保护对象。

（三）防止滥诉的负面影响，审慎平衡资本市场各类主体的利益

虚假陈述赔偿金额巨大，涉及的利益主体众多，应当对可能影响到的利益进行价值衡量。在畅通投资者救济途径、降低中小投资者维权成本的同时，应当防止与降低滥诉对上市公司正常经营活动的侵扰。根据行为人主观过错体现宽严适度的司法政策，对情节轻微或在揭露时已纠正的虚假陈述行为，如已经完成整改的资金占用和违规担保的上市公司，在未实质损害公司权益的情况下，可以减轻或免除上市公司的赔偿责任，以避免对公司与中小股东造成二次损害。对证券服务机构过错的认定应当结合注意义务的标准进行认定，程度较轻的过失不应导致巨额民事赔偿责任，以免对中介机构过度威慑，产生寒蝉效应。

二、严格落实财务造假综合惩防工作要求

（一）精准识别财务造假的首恶和帮凶

在财务造假等虚假陈述中，“首恶”首先是指上市公司的董事、经理、财务负责人等核心高管团队，不少影响恶劣的上市公司财务造假案件是由控股股东、实控人组织、指使上

市公司所为。在上市公司重大资产重组中，交易对方掌握与标的公司有关的真实信息，如果发生财务造假，交易对方也属于“首恶”的范畴。有的机构和上市公司串通，出具虚假的银行询证函回函、虚假银行回单、虚假银行对账单，欺骗注册会计师；一些上市公司的供应商和销售客户为上市公司财务造假提供虚假的交易合同、货物流转及应收应付款凭证，是财务造假的“帮凶”。

（二）探索主动追加首恶和帮凶参加诉讼

当投资者未起诉财务造假“首恶”“帮凶”时，人民法院缺乏追加上述主体为共同被告的法律依据。但人民法院对虚假陈述事实及投资者损失的认定，对没有参加诉讼的利害关系人势必产生影响。为查明侵权事实，厘清上市公司及其他潜在责任主体的责任边界，保持裁判的稳定性，人民法院可探索主动追加上述主体为无独立请求权第三人。人民法院在诉讼中作出的关于虚假陈述事实、投资者损失、相关主体过错等认定，对后续投资者追究首恶和帮凶的赔偿责任，以及上市公司实际承担赔偿责任向其追偿的后续诉讼将产生预决效力。

（三）先行执行财务造假责任人的个人财产

对控股股东、实控人、高管组织、指使上市公司实施财务造假的情形，在已判决上述主体承担连带赔偿责任的情况下，为避免上市公司追偿的讼累，可先行执行控股股东、实控人和高管的个人财产，个人财产不足以赔偿投资者损失

的，再第二顺位执行上市公司的财产。让财务造假直接责任人承担终局赔偿责任，才能充分发挥民事赔偿的威慑力。

三、依法支持上市公司内部追偿，拓宽证券民事公益诉讼范围

（一）依法支持上市公司向财务造假责任人追责

上市公司向投资者承担赔偿责任后，再向控股股东、实控人、高管追责的案件数量较少，说明上市公司向内部人追责不力，导致“大股东犯错，上市公司和小股东买单”的不合理后果。上市公司董事、高管对公司负有忠实义务和勤勉义务，应当为公司利益勤勉尽责。上市公司向投资者承担证券虚假陈述侵权赔偿责任后，董事和高管应当为公司利益及时促使公司向主导业绩造假的内部人行使追偿权，否则应当承担违反信义义务的责任，以此倒逼最应该承担责任的违法者个人承担法律责任。

（二）依法支持证券民事公益诉讼

根据《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）第九条的意见，依法支持投资者保护机构加大证券纠纷特别代表人诉讼制度适用力度，拓展代表上市公司追究控股股东、实控人挪用资金、违规担保赔偿责任的范围；依法支持检察机关提起证券民事公益诉讼，切实保护投资者合法权益。

第四部分 提高上市公司信息披露质量的对策和建议

一、依法规制控股股东、实控人的经营行为，树立守法诚信意识

广东法院近三年审理的证券虚假陈述侵权纠纷主要集中在 2020 年之前的存量信息披露违法行为，被诉上市公司普遍是在控股股东、实控人主导下实施财务造假，实控人、大股东凌驾于公司组织机构之上，决策、指使财务部门借虚假合同、虚假关联交易等方式虚增业绩以拉抬股价，或将公司大额资金转给个人控制的主体，以维系个人资金链利益，掏空上市公司资产，损害上市公司正常经营和长期发展。某金属矿采业领域上市公司实控人连续 6 年在未履行公司审议程序的情况下，安排人员通过财务资助、预付工程款、投资款等方式，将上市公司资金转入实控人控制的关联企业，平均每年占用公司款项超过 10 亿元，截止判决作出之日，实控人未向上市公司归还款项。新公司法为完善上市公司治理提供了丰富的制度供给，为解决控股股东、实控人滥用控制地位损害公司及中小股东利益提供了系统性解决方案，构建了完善的控股股东和实控人规制体系，包括禁止股东滥用权利规则、关联交易规则、事实董事和影子董事规则。新修订的《上市公司章程指引》专章规定控股股东和实控人的义务和责任，明确双控人对上市公司负有信义义务。上市公司控股股东和实控人实际执行公司事务的，应当同董事和高管一

样承担对公司的忠实义务和勤勉义务，违反该义务损害公司利益的，应当向公司承担赔偿责任。股东滥用股东权利给公司或其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。股东滥用公司法人独立地位、逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。

二、依法支持上市公司强化内部治理，助力企业高质量发展

被诉虚假陈述行为基本发生在股权高度集中、内部人控制严重、公司组织机构失灵的上市公司。公司控股股东和实控人依靠高比例持股操纵董事会、管理层实施财务造假，不考虑中小股东的意见和利益。部分被诉上市公司的董事会、监事会丧失履职独立性，未能发挥应有的制约监督作用。部分董事、高管违反对公司的勤勉义务、忠实义务，配合控股股东和实控人实施违法违规行为。部分独立董事怠于履行法定职责，未能发挥参与决策、监督制衡、专业咨询等应有作用。根据新公司法和《上市公司章程指引》，上市公司股东会、董事会、审计委员会各司其职，股东应依法通过股东会行使股东权利，不得直接代为行使三会职责，不得违反章程越权代表公司实施有损公司利益的行为。董事应履行对公司的忠实勤勉义务，及时了解公司经营管理状况，公平对待所有股东，对控股股东、实控人侵占公司资产、违规担保、内幕交易、非公允关联交易、违反公开承诺等高发违规行为保持履职独立性，以保证公司的经营行为合法。董事会应勤勉

行使法定职权，不得向任何主体让渡职权范围内的事项。独立董事应在董事会中发挥参与决策、监督制衡、专业咨询作用，维护公司整体利益和中小股东合法权益。审计委员会承继原监事会职责，负责审核公司财务信息及其披露、监督及评估内外部审计工作和内部控制，是负责上市公司信息披露工作的主要机关。审计委员会应保持独立性、专业性和有效性，充分发挥其在公司治理中的作用。上市公司董事、审计委员会委员和高级管理人员违反忠实勤勉义务，放任或配合控股股东、实控人欺诈市场、损害公司利益的，应当依法向公司和投资人承担赔偿责任。

三、依法压实证券服务机构“看门人”责任，破除财务造假“生态圈”

信息披露是注册制的核心，信息披露应当符合投资者的投资决策实际需要，确保真实、准确、完整。上市公司及其实控人、控股股东、管理层是市场信息的制造者，应承担第一位的信息披露责任，应确保财务信息、经营信息属实，并依法及时披露重大信息。会计师事务所、律师事务所以及从事财务顾问服务、资产评估、资信评级业务的证券服务机构，在证券发行和交易过程中，承担核查、验证、审核发行人财务信息和经营信息是否属实、合法的义务，对验证证券市场价值、防范市场风险、保护投资者具有重要作用，应承担第二位的信息披露责任。上市公司诚信经营，依法披露信息是资本市场健康稳定发展的基础，证券服务机构运用专业知识

和技能，对信息披露的真实性、合法性把关。对配合造假的证券服务机构、金融机构、上下游企业，依法追究法律责任。通过以案释法，警示、引导上市公司在收入确认、计提减值等会计差错高发环节，在业绩预测等信披违规高风险节点，提前和审计机构、资产评估机构充分沟通，向投资者充分提示风险，避免会计差错、业绩预测不准可能引发的赔偿。明确证券服务机构过错认定规则，区分“会计责任”和“审计责任”，落实过罚相当的裁判原则，引导服务机构加强尽职履责，把好上市公司信披质量审核关，促推形成诚实守信的资本市场生态。

广东法院证券纠纷典型案例

(2022-2024 年)

案例一

上市公司股东违反限售承诺减持股份民事责任的认定

——某上市公司诉丁某证券纠纷案

【基本案情】

2017 年某公司上市时，夏某作为该公司实控人的一致行动人、董事，在招股书中承诺：上市 36 个月后的两年内，每年减持股份数量不超过所持上市前股份数量 15%；如违反承诺提前减持股份，应向投资者道歉、回购同等数量股份，并将减持收益返还给公司等。2019 年 8 月，夏某和丁某离婚，夏某将 630 万股股份转给丁某，丁某出具承诺函确认继续遵守夏某之前做出的限售承诺。2021 年 7 月至 11 月，丁某违反限售承诺提前减持股票，减持价款约 5100 万元。2022 年，该上市公司依据上述限售承诺函诉至法院，要求丁某向公司返还违规减持股份价款、向公众投资者道歉。

【裁判理由及结果】

广东高院经审理认为，证券发行、交易中，上市公司股东、高管自愿作出的限售承诺属于单方民事法律行为，自成立时具有法律约束力，非依法律规定或未经对方同意，不得擅自变更或解除。违规减持行为本身具有不当性，应当承担

相应的法律责任，上市公司股东承诺违规减持收益归公司，上市公司据此要求该股东支付违规减持收益的，应予支持。违规减持股票收益的计算方法并不唯一，应根据个案具体情况确定合理的计算方法。违规减持行为发生后，上市公司的股价可能发生上涨、下跌与持平三种情况。在不同的股价变动情况下，违规减持收益可以参考下列原则认定：第一种情况是股价下跌时，违规减持收益的计算方式可以是“违规减持所得”和“合规减持应得”之间的差额；第二种情况是股价上涨时，如果仍然按照第一种方法计算，将无法体现对违规减持行为的惩戒作用，不利于维护证券市场秩序，此时可以参照限售承诺人在回购义务产生之日应付出的回购成本和其违规出售股票价款之间的差额确定违规减持收益，该差额是限售承诺人得以避免的一项支出，可以作为确定其收益的参考依据；第三种情况是违规减持价格和后续上市公司股价持平时，上述两种方法均无法适用，此种情况下可以参考违规减持价款的资金占用费确定违规减持收益。本案属于第二种情况，根据第二种方法酌定丁某的减持收益为 596.4 万元。

广东高院改判：丁某向上市公司支付违规减持收益款 596.4 万元。

【典型意义】

证券交易减持制度是资本市场重要的基础性制度，宏观上关系证券交易市场秩序、证券市场的稳定与风险，微观上关系上市公司治理的规范性，关系广大投资者对资本市场的

信心和合法权益。公司上市时，大股东、董监高等对公司经营发展具有重要价值的特定主体在证券交易所规定的禁止交易期限外自愿作出延长限制交易期、限制减持比例的承诺，是发行人向公开市场发布的积极信息，表明公司有意愿保持长期稳定发展、保持经营团队稳定，以及有意愿降低内幕交易和市场操纵风险，这一信息是影响投资者作出价值判断和投资决策的重要信息。违规减持股票是目前证券市场的突出问题之一，影响公开承诺的施行效果，损害市场诚信环境。上市公司大股东和高级管理人员违反限售承诺的行为，与上市公司披露的减持制度不一致，导致公众投资者信赖的公司披露信息失真，影响投资者对公司股票价值的判断，应当承担相应的法律责任。本案是上市公司诉股东违反限售承诺民事责任第一案，本案区分违规减持行为之后的股价走势，确定不同的减持收益计算方法的裁判思路，对内幕交易、操纵股价等证券违法行为非法收益的认定均具有参考意义。

【合议庭成员：肖薇、刘文婕、王晶（承办）】

案例二

证券虚假陈述侵权“首恶”的责任认定

——何某诉赵某、某上市公司等证券虚假陈述责任纠纷案

【基本案情】

2016年至2018年上半年，某上市公司虚构下属公司与名义客户之间的销售交易，共虚增营业收入5.6亿元，虚增营业成本1.9亿元，虚增利润总额3.4亿元。时任董事长赵某系实控人，在三份年度财务报告上签字。投资者何某以上述业绩造假行为为由，起诉要求赵某及其实际控制的该上市公司赔偿投资损失。

【裁判理由及结果】

深圳中院经审理认为，根据《证券法》第八十五条的规定，上市公司系证券虚假陈述的第一责任主体，这一规定体现的是优先保护投资者权益的立法理念。侵权责任法强调侵权行为人要承担侵权责任，侵权行为人是第一顺位的责任主体，但不意味着作为权利人的原告没有选择被告的权利。上市公司作为第一责任主体承担证券虚假陈述侵权赔偿责任，存在对现有中小股东二次伤害的问题。《虚假陈述司法解释》第二十条规定了“追首恶”，呼应了侵权法“追首恶”的立法理念，有效解决了对证券违法行为“大股东犯错、小股东买单”归责效果的担忧。赵某作为某上市公司实控人、董事长、总裁，组织、指使上市公司实施虚假陈述行为，系造成投资者

损失的“首恶”。投资者请求实控人赵某作为第一责任主体，符合前述规定，应予支持。

深圳中院判决：赵某赔偿投资者何某的投资损失，某上市公司对赵某的债务承担连带责任。赵某不服一审判决提起上诉，二审法院判决：驳回上诉，维持原判。

【典型意义】

从监管部门查处的财务造假违法行为来看，不少影响恶劣的上市公司财务造假案件由控股股东、实控人组织、指使上市公司所为。《虚假陈述司法解释》第二十条为在证券虚假陈述侵权赔偿责任中体现“追首恶”的原则提供了制度依据。但司法实践中，投资者通常会将上市公司与控股股东、实控人作为共同被告起诉，很少出现仅起诉控股股东、实控人的情况，在责任承担上也缺乏减免上市公司责任的法律依据。在执行程序中，上市公司的清偿能力通常较自然人更强，出于执行效率的考虑，往往先由上市公司实际承担赔偿责任。发行人在控股股东、实控人的控制之下，追偿的情况也不多见，未能体现对“首恶”的惩戒。本案系中证中小投资者服务中心支持诉讼的案例，起诉要求组织造假的实控人承担第一位的虚假陈述侵权赔偿责任。本案是人民法院协同落实行政监管“追首恶”工作思路的有益探索，是判令造假首恶承担第一位高额民事赔偿责任的第一案，被证监会评为 2022 年度“全国投资者保护八大典型案例”。

【合议庭成员：尚彦卿（承办）、孙妍、范志勇】

案例三

诱多型虚假陈述侵权纠纷中非证券市场风险因素的认定

——党某等诉某传媒公司证券虚假陈述责任纠纷案

【基本案情】

某传媒公司的全资子公司涉嫌财务造假，被证监会立案调查。2016年10月19日收盘后，该传媒公司公告了《调查通知书》。上述信息披露后，传媒公司股价出现较大跌幅。2021年4月30日，传媒公司披露证监会《行政处罚决定》。证监会认定，子公司财务造假，导致传媒公司披露的2013年和2014年的《收购报告书》等文件，以及2014年和2015年年报存在虚假记载，传媒公司被中国证监会处以警告和罚款。党某等17位投资者诉至法院，要求传媒公司赔偿投资损失，该传媒公司提出非市场风险因素抗辩。

【裁判理由及结果】

广东高院经审理认为，非证券市场风险主要是指与上市公司内外部经营环境有关的重大事件和易引发证券市场过度反应的特定事件对个股的影响。在诱多型虚假陈述侵权纠纷中，只有在有关事件构成重大利空消息，并导致股价超出正常波动范围的下跌时，才满足构成非证券市场风险因素。如某事件不属于利空，即使当日股价下跌，也不应归因于该事件，不足以认定为非证券市场风险因素。传媒公司提交的某测算机构作出的《风险因素核定意见书》中，测算机构选

取 7 个对传媒公司股价产生显著影响的重大事件，分别是：
1.股票复牌公告；2.年度权益分派公告；3.未完成 2014 年度盈利承诺公告；4.控股股东承诺不减持股票公告；5.高管辞职公告；6.控股子公司诉讼及对外担保进展情况公告；7.2016 年第三季度报告。根据理性投资者标准，事件 1、2、4 均不属于利空，不能认定为非系统风险因素。事件 3、6、7 属于利空事件，但未导致股价出现超出正常波动范围的下跌。事件 5 发生当日，传媒公司股价大幅下跌，但事件 5 发生前三个交易日，公司收盘价涨幅偏离值累计超过 20%，传媒公司在股票交易异常波动公告中强调公司生产经营情况正常，内外部环境未发生重大变化，因此当日的大跌，不排除系市场对前期涨幅过大进行的合理调整。在传媒公司自行披露经营稳健，无证据表明该离任高管掌握核心技术或高管集体辞职的人事变动构成重大利空的情况下，个别高管因个人原因离职系公司经营过程中的正常事件，不足以认定为非证券市场环境风险因素。综上，传媒公司提交的《风险因素核定意见书》纳入模拟收益率计算的 7 个事件均不属于非证券市场环境风险因素，对据此计算出的非证券市场环境风险损失扣除意见不予采信。

广东高院判决：驳回传媒公司的上诉，维持一审判令传媒公司赔偿投资者损失的裁判内容。

【典型意义】

非证券市场环境风险测算主要采用重大事件分析法。现行法

律法规和证券市场投资损失测算机构对哪些重大事件应当纳入非证券市场风险测算范围尚无定论，裁判实践中通常由抗辩存在非证券市场风险的被告委托的测算机构自行选取重大事件进行测算。对于诱多型虚假陈述侵权责任纠纷，扣除非证券市场风险的逻辑是重大事件的发生造成了股价跌幅的扩大，该部分投资损失并非虚假陈述行为造成，应予剔除。本案认为，在诱多型虚假陈述侵权责任纠纷中，只有在有关事件构成重大利空信息，并导致股价出现超出正常波动范围的下跌时，才满足构成非证券市场风险因素的条件。本案明确了非证券市场风险测算中的重大事件选取标准，在后续案件中也获得专业测算机构的认同，对促进测算机构优化证券投资损失测算方法，科学、合理地认定证券投资损失具有积极意义。

【合议庭成员：秦旺、郑华平、肖薇（承办）】

案例四

业绩预告不准确是否构成虚假陈述的审查标准

——梁某等诉某上市公司证券虚假陈述责任纠纷案

【基本案情】

2022 年 1 月，某上市公司披露的 2021 年度业绩预告记载，营业收入区间为 1.4 亿元—1.65 亿元。2022 年 4 月，该上市公司发布修正公告，记载营业收入为 4.33 亿元。中某会计师事务所认为因客观条件限制，无法判断该上市公司修正业绩涉及的机电安装工程项目是否具备商业实质，进而对该公司 2021 年度财务报表发表了无法表示意见。证监局对该公司业绩预告不准的行为出具了警示函。2023 年 2 月，负责该公司后续年度审计业务的利某会计师事务所出具专项审核报告，认为 2021 年度该公司承接的上述机电安装工程业务施工过程管理规范，收入、支出有完整证据支持，业务具有真实性，业务毛利率低的情况符合公司转型规划和商业目的，具有商业合理性，中某会计师事务所出具无法表示意见的原因已消除。梁某等投资者以某上市公司业绩预告不实、存在虚假陈述为由，诉至法院请求赔偿投资损失。

【裁判理由及结果】

广东高院经审理认为，负责某上市公司后续年度审计业务的利某会计师事务所出具的专项审核报告认为，2021 年度该公司承接的机电安装工程业务施工过程管理规范，收入、

支出有完整的证据支持，业务具有真实性，中某会计师事务所出具无法表示意见的原因已消除。根据该专业审核意见，某上市公司在测算 2021 年度业绩时，将案涉机电安装工程业务收入纳入业绩预告的编制基础，确认为营业收入，在会计层面上具有一定合理性。被告上市公司发布业绩预告前已多次公告签署施工合同情况，半年报、季报也详细披露了合同签署、履行情况，案涉业绩预告发布后的股价、成交量未出现大幅波动，且业绩预告修正未改变公司盈亏性质。因此，现有证据不足以证明某上市公司在发布业绩预告时存在未尽合理注意义务、故意误导投资者的情形，一审认定该公司业绩预告不准构成虚假陈述理据不足，二审法院予以纠正。

广东高院判决：撤销一审判决，改判驳回投资者梁某等的索赔请求。

【典型意义】

近年来，业绩预告和业绩快报与上市公司年报中的财务数据出现较大差异引发的证券虚假陈述侵权责任纠纷开始诉至法院。不同于虚构业务、虚增业绩等明显的财务造假行为，业绩预告不准是否构成证券欺诈的认定更为复杂。从交易所和监管机构公布的业绩预告不准案例来看，集中在收入确认不谨慎、商誉减值计提不充分等会计合规问题，是否构成证券欺诈，需要在个案中具体认定。本案认为，会计师事务所对上市公司财务报告实施审计业务时，因客观条件限制，对上市公司业绩预告中的部分财务数据无法获得充分审

计证据，发表非标准审计意见后，上市公司对相关财务数据进行了修正，不能当然证明上市公司存在业绩造假行为。随着争议交易进一步推进，证实上市公司在业绩预告中纳入的营业收入所对应的商业交易具备商业实质，人民法院据此认定业绩预告不准不构成虚假陈述侵权行为。本案对人民法院审查业绩预告和业绩快报中的财务数据偏差是否构成虚假陈述行为具有参考意义，对引导上市公司规范发布业绩预告和业绩快报具有指导意义。

【合议庭成员：秦红梅、卫东亮、郑捷夫（承办）】

案例五

遗漏披露关联交易是否具备重大性的认定标准

——倪某诉某上市公司证券虚假陈述责任纠纷案

【基本案情】

2021年3月、5月，某上市公司先后发布公告，称为稳定原材料供应并降低采购成本，将先后和其他投资方成立两家合资公司，各方均有权委派人员任合资公司董事。2023年4月18日，某上市公司发布《关联交易公告》，披露了其和两家合资公司之间的关联关系、年度关联交易额度等。同日，该上市公司发布了计提资产减值准备、为子公司提供担保等多份公告。关联交易披露后七个交易日内，该上市公司股价累计跌幅小于3%，小于同期创业板指数、行业指数跌幅，成交量无显著变化。2023年8月，证监局以该上市公司未及时履行关联交易审议程序和信息披露义务为由，对该上市公司及部分高级管理人员出具警示函。投资者倪某以该上市公司遗漏披露关联交易为由诉请赔偿投资损失。

【裁判理由及结果】

广州中院经审理认为，关于某上市公司遗漏披露关联交易行为是否具备重大性的问题，应结合理性投资者标准和价格敏感性标准综合认定。揭露日后案涉股票跌幅小于同期创业板指数、行业指数跌幅，股票成交量无显著变化，说明关联交易信息的披露未对股价产生实质性影响。某上市公司遗

漏披露的关联交易相对方为两家合资公司，交易价格遵循市场原则，有利于稳定该上市公司紧缺原材料供应，并降低采购成本，不具备利空属性。此外，该上市公司自 2021 年起已公告拟投资成立合资公司以稳定原料供应，故投资者应当可以合理预见相关交易，故案涉遗漏披露行为不足以对投资决策产生实质性误导，不具备重大性。

广州中院判决：驳回投资者倪某的索赔请求。

【典型意义】

《虚假陈述司法解释》取消虚假陈述侵权民事赔偿前置程序后，被诉虚假陈述行为是否具备重大性是人民法院需要首先审查的问题。《虚假陈述司法解释》第十条规定了投资者决策标准与价格影响标准相结合的认定标准，实施日与揭露日的证券价格变化是认定虚假陈述是否具备重大性的重要证据。在重大性的认定上，人民法院应充分考量虚假陈述行为的情节、性质、当事人的过错程度，合理把握司法裁量尺度。经保荐机构核查，案涉创业板上市公司遗漏披露的关联交易经公司补充审议通过，具有商业实质，关联交易价格优于市场价格，有利于公司供应链稳定。关联交易披露后，公司股价及交易量平稳，不符合价格影响标准，据此认定案涉虚假陈述行为不具备重大性。在证券市场严监管的背景下，诉至人民法院的信息披露违规行为日益增多。人民法院在虚假陈述侵权纠纷中审查重大性问题时，应合理区分上市公司信息披露瑕疵与证券欺诈的界限，避免因企业内部治理

瑕疵被过度追责，既依法落实资本市场的信息披露要求，又要防范滥诉对上市公司正常经营的负面影响。

【合议庭成员：汪婷（承办）、李杰、周鸿明】

案例六

近因原则在交易因果关系审查中的应用

——陈某诉某上市公司证券虚假陈述责任纠纷案

【基本案情】

2017年7月至2019年4月24日，某上市公司为实控人及全资子公司的债务提供担保，涉及金额13.13亿元；实际控制人违规占用公司资金2.4亿元；该公司存在诉讼、仲裁事项37项，涉及金额24.64亿元；该公司62个账户、15.68亿元被冻结。该公司未及时披露前述事项，构成重大遗漏。2019年2月18日，该公司发布重大重组交易停牌公告，称公司正在筹划以发行股份的方式购买三家公司的股权。2019年3月4日，该公司股票恢复上市后，连续涨停。2019年4月4日，该公司发布《关于终止重大资产重组事项的公告》，称前述重大资产重组终止。该公告发布后，公司股票连续下跌。2019年4月30日，该公司发布公告称，基于前述遗漏披露事项等原因，会计师事务所对2018年年报出具无法表示意见的审计结论。公告后，公司股价连续跌停。案涉虚假陈述行为实施日为2017年7月21日，揭露日为2019年4月30日。投资者陈某在2019年2月18日重大重组交易公告日至2019年4月4日终止重大重组公告期间买入某上市公司股票，以上述遗漏披露行为为由诉请该上市公司赔偿投资损失。

【裁判理由及结果】

深圳中院经审理认为，根据《虚假陈述司法解释》第十一条，交易因果关系适用推定原则，被告可以依照《虚假陈述司法解释》第十二条进行抗辩。本案中，投资者陈某在实施日至揭露日期间购买股票，但均在某上市公司2019年2月18日发布重大重组交易停牌公告至2019年4月4日终止重大重组公告期间，根据侵权法“近因原则”，投资者的交易行为是受重大资产重组而非某上市公司消极不作为的虚假陈述的影响，因此，投资者陈某的投资决定与某上市公司的虚假陈述行为之间不存在交易因果关系。

深圳中院判决：驳回投资者陈某的索赔请求。后投资者陈某不服一审判决向广东高院提起上诉，二审法院判决：驳回上诉，维持原判。

【典型意义】

《虚假陈述司法解释》第十一条规定了交易因果关系推定原则，第十二条规定了交易因果关系抗辩事由。从第十二条的规定来看，虚假陈述行为是否为投资决策的“最近原因”或者“直接原因”，是交易因果关系判断的逻辑规则，与损失因果关系多因一果的逻辑规则不同。本案中，上市公司的虚假陈述行为是消极的不作为，即相关事项应披露而未披露，而重大资产重组事件则进行了公开披露，披露后股价连续涨停，属于影响投资者决策的重大事件。投资者在虚假陈述行为实施日至重大资产重组事件之间从未购买过案涉股票，在

重大资产重组事件公布当日首次购买股票，故重大资产重组这一重大利好信息是投资者买入股票的最近原因和直接原因，投资者的投资决定与上市公司的虚假陈述行为之间不具备交易因果关系。本案系证券虚假陈述侵权责任纠纷中交易因果关系判断精细化审理的样本，为缓解推定交易因果关系规定的刚性、避免不当扩大上市公司的虚假陈述侵权赔偿责任，具有参考意义。

【合议庭成员：尚彦卿（承办）、孙妍、范志勇】

案例七

新三板定向增发情景下交易因果关系的认定

——某投资公司诉某新三板挂牌公司证券虚假陈述 责任纠纷案

【基本案情】

2015年5月18日，某新三板挂牌公司发布2014年度年报。2015年5月20日，某投资公司与某新三板挂牌公司签订股票发行认购协议，约定该投资公司认购该新三板挂牌公司定向发行的股票，认购款750万元。2019年4月9日，证监局对该新三板挂牌公司及其实控人、高管作出行政处罚，认定该公司2014年和2015年财务报告先后虚增利润占比48%和77%，以及遗漏披露关联方非经营性资金拆借4.7亿元。某投资公司诉至法院，要求某新三板挂牌公司及实控人、证券服务机构赔偿投资损失。

【裁判理由及结果】

广东高院经审理认为，某新三板挂牌公司于2015年5月18日发布包含虚增利润、遗漏披露关联方资金拆借内容的2014年年报，某投资公司于2015年5月20日与该新三板挂牌公司签订股票认购协议。双方通过“面对面”协商认购股票，与公开市场集中竞价交易方式不同，某投资公司可以通过尽职调查或直接谈判确定交易价格，而非完全依赖公开披露信息。某投资公司签署股票认购协议的时间晚于2014

年财务报告发布日两天，某投资公司作为专业的机构投资者，在两日内信赖虚假年报作出案涉数百万元的投资交易决策，不符合常理。某投资公司的举证不足以证明其基于信赖包含虚假记载内容的年报作出案涉投资决策，也未能证明其对投资决策尽到了合理注意义务，某投资公司要求某新三板挂牌公司赔偿投资损失，不予支持。

广东高院判决：驳回某投资公司上诉，维持一审法院驳回某投资公司索赔请求的裁判结果。

【典型意义】

根据《虚假陈述司法解释》第一条，信息披露义务人在证券交易场所（包括证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所）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，适用该司法解释。因此，新三板挂牌公司虚假陈述侵权责任纠纷应适用《虚假陈述司法解释》的相关规定。但在适用时，应根据新三板市场的功能定位，考察新三板证券价格形成、变动情况，结合发行人与投资者特点，依法认定交易因果关系、损失因果关系等侵权赔偿要件，以合理界定信息披露义务人的法律责任，促进我国多层次资本市场高质量发展。本案投资者通过定向增发获得股票，在交易方式上具有“谈判议价、买卖互知”的特点，投资者具有审慎投资的义务，也有能力、有条件对发行人的重大信息进行调查与核实，不完全适用《虚假陈述司法解释》第十一条规定的交易因果关系推定规则。投资者负有合理证明其交易

受虚假陈述诱导，或如果知道相关事实便不会进行交易的举证责任。若定向增发投资者未能证明其基于对虚假陈述行为的信赖作出投资决定，应依法认定交易因果关系不成立。本案对如何认定定向增发之外其他“面对面”证券交易类型的交易因果关系也具有参考意义，并有助于引导机构投资者审慎投资、谨慎决策。

【合议庭成员：郑捷夫、黄立嵘、马莉（承办）】

案例八

示范判决机制和先行判决制度的适用

——某上市公司证券虚假陈述责任纠纷系列案

【基本案情】

某上市公司购买某子公司 80%的股权后，将该子公司纳入合并报表范围。某子公司通过虚构海外销售等多种方式虚增业绩，导致该上市公司 2016 年虚增收入 1.5 亿元，虚增利润 1.2 亿元；2017 年虚增收入 2.1 亿元，虚增利润 1.8 亿元。2019 年 6 月，该上市公司发布证监会对其涉嫌信息披露违法违规行立案调查的公告。2020 年 10 月，证监局对该上市公司的虚假陈述行为作出行政处罚。周某等投资者诉请某上市公司赔偿投资损失。

【裁判结果】

深圳中院选取示范案件后，作出先行判决，确认某上市公司的行为构成证券虚假陈述侵权行为。该先行判决作出后，双方当事人均未提起上诉，该先行判决生效。先行判决生效后，深圳中院作出后续判决，判决某上市公司赔偿何某投资损失。先行判决和后续判决共同组成示范判决。

根据示范判决认定的事实和裁判理由，某上市公司构成证券虚假陈述侵权，应当赔偿投资者损失。先行判决和后续判决陆续生效后，深圳中院委托深圳证券期货业纠纷调解中心调解，通过“示范判决+诉前专业调解+司法确认”的方式，

诉前化解纠纷 333 件，通过“示范判决+诉前立案调解+调解书”的方式化解案件 129 件，通过“示范判决+诉中调解+调解书”的方式化解案件 260 件，通过“示范判决+不开庭审理+迳行判决”的方式化解案件 620 件，通过“示范判决+开庭审理+判决”的方式化解案件 333 件。截至 2025 年 3 月底，已化解纠纷 1676 件，诉讼标的额共计 7.7 亿余元。

【典型意义】

本系列案为涉众型证券虚假陈述侵权责任纠纷，涉及众多投资者、索赔金额大。人民法院通过适用示范案件机制和先行判决制度，迅速高效地化解了批量纠纷，审判质效显著。

《中华人民共和国民事诉讼法》第一百五十六条是关于先行判决制度的规定，本案率先探索在涉众型证券虚假陈述侵权纠纷中适用先行判决制度。深圳中院在选取的示范案件中先就已查清的虚假陈述侵权事实作出确认侵权行为成立的先行判决，之后再根据损失核算结果作出给付判决。示范案件中确认虚假陈述侵权行为成立的先行判决生效后，上市公司对应承担虚假陈述侵权赔偿责任有了明确预期，促成其他投资者和该上市公司通过非诉方式迅速达成调解，高效化解了大批量平行案件和同类纠纷。在证券虚假陈述侵权案件增长较快的背景下，紧缺的损失测算专业资源严重制约涉众型虚假陈述侵权纠纷的审理效率。一审法院先就虚假陈述侵权行为是否成立作出先行判决，待二审法院就先行判决作出生效判决后，再委托测算大批量投资者的投资损失，避免了传统

判决模式下二审改判认定虚假陈述侵权不成立，导致一审委托测算工作失效、浪费司法资源的弊端。本案充分发挥了示范判决在多元解纷机制中的作用，借助行业调解、专业调解等多种方式，引导和鼓励潜在诉讼和平行案件的当事人，参考示范案件的审理结果进行和解或调解。既达到“审理一件，化解一片”的良好效果，又显著降低了各方当事人的诉讼成本。该案被证监会评为 2024 年度“投资者保护十大典型案例”。

【合议庭成员：尚彦卿（承办）、孙妍、范志勇】

案例九

审调结合促成投资者和上市公司共赢

——199 名投资者诉某上市公司证券虚假陈述责任纠纷案

【基本案情】

2019 年初，某上市公司因业绩快报披露不准、修正不及时，证监局对其采取行政监管措施。本系列案 199 名原告依据深圳证监局作出的行政监管措施提起证券虚假陈述侵权赔偿诉讼，请求判令该上市公司赔偿投资损失近 1 亿元。

【裁判结果】

深圳中院受理该批系列案后，通过人民法院和证券监管机构之间的信息共享合作机制，了解某上市公司信息披露违规的具体经过。再选取示范案件开庭，查明案件基本事实，了解了某上市公司特殊时期的经营困难、行业特点、业务规划等，对争议焦点做出初步研判，委托测算投资者的损失。在查明事实和厘清责任的基础上，深圳中院在行政监管部门的大力协助下开展调解工作，通过多次约谈投资者和公司高管，最终促成该系列案投资者和公司均达成和解协议。投资者收到和解赔偿款后提交撤诉申请，该系列案全部以撤诉方式结案。

【典型意义】

被告公司属于国家关键科技行业的上市公司，因国际环境变化，经营遭遇严重困难。在公司经营最困难的时期，被

投资者起诉巨额赔偿。为避免公司陷入无法经营甚至破产的境地，保护国家相关产业竞争力，深圳中院通过选取示范案件，在依法查明违规事实、投资者损失的基础上，促成所有投资者与上市公司达成撤诉和解协议，为上市公司发展争取了宝贵时间。该系列案纠纷以多赢方式彻底化解，投资者在短时间内得到赔偿，上市公司得以避免群体诉讼引发的信用等级下调、银行抽贷、市场信誉受损等严重冲击，在度过了最困难时期后，发展势头良好，市值翻倍，投资者回报显著，上市公司员工、债权人和相关产业链主体利益得到保护，实现了政治效果、社会效果和法律效果的有机统一。

【合议庭成员：尚彦卿、孙妍、范志勇（承办）】