

NEWSLETTER

中 伦 e 简 报
深度观察

ZHONG LUN
中倫律師事務所

2023年中国资本市场监管回顾与展望 001/

数字经济与数据治理
2023年法律观察及2024年前瞻 015/

证券虚假陈述诉讼2023年度观察与前瞻 028/

公司类纠纷 | 2023年度司法实践全景回顾 046/

2023年中国反垄断立法、执法和
司法年度盘点 068/



2023年中国资本市场 监管回顾与展望

作者：郭克军 赵海洋 翁禾倩



2023年，中国资本市场监管及改革持续推向纵深。境内上市全面实行注册制，多层次资本市场各板块定位更加清晰，错位发展、互联互通机制更加完善；境外上市全面实行备案制，拓展优化与境外市场的衔接机制；私募投资基金监督管理条例正式颁布实施，将各类私募基金统一纳入监管，重塑私募基金的行业发展格局。同时，为推动活跃资本市场、提振投资者信心，监管机构于2023年下半年出台一系列措施，加强对一二级市场的逆周期调节，规范发行和交易行为。

第一部分

境内上市全面实行注册制，多层次资本市场各板块定位更加清晰，错位发展、互联互通机制更加完善

（一）境内上市全面实行注册制

2013年，党的十八届三中全会提出“推进股票发行注册制改革”。2019年6月，上海证券交易所设立科创板并正式试点注册制。2020年8月，深圳证券交易所创业板改革并试行注册制。2021年11月，北京证券交易所设立并试行注册制。2023年2月，中国证监会发布《首次公开发行股票注册管理办法》（中国证监会令 第205号）等57部全面实行股票发行注册制相关的制度规则，上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所、全国中小企业股份转

让系统有限责任公司同步发布108部配套规则（下称“全面注册制新规”），这些制度规则内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面，标志着全面注册制的制度架构基本定型，全面注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为。

1.全面注册制下，审核机制进一步优化，交易所和中国证监会的职责分工更加清晰

新《证券法》第二十一条取消此前中国证监会设立的发行审核委员会，将申请审核的权限下放至证券交易所，实行监审分离。2019年科创板试点注册制后，逐渐形成交易所审核、中国证监会注册的分工格局。全面注册制新规实施后，在保持交易所审核、中国证监会注册的分工基础上，进一步优化了审核机制并明晰了中国证监会和交易所的职责分工，审核环节

与注册环节问题前置、高效衔接，提高审核注册效率和可预期性。

审核机制方面。《监管规则适用指引—发行类第8号：股票发行上市注册工作规程》在交易所审核中心审议之前增加了中国证监会的前置审议程序（注册准备会）。首发项目首次问询回复后，交易所应当及时对项目“两符合”情况形成明确意见，交易所认为项目满足“两符合”要求的，应当及时向发行监管部作专门报告，发行监管部收到报告后5个工作日内召开注册准备会进行研究，注册准备会作出项目符合国家产业政策、拟上市板块定位的结论后，交易所召开审核中心审议会。对同步监督项目，交易所审核中心的审核报告形成当日，应当向发行监管部报送，发行监管部收到报告5个工作日内，再次召开注册准备会，注册准备会作出对交易所审核工作无异议的结论后，交易所提请召开上市委会议。

职责分工方面。交易所承担发行上市审核的主体责任，对企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求进行全面审核，交易所审核过程中发现重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，及时向中国证监会请示报告。中国证监会关注发行人是否符合国家产业政策、板块定位，对交易所审核中遇到的重大问题及时指导，并基于交易所的

审核意见依法注册。同时，着重强化中国证监会统筹协调和监督指导的责任。例如中国证监会可以年度例行检查和定期或不定期按一定比例随机抽取项目等方式，关注“交易所审核理念、标准的执行情况”，对发行人是否符合国家产业政策和板块定位进行把关。

2.全面注册制下，审核规则进一步统一、审核标准进一步明确

全面注册制新规总体借鉴了科创板、创业板试点注册制的制度安排，精简优化现有主板发行条件和审核标准，全市场适用基本统一的发行条件和审核标准，建立健全以信息披露为核心的股票发行上市制度，逐步将现行发行条件中可以由投资者判断的事项转化为更严格、更全面深入精准的信息披露要求。

《首次公开发行股票注册管理办法》（中国证监会令第205号）统一规定了在主板、科创板、创业板的发行上市条件及审核规则。

《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法》（中国证监会令第210号）、《非上市公司监督管理办法》（中国证监会令第212号）规定了北交所、新三板注册制的有关安排，与沪深交易所总体一致，并基于中小企业特点作出了差异化安排。

《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第57号——招股说明书》（证监会公告

〔2023〕4号)统一整合了主板、科创板、创业板三个板块招股说明书的信息披露规则,同时作出特别规定体现不同板块定位及特别风险提示等内容。《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第58号——首次公开发行股票并上市申请文件》(证监会公告〔2023〕5号)统一整合了主板、科创板、创业板三个板块申报文件要求,减少受理环节及审核过程中补充材料,进一步提高监管透明度。

《(首发)证券期货法律适用意见第17号》(证监会公告〔2023〕14号)统一全市场关于首次公开发行股票相关监管规则的理解与适用,对“构成重大不利影响的同业竞争”、“实际控制人没有发生变更,控股股东、实际控制人锁定期安排”、“涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域重大违法行为”、“发行人提交申请材料后产生新股东属于终止审查情形”、“期权激励计划、员工持股计划的监管要求”、“涉及国家秘密、商业秘密信息申请豁免披露”等6项问题进行了整合规定。《监管规则适用指引——发行类第4号》,聚焦首发企业具有共性的法律问题,对原《首发业务若干问题解答》及《发行监管问答》等文件涉及的股东核查、对赌协议、出资瑕疵等20项问题进行了整合规定。《监管规则适用指引——发行类第5号》聚焦首发企业具

有共性的财务会计问题,对原《首发业务若干问题解答》及《发行监管问答》等文件涉及的增资或转让股份形成的股份支付、应收款项减值等19项问题进行了整合规定。

3.全面注册制下,以投资者需求为导向的信息披露进一步强化,发行人的信息披露第一责任及中介机构的“看门人”责任进一步压实

注册制改革突出以信息披露为核心,强化市场约束和法治约束。全面注册制新规进一步强化以投资者需求为导向的信息披露,压严压实发行人的信息披露第一责任及中介机构的“看门人”责任。

发行人的信息披露第一责任方面。中国证监会及交易所对《首次公开发行股票注册管理办法》(中国证监会令第205号)及《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第57号——招股说明书》(证监会公告〔2023〕4号)等首发规则进行了整合修订,仅保留公开发行股票必要的资格条件、合规条件,对全面注册制后不作为发行条件但对投资者作出价值判断和投资决策有重大影响的审核标准修改为信息披露要求,对全面注册制后不再适用的审核标准予以删除,有针对性地对审核标准进行增补。发行人披露信息除“真实、准确、完整”之外,还需要“简明清晰、通俗易懂”,让招股

说明书成为普通投资者愿意看、看得懂的信息披露文件。

中介机构“看门人”责任方面。《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见》《保荐人尽职调查工作准则》《监管规则适用指引——法律业务执业细则》先后发布实施，全面注册制新规坚持归位尽责，厘清职责边界，完善合理信赖制度，其中保荐人的核查义务由“全面核查”变为“审慎核查”，律师的核查可以在履行必要的调查、复核工作的基础上，对保荐机构、其他证券服务机构等的专业意见形成合理信赖。《律师事务所从事证券法律业务管理办法》（中国证监会令第223号）为进一步提高招股说明书信息披露质量，发挥律师专业优势，明确了律师事务所可以组织起草招股说明书，鼓励律师事务所在组织起草招股说明书时，对招股说明书中对投资者做出投资决策有重大影响的信息进行验证，制作验证笔录。

另外，《首次公开发行股票注册管理办法》（中国证监会令第205号）及《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》（中国证监会令第217号）等全面注册制新规删除了中介机构立案调查与业务受理审核挂钩的规定，同时将原规则中“受理即担责”改为“申报即担责”，即无论是发行人还是中介机构，自发行

上市申请文件/注册申请文件申报之日起，相关主体即承担相应法律责任，更加强了发行人和中介机构对信息披露的法律责任。

4.全面注册制下，市场参与及监督机制进一步完善，投资者权益保护进一步加强

全面注册制新规统一整合了主板、科创板、创业板三个板块的发行上市规则并作出了差异化规定，市场参与及监督机制进一步完善，投资者权益保护进一步加强。

在市场参与方面。《证券发行与承销管理办法》（证监会令第208号）统一沪深市场证券发行承销主要制度，全面实行以市场化询价方式定价为主体、直接定价为补充的定价机制，完善以机构投资者为参与主体的询价机制，降低主板战略投资者引入标准、超额配售选择权行使标准，在主板引入主承销商向网下投资者提供投资价值研究报告制度。

在监督机制方面。《上市公司独立董事管理办法》（证监会令第220号）进一步优化上市公司独立董事制度，明确独立董事职责定位，优化履职方式，强化任职管理，改善选任制度，进一步提升独立董事履职能力，发挥独立董事在促进公司规范运作、保护中小投资者合法权益、推动资本市场健康稳定发展的作用。《首次公开发行股票注册管理办法》（中国证监会令第205号）及交易所审核动态强调

媒体报道、市场传闻等对发行人信息披露的监督作用，发行人及其保荐机构应当密切关注公共媒体关于发行人的重大报道、市场传闻，相关报道、传闻与发行人信息披露存在重大差异，所涉事项可能对发行上市产生重大影响的，应当向交易所作出解释说明，并按规定履行信息披露义务。

在投资者权益保护方面。《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》《关于适用〈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〉有关问题的通知》《关于为深化新三板改革、设立北京证券交易所提供司法保障的若干意见》正式实施，进一步细化和明确了证券市场虚假陈述侵权民事赔偿责任的构成要件及追究机制，



为投资者权益保护提供了司法保障。《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）》（证监会令第216号）明确了欺诈发行上市股票责令回购的具体制度安排，细化了责令回购措施、回购对象、回购价格、回购程序、方式和回购后股票的处理等操作指引，为投资者权益保护提供了制度保障。

（二）多层次资本市场各板块定位更加清晰，错位发展、互联互通机制更加完善

1.多层次资本市场各板块定位更加清晰

《首次公开发行股票注册管理办法》（中国证监会令第205号）、《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法》（中国证监会令第210号）、《非上市公司监督管理办法》（中国证监会令第212号）进一步明确了多层次资本市场各板块定位，其中：

主板突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。

科创板面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具

有较强成长性的企业。

创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。

北交所充分发挥对新三板的示范引领作用，深入贯彻创新驱动发展战略，聚焦实体经济，主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。

2. 稳步推进北交所高质量发展

根据中国证监会有关部门负责人就发布高质量建设北京证券交易所的意见答记者问，高质量建设北交所是建设中国特色现代资本市场“1+N+X”政策框架的专项安排，进一步推进北交所稳定发展和改革创新，有利于更好发挥资本市场服务中小企业创新发展、促进高水平科技自立自强的功能。

《中国证监会关于高质量建设北京证券交易所的意见》（2023.8.31）提出一系列高质量建设北交所的措施，包括：（1）在坚守北交所市场定位前提下，允许符合条件的优质中小企业首次公开发行并在北交所上市，推动创新链产业链资金链人才链深度融合。（2）充分

发挥新三板持续监管优势和规范培育功能，优化新三板挂牌公司申报北交所上市的辅导备案要求，优化连续挂牌满12个月的执行标准。

（3）探索建立新三板优质公司快捷升级至北交所的制度安排。（4）稳妥有序推进北交所上市公司转板。（5）优化新三板分层标准，取消进入创新层前置融资要求。（6）开展新三板与区域性股权市场制度型对接，落地公示审核制度。（7）制定北交所撬动新三板发展的专项方案。

3. 错位发展、互联互通机制更加完善

北交所转板上交所科创板或北交所转板深交所创业板机制进一步明确。《中国证监会关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》

（2023.8.10）及《北京证券交易所上市公司持续监管指引第7号——转板》（2023.10.8）允许符合条件的北交所上市公司申请转板至上交所科创板或深交所创业板，并对转板的条件、程序、股份锁定等作出制度安排，为优质企业提供多元的发展路径和上市地选择。

四板转板新三板机制进一步明确。《全国中小企业股份转让系统股票公开转让并挂牌审核指引——区域性股权市场创新型企业申报与审核（试行）》（股转公告〔2023〕278号）允许在与全国股转公司签署监管合作协议的区域性股权市场（“四板”）挂牌的创新型企业，

申请适用绿色通道或公示审核程序在新三板挂牌。具体路径包括：（1）在四板挂牌的专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业、制造业单项冠军企业，或专板培育层企业，可以申请适用绿色通道在新三板挂牌。（2）“专精特新”专板培育的专精特新“小巨人”、制造业单项冠军企业，可以申请公示审核程序在新三板挂牌。

另外，为进一步推进区域性股权市场与新三板的互联互通机制，中国证监会于2023年6月30日公示“专精特新”专板建设方案备案名单（第一批），北京股权交易中心、浙江省股权交易中心、江西联合股权交易中心、齐鲁股权交易中心、武汉股权托管交易中心、广东股权交易中心、重庆股份转让中心、宁波股权交易中心和青岛蓝海股权交易中心等9家区域性股权市场符合专板建设要求，纳入区域性股权市场“专精特新”专板，为打通四板转板新三板提供了制度保障。

第二部分\

境外上市全面实行备案制，拓展优化与境外市场的衔接机制

我国境内企业境外发行上市的制度依据主要是1994年发布施行的《国务院关于股份有限

公司境外募集股份及上市的特别规定》和1997年发布施行的《国务院进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》（国发〔1997〕21号）。《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（证监会公告〔2023〕43号）及《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》（证监会令第215号）、《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》（2023.8.10实施）等境内企业境外发行上市规则实施后，境内企业境外发行上市（包括：境内企业直接和间接境外发行上市，境内上市公司境外发行全球存托凭证）统一由许可管理改革为备案管理，并就境外发行上市的发行条件、负面清单、备案材料内容与格式指引等相关事项进行了统一整合与修订，为境内企业依法合规利用两个市场、两种资源提供了制度保障，拓展优化了境内市场与境外市场的衔接机制。

（一）境内企业境外发行上市

《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（证监会公告〔2023〕43号）以合规监管为主线，以备案管理为抓手，对境内企业境外发行上市相关事项进行了统一修订，主要包括：（1）补齐境外发行上市制度短板空白，对境内企业直接和间接境外发行上市活动统一

实施监管。(2) 将境内企业境外发行上市由核准制改为备案制。(3) 以负面清单形式明确境内企业境外发行上市的禁止情形，并与行业监管要求有效衔接。(4) 进一步放宽境内企业境外发行上市在投资者、存量股流通、币种等方面限制，保障境外融资渠道畅通。

《监管规则适用指引——境外发行上市类第1号》《监管规则适用指引——境外发行上市类第2号：备案材料内容和格式指引》《监管规则适用指引——境外发行上市类第3号：报告内容指引》《监管规则适用指引——境外发行上市类第4号：备案沟通指引》《监管规则适用指引——境外发行上市类第5号：境外证券公司备案指引》对境内企业境外发行上市涉及的重大事项理解及适用、备案材料内容和格式、报告内容、境外证券公司备案等事项进行了统一整合，构建了境内企业境外发行上市的基本制度框架。

(二) 境内上市公司境外发行全球存托凭证

境内上市公司以A股股票为基础证券在英国、瑞士、德国等境外资本市场发行全球存托凭证(Global Depository Receipts, GDR)是境内企业走向境外市场的重要途径之一。2018年10月，中国证监会发布《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的

监管规定(试行)》，正式建立上交所与伦敦证券交易所互联互通的机制(下称“沪伦通”)，沪伦通于2019年6月开始运作。2022年2月，中国证监会发布修订后的《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》，将深交所符合条件的上市公司纳入适用范围，并将存托凭证业务的境外交易所市场拓展到瑞士、德国等欧洲主要市场。

全面注册制新规及境外上市备案制实施前，境内监管层面，境内上市公司境外发行GDR参照适用有关上市公司证券发行的规定，审核流程方面并不需要履行沪深交易所的审核程序，由中国证监会国际部审核。

全面注册制新规及境外上市备案制实施后，境内监管层面，境内上市公司境外发行GDR在规则适用上需符合《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》

《监管规则适用指引——境外发行上市类第6号：境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》及《上市公司证券发行注册管理办法》的相关规定，在审核流程上需同时就境内发行新增基础股份履行注册程序，并就境外发行GDR履行备案程序，但是中国证监会可合并办理注册及备案。

第三部分\

私募基金监管条例正式颁布实施，将各类私募基金统一纳入监管，重塑私募基金的行业发展格局

融资端和投资端是资本市场功能的一体两面，二者相辅相成。私募基金在服务实体经济、支持创新创业、提高直接融资比重以及服务居民财富管理等方面发挥了重要积极作用，但是长期以来，私募基金行业面临法律法规供给不足、制度建设相对薄弱等问题，私募条例将各类私募基金统一纳入法治化、规范化的轨道，重塑私募基金的行业发展格局。

（一）补齐法律位阶空缺

私募投资基金正式拥有法律地位始于2012年12月28日发布、2013年6月1日正式实施的《证券投资基金法》，以专章形式规定了非公开募集基金相关内容，但因其属于“证券投资基金”范围而彼时对于“证券”是否涵盖“股权”争议巨大，行业普遍认为“私募股权投资基金”仍缺乏明确法律依据与正式法律地位。2014年8月，中国证监会出台《私募投资基金监督管理暂行办法》，暂以部门规章形式将所有类别的私募投资基金纳入调整范围，明确了私募股权

投资基金的正式法律地位。部门规章“暂行”近十年后，私募投资基金终于迎来作为行政法规的私募条例，这完善了私募监管的法律法规体系，提供了私募监管的制度供给与上位法依据，标志着私募行业进入更加规范化和专业化发展的新阶段。

（二）全面规范、底线监管

相较于2017年9月30日公开的征求意见稿，正式施行的私募条例未采用直接对私募投资基金下定义方式而是改由描述行为且将符合该类行为特征的活动纳入私募条例监管范围，为内涵和外延均在不断发展和变化的市场行为留有空间。

在全面规范的同时，为平衡监管与发展，守住监管底线尤为关键。私募条例正是从资金募集与投资运作两个私募投资基金核心运作环节入手划定监管底线。如募资端的合格投资者制度与非公开募集、充分风险揭示与匹配要求；投资端的回归私募投资基金本源、避免沦为影子银行的对以贷款为业行为的限制；强调专业化管理，防范利益冲突和利益输送，明确投资者利益优先原则，重点规范关联交易，并通过信息披露与报送制度实现保障投资者利益与监管动态掌握行业发展双目标。



（三）紧抓关键主体监管

私募基金是一类高度专业性的投资组织及运作活动，相较于资产管理行业其他产品而言，私募投资基金的核心竞争力也主要体现于专业化的投资管理能力，从业人员是私募基金运营的核心。

不同于金融机构对于股东资格审查与核心从业人员任职资格核准制度，私募基金行业准入门槛低，私募条例正是针对行业突出问题、总结监管经验、抓住监管重点，从该等关键主体入手，具体包括明确私募基金管理人基本职责、禁止行为与持续运营要求，尤其是确定穿透式监管手段，锚定责任主体；对私募基金管理人的控股股东、实际控制人或普通合伙人、

董事、监事、高级管理人员、执行事务合伙人或者委派代表实施负面清单制度；明确私募基金管理人核心高管持股原则，着力建立私募基金管理人与高级管理人员的利益绑定机制，将股东、从业人员、投资者利益“捆绑”，避免出现风险后管理人及其高管人员“一走了之”。

（四）着力差异化监管

私募条例出台前，差异化监管亦有实践，如对于创业投资基金的引导支持政策由来已久，基金业协会也分别从“分道制”改革、不动产私募投资基金试点备案、私募证券投资基金运作征求意见，包括《登记备案办法》先行提出“分类管理、扶优限劣原则”并为创业投资基金界定更明晰的范围等方面推行，但仍存在立法层级较低、公开性不足且具体措施距离落地亦尚有空间等问题。

私募条例的出台，既直接通过该条例明确了有关具体内容，如根据私募基金管理人业务类型、管理资产规模、持续合规情况、风险控制情况和服务投资者能力等实施差异监管并对不同类型的管理人实施分配监管，根据私募基金的募集资金规模等情况实施分类公示、对募集的资金总额或者投资者人数达到规定标准的实施报告制度，对于母基金确立豁免计入投资层级的原则，尤其是针对创业投资基金的性质

和特点，以专章规定，明确设立创业投资基金的条件，并在登记备案、资金募集、投资运作、风险监测、现场检查等方面，对创业投资基金实施差异化监管和自律管理，更是为该项原则的落地实施提供了有力的上位法保障。私募条例还通过信息报送、集中监测、风险预警等机制，增进监管部门对行业实践的及时跟踪与了解。

(五) 全面构建违法责任体系

私募条例颁行后令人最直观的感受是涉及法律后果相关的条款篇幅较大，占比近三分之一，实质丰富了监管措施和执法手段，系统设定法律责任，构建有“要求”即有“处罚”的违法责任体系。

就中国证监会行政监管措施与行政权力设定而言，主要比照《证券法》及期货相关法律要求并切中私募基金管理人关键监管抓手，如停业、更换关键人员或限制其权利、责令转股或限制权利行使等，明确监管机构职责并重申程序规范要求，保障行政执法合规有序进行。

就法律后果而言，明确市场禁入制度，拉平与《证券投资基金法》相应罚则的处罚力度，大幅提升对违法违规的处罚力度，终结私募违法违规低成本时代。

除此之外，私募条例还明确了私募基金管

理人注销机制，对不具备经营展业条件和涉嫌严重违法违规的管理人予以注销，为持续出清“伪劣乱”私募提供了法规依据，是构建“进出有序、优胜劣汰”行业生态的重要举措；同时还确立了“生前遗嘱条款”的制度依据，为应对重大风险事件、保障投资人利益提供制度供给。

第四部分\

加强对一二级市场的逆周期调节，优化IPO和再融资、融资融券、减持等监管安排，规范发行和交易行为

实现资本市场可持续发展，需要充分考虑投融资两端的动态积极平衡。为推动活跃资本市场、提振投资者信心，监管机构于2023年下半年出台一系列措施，加强对一二级市场的逆周期调节，规范发行和交易行为。

阶段性收紧IPO节奏。2023年8月27日，中国证监会网站发布《证监会统筹一二级市场平衡 优化IPO、再融资监管安排》，提出“根据近期市场情况，阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡。”IPO政策阶段性收紧已成为行业共识。根据21世纪经济报道统计，自7月24日中央政治局会议首次提出“活跃资本市场，提振投资者信心”至10月11日，已有67家企

业终止IPO进程，其中63家为主动撤回。根据21世纪经济报道记者综合采访调研，撤回原因包括主板净利润不足1亿元，创业板净利润不足8,000万元，科创板、创业板的板块属性不足，成立时间仅有数年存在资本堆积嫌疑、身陷诉讼纠纷等。

优化再融资监管安排。（1）对于金融行业上市公司或者其他行业大市值上市公司的大额再融资，实施预沟通机制，关注融资必要性和发行时机。（2）突出扶优限劣，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模。（3）引导上市公司合理确定再融资规模，严格执行融资间隔期要求。（4）审核中将对前次募集资金是否基本使用完毕，前次募集资金项目是否达到预期效益等予以重点关注。（5）严格要求上市公司募集资金应当投向主营业务，严限多元化投资。（6）房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。

进一步规范融资融券、股份减持等二级市场行为。（1）上交所、深交所、北交所修订《融资融券交易实施细则》，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%，此调整将自2023年9月8日收市后实施。（2）中国证监会阶段性收紧融券和战略

投资者配售股份出借，融券端，将融券保证金比例由不得低于50%上调至80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至100%；出借端，取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借，适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。（3）上市公司大股东（即控股股东、持股5%以上股东）、董监高不得以离婚、解散清算、分立等任何方式规避减持限制；上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。控股股东、实际控制人的一致行动人比照上述要求执行；上市公司披露为无控股股东、实际控制人的，第一大股东及其实际控制人比照上述要求执行。

第五部分\

回顾与展望

回顾2023年，随着全面注册制改革的深入推进，中国资本市场制度建设取得突破性进展，多层次资本市场结构不断优化，资本市场制度型开放稳步扩大，私募基金行业顶层制度初步建立，一二级市场的逆周期调节机制不断

加强，资本市场服务实体经济的功能有效发挥。与此同时，2023年下半年阶段性收紧IPO等逆周期调节措施给整个行业都带来了实质性影响。以IPO为例，就实操层面而言，虽然只是阶段性收紧IPO，不是暂停，但实质上影响了IPO申报企业、创始人、投资人、中介机构等市场参与各方的预期，审核标准的实际提高、审核节奏的实际放缓也可能影响全面注册制相关制度和规则的稳定性、连续性。行业普遍认为本次阶段性收紧IPO等逆周期调节措施预计会持续一段时间，但预计何时结束当前并没有明确的信息。

刚刚召开的中央金融工作会议提出更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实。中国证监会在传达学习中央金融工作会议精神时提出推动股票发行注册制走深走实，加强基础制度和机制建设，健全多层次市场体系，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所，高质量建设北京证券交易所。展望未来，中国资本市场监管及改革面临走深走实的压力。如何继续深入贯彻以信息披露为中心的注册制理念，如何进一步将全面注册制下参与各方的职责及分工落到实处，如何进一步优化多层次资本市场不同板块之间的定位及互联互通机制，如何进一步把控一二级市场、投融资两端的平衡机制等2023年度的重大事项仍

有待于未来观察。 ☒



郭克军
合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2082
guokejun@zhonglun.com



赵海洋
非权益合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2416
zhaohaiyang@zhonglun.com



翁禾倩
非权益合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2455
wengheqian@zhonglun.com

数字经济与数据治理2023年 法律观察及2024年前瞻

作者：陈际红 陈煜焯 李佳笑 林婉琪 陈瑞庭



2023年是充满挑战的一年，在全球经济增长乏力的背景下，数字技术已经成为驱动全球产业创新和经济增长的核心动力。在大数据、云计算、人工智能、物联网、区块链等技术不断夯实应用、“由虚向实”的演进中，以ChatGPT为代表的生成式人工智能在2023年异军突起，掀起了通用型人工智能技术引领的创新浪潮。与此同时，我国采取敏捷治理的思路，积极回应技术进步带来的挑战，并出台一系列释放数据要素价值的政策，数字治理体系得到进一步完善。

第一部分\

2023年焦点观察

数据跨境监管机制的现状、痛点与新规

2022年9月1日《数据出境安全评估办法》正式实施，2023年6月1日《个人信息出境标准合同办法》正式实施，加上制度构建基本完成的个人信息跨境传输认证机制，我国“数据出境监管三套机制”业已初步形成。但是，在推进数据跨境合规落地的工作中，企业也普遍地遇到一些痛点。比如，数据出境安全评估的申报周期普遍比较长，审核标准也有待进一步清晰，企业合规成本和监管成本都较高；关于数据出境必要性，这是目前不允许出境的主要原因，但企业的理解和监管部门的视角往往存在温差。更重要的是，目前执行的触发安全评估

申报的数量门槛可能比较低，从而可能会导致安全评估适用的普遍化。当然，标准合同备案的数量更为庞大，企业也非常期待标准合同备案程序能更加轻量化和便利化。

在中央稳经济、稳外资、稳外贸、保增长的政策指向下，网信部门于9月28日推出《规范和促进数据跨境流动规定（征求意见稿）》

（“**数据跨境新规**”），以期对目前的数据跨境监管制度进行优化调整。此外，国家网信办联合香港创新科技及工业局于12月10日发布《粤港澳大湾区（内地、香港）个人信息跨境流动标准合同实施指引》，以落实《中华人民共和国国家互联网信息办公室与香港特别行政区政府创新科技及工业局 关于促进粤港澳大湾区数据跨境流动的合作备忘录》关于“共同制定粤港澳大湾区个人信息跨境标准合同并组织实施，

加强个人信息跨境标准合同备案管理”的合作措施。

数据跨境新规何时落地？新旧制度如何衔接？都是企业普遍关注的问题。比如，对于已经下发的安全评估结果或备案通知，如果适用新规，可以豁免或由安全评估转为备案，且现有的结果是不通过或部分不通过的，要如何处理？新旧制度衔接需要一个过渡措施，且应当起到正向的激励效果。

AIGC的狂飙与治理体系的初步构建

随着GPT-4的热潮风靡全球，2023年可谓生成式人工智能（“AIGC”）技术狂飙的一年，同时也是AIGC治理体系构建的元年。

世界各国都在关注和研究人工智能的风险，2023年1月，美国国家标准技术研究院发布人工智能风险管理框架（AI Risk Management Framework），10月30日，美国总统拜登签署《关于安全、可靠和可信地开发和使用权能的行政令》，12月9日，欧洲议会和理事会就《人工智能法案》（AI Act）达成政治协议。

与此同时，中国采取敏捷治理、小切口立法的路径，迅速回应人工智能技术带来的监管、法律和伦理挑战。全球首部AIGC治理法规《生成式人工智能服务管理暂行办法》（“《暂行办法》”）于8月15日正式施行，从内容安

全、禁止歧视、公平竞争、数据质量等方面对AIGC服务提供者提出要求，并衔接了信息内容监管、个人信息保护、知识产权、不正当竞争、科技伦理、生成内容标识、安全评估、算法备案等既有法规，连同9月7日发布的《科技伦理审查办法（试行）》，共同构建了我国AIGC治理的初步框架。在标准文件层面。信安标委于8月25日发布《网络安全标准实践指南——生成式人工智能服务内容标识方法》，旨在落实《暂行办法》对于生成式内容标识的相关要求；10月11日发布《生成式人工智能服务 安全基本要求（征求意见稿）》，细化了生成式人工智能服务在安全方面的基本要求，包括语料安全、模型安全、安全措施、安全评估等。

在监管行动方面，国家网信办于9月1日发布第二批境内深度合成服务算法备案信息，文心大模型、京东言犀大模型等多家大型模型已然在列。作为《互联网信息服务深度合成管理规定》《互联网信息服务算法推荐管理规定》下的强制性义务，为推进相关服务上线运行，境内AIGC服务提供者的算法备案、安全评估等工作成为必要。

数据要素化与数据资产入表

2022年12月，中共中央、国务院发布

《关于构建数据基础制度 更好发挥数据要素作用的意见》（以下简称“**数据二十条**”），作为构建数据基础制度体系的纲领性文件，从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等方面明确了数据基础制度建立的框架要求。数据要素价值释放成为当今重要议题，以驱动数字经济快速发展。

数据确权是数据要素价值实现的起点。“数据二十条”创造性地提出了数据产权结构性分置机制，根据数据处理活动过程中的角色承担和参与程度，建立“数据资源持有权、数据加工使用权、数据产品经营权”分置的产权运行机制，根据不同数据类型的特点，针对公共数据、企业数据、个人信息适用不同的确权授权机制。在明确数据权益受法律保护的基本原则下，如何衔接数据产权分置机制与现有法律框架，仍有待制度设计和行业实践共同探索。

数据资产入表是数据要素价值激活的关键。2023年8月，《企业数据资源相关会计处理暂行规定》全文发布，从实务角度为企业执行会计准则提供了细化指引，数据资源入表实践路径自此有迹可循。从数据资源到数据资产，肯定数据的价值属性，并与经济利益直接挂钩，推动数据价值显性化。但具体操作中如何实现与数据资源有关的经济利益流入企业、数据资源成本的有效计量尚需探索。

数据流通交易是数据要素价值流动的主线。2023年数据交易市场蓬勃发展，数据交易产品和模式不断创新，数据交易规范和指引密集落地，多领域、多场景、多主体充分推动数据要素市场活跃探索。如何利用实践先行经验反哺数据要素制度构建成为关注重点。

数据安全治理是数据要素价值释放的前提。在《个人信息保护法》《数据安全法》《网络安全法》等基本法律要求项下，明确主体责任意识，强化合规底线要求仍为原则。保护个人信息主体权益和数据安全，审慎对待原始数据的流转交易，数据权益合理分配、交易市场公平竞争，数据治理持续深化。

第二部分\

2023年执法观察

数据安全与个人信息保护执法行动

2023年是《数据安全法》实施的第三年，各地以《数据安全法》为执法依据的执法活动趋于活跃。据公安部网安局公开消息，截止2023年9月，公安部门已累计依据《数据安全法》办理行政案件336起。

一是执法对象从互联网科技等行业向其他行业扩散、从大规模企业向中小规模企业转变，有明显的下沉趋势。2023年以《数据安全

法》为依据的行政处罚陆续见于商旅服务、物业服务、燃气服务、医疗、不动产等行业，同时部分地方公安机关在辖区内对更为生活化的场所进行数据安全执法。对于此类执法活动，虽然有过度执法的批评声音，但可以发现，《数据安全法》的合规风险对于中小规模企业亦不再遥远。

二是对数据境外泄露引发国家安全风险问题予以重点关注。在上海网信公开的案例中，一家政务系统技术承包商使用大量中国公民数据、政务数据在某平台进行测试，上海网信调查发现该平台频繁遭受境外远程访问和数据泄露风险，对其进行了重点整改跟进并作出行政处罚。最近，为防范境外机构或人员利用地理信息系统软件，窃取涉密敏感地理信息数据，国家安全机关会同有关部门开展地理信息数据安全专项排查治理。同时提示，国家安全机关将会同有关部门建立健全数据安全保障工作协作机制，共同维护国家重要数据安全。

三是监管部门探索敏捷治理手段，追求更好的落地效果。上海网信办在今年密集启动了重点场景合规指引、试点案例分享等多种形式的指导活动。一方面通过数据分类分级、制定重要数据目录等试点成果，针对《数据安全法》项下一些尚未完全落地的机制为企业 provide 指引。另一方面，聚焦消费领域个人信息权益

保护专项执法，通过检查发现消费场景的典型违法乱象，不直接作出行政处罚决定，而是采取典型问题清单、合规提示以及自律承诺等方式引导消费领域其他企业自查自改，优先示范与指引效果。

个人信息保护公益诉讼与个人信息刑事案件

《个人信息保护法》第七十条专设公益诉讼条款，将**个人信息保护纳入公益诉讼范围**。根据公开信息，全国检察机关2022年共立案办理个人信息保护公益诉讼案件6000余件，较2021年增加2000余件，可见公益诉讼的活跃程度。

2023年3月，最高检发布了一批个人信息保护检察公益诉讼典型案例。部分案例体现出个人信息保护检察公益诉讼的诉前监督路径，即由检察机关督促行政机关对有关问题进行处理；此外，还有部分案例来源于检察机关在追究刑事责任过程中发现的重大个人信息安全风险或大范围侵权现象，进一步追究刑事犯罪涉案人的公益损害责任。可见，我国个人信息保护公益诉讼实践正日益成熟，其综合性治理效能不断凸显。

在保护内容上，该批案例多数聚焦于个人生物识别信息、医疗健康信息等敏感个人信息保护。在“**江苏省无锡市新吴区人民检察院督促**

“保护服务场所消费者个人信息行政公益诉讼案”

中，检察院审查认为：对于涉案服务场所，其采集生物识别信息并非维护公共安全必需，且未取得消费者单独同意，相关强制采集、非加密传输、违法存储、未定期删除敏感个人信息等行为，损害了众多消费者合法权益，故向当地市监局发出诉前检察建议，督促对涉案服务场所依法处理并开展行业规范整治，整改后还需向监管部门报送个人信息管理情况。

刑事犯罪方面，据公开消息，2020年至2023年8月，公安部累计侦破侵犯公民个人信息违法犯罪案件3.6万起，抓获犯罪嫌疑人6.4万名。在2023年8月的通报中，公安部特别强调行业“内鬼”信息泄露现象，称自2020年以来共抓获电信运营商、医院、保险公司、房地产、物业、快递公司等行业“内鬼”2300余名，此外公安部发布的十起涉侵犯公民个人信息犯罪典型案例中有一半均与企业员工私自窃取个人信息以谋取经济利益有关。企业的合规体系建设涉及制度、流程、人员、技术等多方面，其中，人员管理由于涉及“人”的因素，其不可控性更高。

网络安全审查

2023年，网络安全审查机制继续活跃，在确保关键信息基础设施供应链安全，保障网络

安全和数据安全，维护国家安全方面发挥作用。根据网络安全审查结论及发现的问题和移送的线索，网信部门对某知识服务平台因个人信息保护相关违法行为处以5000万元人民币的罚款。此外，关键信息基础设施（“CII”）供应链安全相关网络安全审查机制于2023年首次触发。针对某芯片企业被宣布未通过网络安全审查，公告的原因是其产品存在较严重网络安全问题隐患，对CII供应链造成重大安全风险，影响国家安全。

其他执法行动

APP备案工作全面落地，治理工作常态化。2023年，工信部印发《关于开展移动互联网应用程序备案工作的通知》，全面开展APP备案工作，备案成为应用程序接入网络、上架应用市场、被终端预置的准入门槛要求，是APP治理进一步常态化的表现。除备案外，工信部在2023年发布《关于进一步提升移动互联网应用服务能力的通知》，强调包括应用程序、分发平台、SDK以及终端安全等全链条管理能力提升，工信部也于2023年持续通报了关于侵害用户权益行为的APP共八批次。网信部门则继续在专项行动、集中检查等执法活动中排查APP相关信息内容安全、个人信息权益保护问题，部分地方网信部门以《APP违法违规

收集使用个人信息行为认定方法》《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》为依据进行逐项排查，呈现常态化的APP治理趋势。

网络安全专用产品安全管理制度调整，网络安全专用产品目录全面更新。2023年，《关于调整网络安全专用产品安全管理有关事项的公告》明确，自2023年7月1日起停止颁发《计算机信息系统安全专用产品销售许可证》，停止执行政府采购领域信息安全产品强制认证要求。《网络关键设备和网络安全专用产品目录》及《网络关键设备和网络安全专用产品安全认证实施规则》也于2023年迎来更新。



第三部分\

年度重要立法回顾

数据跨境新规出台，释放促进数据跨境流动信号

数据跨境新规征求意见稿亮点颇多，比如：境外个人信息过境传输的豁免；没有官方明确为重要数据的，无需就重要数据进行申报；对个人信息出境的一些普遍场景的豁免，包括履行合同所必要、人力资源管理所必须等；跨境新规也大大提升了申报数据出境安全评估和标准合同备案触发的门槛，预计一年内向境外提供不超过一万人个人信息的企业得以完全豁免；新规还为自贸区制定“负面清单”制度留出政策空间。最重要的是，监管部门的监管思路发生了转变，从强调事前监管，调整到强化事前事中事后的均衡监管。《粤港澳大湾区（内地、香港）个人信息跨境流动标准合同实施指引》取消了数量门槛，扩大了标准合同的适用范围，从内容上减轻了企业的个人信息保护影响评估负担，并放宽向同辖区第三方再传输个人信息的前提条件等，为注册于粤港澳大湾区（内地、香港）的组织之间的个人信息（非重要数据）传输活动提供了一定便利。首阶段香港地区将邀请银行业、征信业及医疗业机构参与先行先试。

AIGC规制走向深化

8月15日，《生成式人工智能服务管理暂行办法》正式施行，从内容安全、禁止歧视、公平竞争、数据质量、个人信息保护、知识产权、科技伦理、算法合规等多方面对AIGC服务提供者提出要求。12月1日，《科技伦理审查办法（试行）》正式施行，要求人工智能相关单位设立科技伦理（审查）委员会，明确具有舆论社会动员能力和社会意识引导能力的算法模型、应用程序及系统的研发等需进行科技伦理审查，重点审查数据处理活动的合规性与安全性，以及算法、模型和系统公平、公正、透明、可靠、可控等，与《暂行办法》共同初步构建了我国AIGC监管和治理的框架。此外，5月31日，《国务院2023年度立法工作计划》印发，《人工智能法（草案）》被列入国务院2023年预备提请全国人大常委会审议立法工作计划，人工智能治理将迎来顶层建筑，迈入新阶段。

个人信息合规审计有望落地

8月3日，国家网信办发布《个人信息保护合规审计管理办法（征求意见稿）》及配套的《个人信息保护合规审计参考要点》，首次从部门规范性文件层面明确处理超过100万人个人信息的个人信息处理者应当至少每一年度进

行一次个人信息保护合规审计，其他的个人信息处理者应当至少每二年度进行一次合规审计，并对具体的审计范围、重点情形进行了规定，为落地《个人信息保护法》下的个人信息保护合规审计要求提供了具体指引。10月16日，国务院公布《未成年人网络保护条例》，其中亦明确个人信息处理者应每年就未成年人个人信息处理情况进行合规审计，并将审计情况及时报告网信等部门。

未成年人网络保护立法取得重大进展

《未成年人网络保护条例》自2024年1月1日起施行，其在构建多层次治理体系的同时，对手机等智能终端产品制造者及销售者，网络游戏、社交、直播、音视频等网络产品和服务提供者，未成年人用户数量巨大或对未成年人群体具有显著影响的网络平台提供者以及涉及处理未成年人个人信息的个人信息处理者等四类主体进行重点监管，并细化明确了网络空间参与者在网络信息内容规范、个人信息网络保护、网络沉迷防治三方面的义务。《条例》明确采取“双罚制”，并设计了高达5000万元或者上一年度营业额百分之五的罚款及禁业等多项严格法律责任，充分展现对未成年人网络生态治理的重视。

网络安全事件分级报告规则细化

12月8日，国家网信办发布《网络安全事件报告管理办法（征求意见稿）》，并附《网络安全事件分级指南》及《网络安全事件信息报告表》，明确发生较大、重大或特别重大网络安全事件的，应于1小时内向所属地网信部门进行报告，如1小时内不能判定事发原因、影响或趋势等的，事件基本事实外的其他部分信息可于24小时内补报，并应于5个工作日内上报事件总结报告。其中，涉及重要数据及100万人以上个人信息泄露的事件构成较大网络安全事件。此等强时效性规定将要求企业尽快搭建落地网络安全事件应急预案并开展相应的应急演练，以应对监管要求。

工业和电信数据迈向全面行业监管

2023年1月1日起，《工业和信息化领域数据安全管理办法（试行）》正式施行。该办法

规定了对工信领域数据进行一般数据、重要数据和核心数据分级的“三分法”，并明确了相关数据处理者向本地区行业监管部门就本单位重要数据和核心数据目录进行备案的义务。10月9日，工信部发布《工业和信息化领域数据安全风险评估实施细则（试行）（征求意见稿）》，就工信领域重要数据、核心数据处理者数据安全风险评估的对象、内容、评估机制、报送要求等进行了细化规定。11月23日，《工业和信息化领域数据安全行政处罚裁量指引（试行）（征求意见稿）》发布，明确行政处罚由违法行为发生地管辖、一事不再罚等要求，推动工信领域数据安全行政处罚工作规范化。

2023年，也是标准制定工作全面开花的一年

2023年，相关标准制定工作在网络安全、个人信息保护、人工智能治理、APP治理以及行业治理方面取得了丰硕的成果。

领域	主要标准制定情况
网络安全	<ul style="list-style-type: none">- 5月23日，《GB/T 20986-2023 信息安全技术 网络安全事件分类分级指南》发布，为企业分类分级管理网络安全事件提供指引，以进一步与落地网络安全事件应急处置及上报通知等义务衔接；- 5月29日、8月21日，《网络安全标准实践指南 网络数据安全风险评估实施指引》及《信息安全技术 数据安全风险评估方法（征求意见稿）》分别发布，细化数据安全风险评估思路、工作流程、评估内容等，为企业搭建整体性数据安全风险评估机制提供了具体指引；- 9月13日，《信息安全技术 网络安全保险应用指南（征求意见稿）》发布，与工信部、国家金融监督管理总局于7月17日发布的《关于促进网络安全保险规范健康发展的意见》一同，促进网络安全保险规范健康发展。

领域	主要标准制定情况
个人信息保护	<ul style="list-style-type: none"> - 5月23日,《GB/T 42574-2023 信息安全技术 个人信息处理中告知和同意的实施指南》发布,承接《个人信息保护法》中合法性和透明性的法律要求,就个人信息处理活动中告知和同意相关合规义务的落地,为相关企业提供了实操指引和重要参考; - 3月17日,《GB/T 42460-2023 信息安全技术 个人信息去标识化效果评估指南》发布,其提出的评估及量化个人信息去标识化效果的方法,有利于指导企业更好地确认去标识化效果; - 8月,《信息安全技术 敏感个人信息处理安全要求(征求意见稿)》《信息安全技术 基于个人信息的自动化决策安全要求(征求意见稿)》《信息安全技术 大型互联网企业内设个人信息保护监督机构要求(征求意见稿)》陆续发布,聚焦高风险个人信息类型、高风险个人信息处理活动及高风险个人信息处理者细化了安全要求和监督要求。
人工智能治理	<ul style="list-style-type: none"> - 10月11日,《生成式人工智能服务安全基本要求(征求意见稿)》发布,细化了提供AIGC服务在语料安全、模型安全、安全措施、安全评估等方面的基本要求,并明确提及AIGC服务提供者应严格按照该文件中各项要求逐条进行安全性评估,并将评估结果以及证明材料在向相关主管部门提出服务上线的备案申请时提交; - 5月23日、8月25日,《GB/T 42755-2023人工智能 面向机器学习的数据标注规程》及《网络安全标准实践指南 生成式人工智能服务内容标识方法》分别发布,则人工智能的数据标注、内容标识要求提供细化指引。
APP治理	<ul style="list-style-type: none"> - 8月6日、11月27日,《GB/T 42884-2023 信息安全技术 移动互联网应用程序(APP)生命周期安全管理指南》,与《GB/T 43445-2023信息安全技术 移动智能终端预置应用软件基本安全要求》《GB/T 43435-2023 信息安全技术 移动互联网应用程序(App)软件开发工具包(SDK)安全要求》分别发布,细化了不同类型应用的全生命周期安全要求; - 5月23日《GB/T 42582-2023信息安全技术 移动互联网应用程序(APP)个人信息安全测评规范》发布,连同前述安全要求,成为相关应用运营者搭建/更新PbD(Privacy by design)机制的重要参考。
行业治理	<ul style="list-style-type: none"> - 5月5日,强制性国标《汽车整车信息安全技术要求(征求意见稿)》《智能网联汽车 自动驾驶数据记录系统(征求意见稿)》发布,涉及车辆全生命周期的汽车信息安全管理及智能网联汽车自动驾驶数据记录系统的技术要求和试验方法; - 8月6日、10月23日,《GB/T 42775-2023 证券期货业数据安全风险防控 数据分类分级指引》与《JR/T 0295-2023 证券期货业信息安全运营管理指南》分别发布,为证券期货业在数据分类分级和基础信息安全、数据安全等方面提供了更为具体的指引; - 8月6日、11月8日,《GB/T 42925-2023 互联网金融 个人网络消费信贷 信息披露》《GB/T 42930-2023 互联网金融 个人身份识别技术要求》《GB/T 42929-2023 互联网金融智能风险防控技术要求》,与《JR/T 0287-2023 人工智能算法金融应用信息披露指南》分别发布,明确了互联网金融场景下相关从业机构的信息披露要求、智能风险防控技术要求、个人身份识别技术要求及人工智能算法金融应用信息披露要求。

第四部分\

2024年展望

数据要素基础制度构建启航，聚焦数据要素流动和数据要素应用场景促进

2023年10月，国家数据局正式挂牌成立，对于建设数据市场、推动数字经济发展具有重要意义。2024年，统筹推进数据要素基础制度建设、搭建布局数字基础设施，将会进一步活跃。

(1) 探索数据“三权”分置落地，让数据放心“供”出来，探索界定数据获取、持有、加工等过程中各参与方享有的合法权益并建立相关权益保护制度；

(2) 培育多层次数据流通交易体系，让更多数据“活”起来。顶层设计推动数据交易流通体系建设，构建统一的数据交易市场规则体系，同时一级市场、二级市场分级管理，着力解决“有效入场”和“高效流通”问题，建立“国家级+区域性+行业性”多层次数据交易场所，实现错位互补，建立健全公共数据价格形成机制，促进公共数据资源开发利用；

(3) 推动数据基础设施建设，让数据安全“动”起来，利用隐私计算、数据空间等方式为数据可信、高效流通提供基础支撑。

12月15日，国家数据局公布了《“数据要素×”三年行动计划(2024—2026年)(征求意见稿)》，

计划到2026年底，数据要素应用场景广度和深度大幅拓展，打造300个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景。培育一批创新能力强、市场影响力大的数据商和第三方专业服务机构，数据产业年均增速超过20%，数据交易规模增长1倍，场内交易规模大幅提升等。数据要素行动代表了技术方向、产业诉求和国家意志，期待产业界能够抓住风口，分享数据要素的红利。

可以期待更多的促进数据跨境安全有序流动的便利措施

预计2024年将是以稳定经济发展为主基调的一年，相信监管部门会有进一步的推动数据跨境有序安全流动的举措。首先，在社会的期待中，《规范和促进数据跨境流动规定》在今年底或2024年年初会发布实施，为企业减负落到实处。其次，关于行业数据跨境的“红绿灯”机制，对于数据跨境需求密集的行业，比如汽车行业等，相关部门也在梳理行业的良好实践案例，拟建立行业的“数据跨境白名单”，为企业合法开展数据出境提供方向性和指引性。最后，自由贸易试验区的“负面清单制度”，在数据跨境监管新规落地后，各自由贸易试验区都有很强的动力开展先行先试工作，负面清单制度在某些自贸区率先落地值得期待。

重要立法方面，平凡的2024年

“三法一条例”构成了我国网络空间监管的四梁八柱，与从2021年开始每年都有网安与数据领域重大立法的状况相比，2024年大概会是平凡的一年。《个人信息保护合规审计管理办法（征求意见稿）》有望落地，企业的定期合规审计将成为法定义务。《网络数据安全条例》自2021年公开征求意见以来，由于规制面广且包含较多存在争议的新制度导致立法难度较大，虽然仍被列入《国务院2023年度立法工作计划》，2024年落地仍有一定的难度。

执法方面，严厉与柔性交融的一年

随着《网信部门行政执法程序规定》（“《网信规定》”）、《工业和信息化行政处罚程序规定》等文件于2023年陆续发布，网络安全与数据保护领域（“网数领域”）的执法标准和程序从规范层面已逐渐清晰化，工信部亦于2023年2月8日发布《工业和信息化部行政执法项目清单（2022年版）》，对于网数领域侵害国家安全、公共利益或个人、组织权益的行为，或将面临更为严格的执法行动。

与此同时，对于一些轻微的违法行为，企业也存在适用救济制度工具的空间，体现监管部门宽严相济的温情一面。在行政领域，《网信规定》设定了“首违轻微改正不处罚”等

规则；在刑事领域，自上海首例“数据合规不起诉”案起，“合规不起诉”实践的探索已延展到网数领域，针对一些犯罪事实清楚、罪名较轻、认罪认罚且主动赔礼道歉、赔偿损失的网数领域涉刑案件，企业或可通过寻求“合规不起诉”制度以规避刑事风险。

重要数据的试点工作及相关国标

重要数据一直是监管重点和合规痛点，但除汽车和电信等领域外，大部分行业和领域尚未发布重要数据目录。考虑到重要数据识别具有很强的行业判断属性，目前主要以主管部门开展本地区/本行业重要数据识别试点工作的方式推进，上海网信即于2023年陆续发布了一系列重要数据目录试点成果分享。《工业和信息化领域数据安全管理办法（试行）》为数据处理者设定了重要数据识别、形成本单位目录并向监管部门备案的合规义务，2023年，各地工信部门也在开展工信企业的数据分类分级和重要数据识别的试点，可以预计，2024年工信部将继续深化在办法项下开展重要数据识别和备案的试点工作。

此外，涉及重要数据的国家标准（重要数据识别以及重要数据安全要求）历经多轮征求意见，亦有望于2024年发布。

企业法务，合规促发展任重道远

在数据跨境监管方面，新规规定了一些豁免场景，但是，这只是事先监管程序的豁免，而非实质性合规义务的降低或免除。在监管侧，会更加强调事中和事后监管，因此，企业应做好内部的“合规留痕”，例如，开展个人信息保护影响评估并留存报告，做好数据跨境单独同意的获取及记录等。作为趋势，全球范围内数据本地化立法普遍加强，数据跨境监管日趋严格，某些国际关系因素也会投射到企业数据跨境风险上，要警惕可能的“数据脱钩”现象。中国企业应从国际化视角，审视不同法域的数据风险，整体管控涉外项目或出海项目的数据合规风险。

2023年发布的《个人信息保护合规审计管理办法（征求意见稿）》《网络安全事件报告管理办法（征求意见稿）》有望在2024年落地，这两个办法为企业设定了明确的定期合规审计、网络安全事件报告义务，将进一步为企业带来数据合规挑战。

在遭遇经济发展瓶颈，企业发展成为主要诉求的环境下，企业法务不但要做好法律风险管控和合规经营的“守门人”，还要成为企业发展的“助推剂”。比如，面对人工智能的发展浪潮，企业法务无法回避，要在监管的迷雾中寻找合规的路径，帮助企业在把控合规风险的前

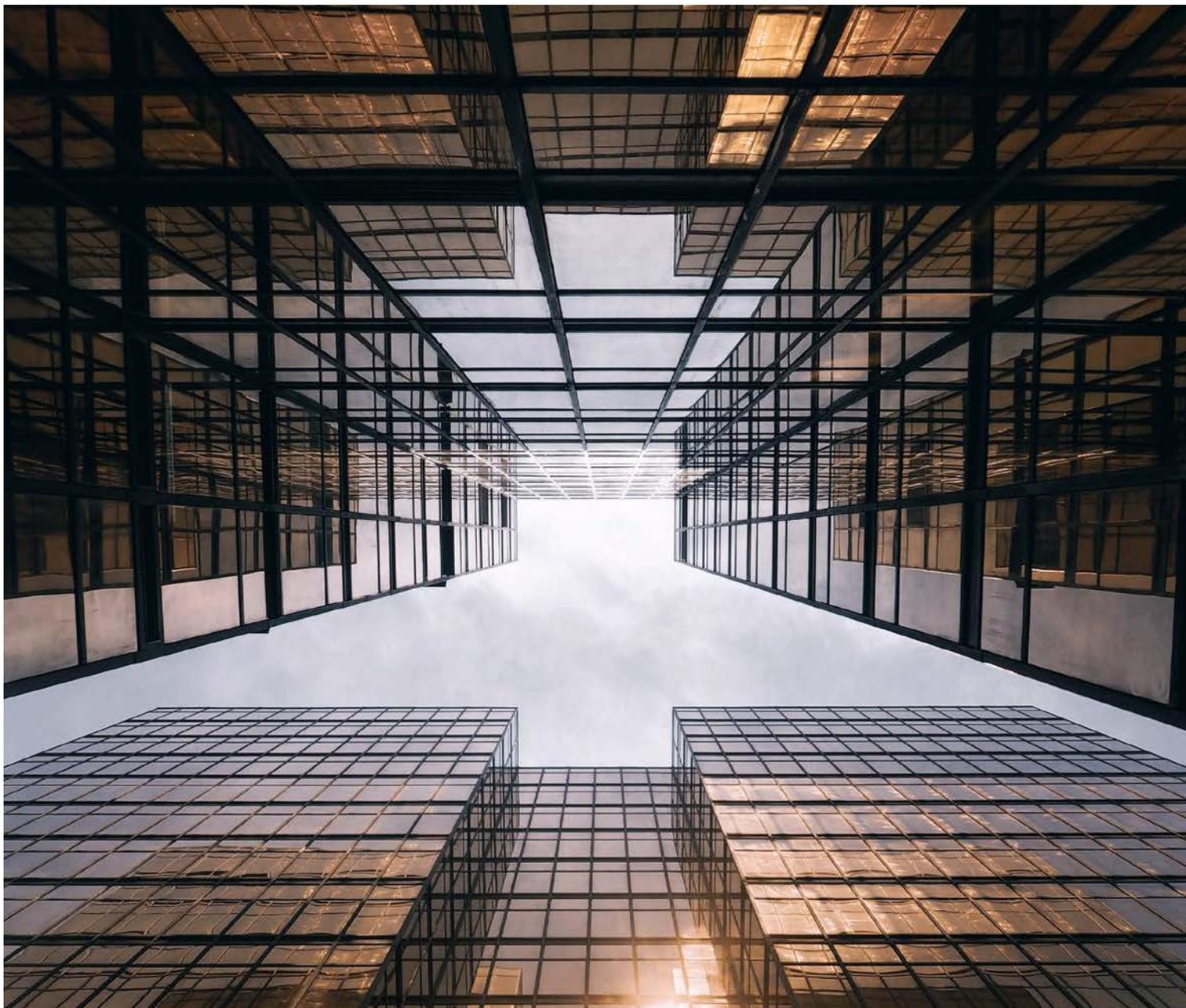
提下积极地实现人工智能技术的应用，做到合规与发展平衡有度、相得益彰。 ☞



陈际红
合伙人
知识产权部
北京办公室
+86 10 5957 2003
chenjihong@zhonglun.com

证券虚假陈述诉讼 2023年度观察与前瞻

作者：张保生 周伟 朱媛媛 尹航



随着股票发行注册制在我国全面实行，虚假陈述民事赔偿制度在惩戒违法行为、保护投资者权益方面的重要性进一步凸显。在《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》（下称“司法解释”）实施一年后，我国证券虚假陈述诉讼的司法实践呈现出诸多新迹象、新变化。证券虚假陈述诉讼的案件数量和类型不断增多，一批闪耀着理性光辉的经典判决相继作出。证券虚假陈述诉讼在保护中小投资者合法权益方面发挥重要作用，但过责相当、精准定责是2023年证券虚假陈述诉讼的主基调。

作为深耕证券诉讼与证券合规领域多年的律师团队，近几年我们连续推出证券虚假陈述诉讼年度综述，¹基于代理上市公司和中介机构应对证券虚假陈述诉讼的经验和体会，我们通过本文总结回顾2023年证券虚假陈述诉讼的整体情况和最新争点，并对今后的发展趋势进行展望，以期与相关市场主体一起及时、准确、全面了解证券虚假陈述诉讼的司法现状与最新动向。

第一部分\

2023年度证券虚假陈述诉讼整体情况盘点

1.在我国股票发行注册制全面实行的元年，证券虚假陈述诉讼的案件数量和索赔金额持续增高，案件类型也不断丰富，证券虚假陈述诉讼制度在保护中小投资者方面发挥重要作用。

随着股票发行注册制的全面实行，证券监管部门持续加大监管力度、对信息披露违法违

规行为坚持“露头就打”，2023年新增证券虚假陈述诉讼的案件数量和索赔金额仍持续保持高位。原告维权律师除了积极起诉已承担行政责任的发行人、上市公司及其董监高外，对于发行人、上市公司未被行政处罚、采取监管措施

1 参见“中伦视界”公众号发布的“证券虚假陈述民事诉讼案件2018年度观察与前瞻”（2019年1月17日发布）、“证券虚假陈述民事诉讼案件2019年度观察与前瞻”（2020年3月7日发布）、“证券虚假陈述诉讼2020年度观察与前瞻”（2021年1月5日发布）、“证券虚假陈述诉讼2021年度观察与前瞻”（2021年12月30日发布）、“债券虚假陈述诉讼2021年度观察与前瞻”（2022年1月18日发布）、“证券虚假陈述诉讼2022年度观察与前瞻：十大看点”（2023年1月2日发布）、“证券虚假陈述诉讼2022年度观察与前瞻：上市公司篇”（2023年1月4日发布）、“证券虚假陈述诉讼2022年度观察与前瞻：证券公司篇”（2023年1月9日发布）、“证券虚假陈述诉讼2022年度观察与前瞻：证券服务机构篇”（2023年1月11日发布）。

或纪律处分的情况，部分投资者基于会计差错更正公告、新闻媒体质疑文章、破产裁定书、交易所问询函、自行委托会计师事务所出具的“报告”、对公开财务数据的自行分析等，主张被告存在虚假陈述行为而提起诉讼。

随着多层次资本市场体系的不断完善、证券产品的日益丰富，虚假陈述诉讼案件涉及的资本市场领域也在逐步扩展。在股票市场，除了主板市场，科创板市场、新三板市场和区域性股权市场也均有案件涉及。在债券及类债券市场，除了公募债市场，私募债、企业债、可转债、银行间债券、资产支持证券市场也均出现虚假陈述诉讼案件。

2.在证券虚假陈述司法解释实施一年之后，司法裁判虽然仍注重对中小投资者的保护，但总体而言渐趋理性，过责相当、精准定责是2023年证券虚假陈述诉讼的主基调。

在虚假陈述重大性层面，人民法院在审理中均根据当事人的抗辩和具体案情，对案涉虚假陈述是否具备重大性进行独立审查，而不是简单基于行政监管的结论予以认定。

在交易因果关系层面，人民法院在审理中均根据当事人的抗辩和具体案情，对案涉虚假陈述与具体原告投资者的交易决策之间是否具有因果关系进行司法审查。

在损失因果关系层面，尤其在股票类虚假陈述诉讼中，多数法院均选择委托第三方专业机构计算投资者损失并核定系统风险、非系统风险致损比例。除上海高金金融研究院和深圳价值在线信息科技有限公司采用的“收益率曲线同步指数对比法”或“同步指数对比法+事件分析法”外，北京金融法院在“东方网力”案中首次委托北京华宇元典信息服务有限公司采用其与北京大学光华管理学院共同研发的“多因子迁移同步对比法”进行损失核定，推动损失核定方法的多样化和迭代更新。还有部分判例在委托核定的系统风险所致损失基础上自行酌定扣除非系统风险致损比例，公平地确定虚假陈述所致投资者损失。

在中介机构责任层面，绝大多数判例在认定有责任的中介机构的责任时适用与其原因力和过错大小相适应的比例连带责任，且连带责任比例的认定标准也呈现出更加理性、精准的特征。司法判例逐步摆脱“以执行能力倒推责任范围”的功利性追责以及中介机构承担“兜底责任”的桎梏，而是结合中介机构所涉虚假陈述对投资者投资决策和损失的影响、中介机构履职手段的时代局限性、虚假陈述本身的高隐蔽性、中介机构的过错大小等因素，综合认定中介机构承担与其责任相当的比例连带责任。

3.北京金融法院对该院首例人数不确定的代表人诉讼“乐视网”案作出一审判决，上海金融法院审理的我国第二例特别代表人诉讼“泽达易盛”案以调解方式结案，受到市场高度关注和热议。

近年来，先后成立的上海金融法院和北京金融法院作出的多个经典判例均具有一定的示范性和创新性。

2023年9月，北京金融法院对举世瞩目的乐视网案作出一审判决，判决乐视网向原告投资者支付投资差额损失、佣金、印花税等赔偿款近20.4亿元。案件的判决受到市场广泛关注和热议。

2023年12月，上海金融法院审理的“泽达易盛”案以调解方式审结。这是我国证券市场第二例特别代表人诉讼，也是中国证券集体诉讼和解第一案。

因我们团队律师参与了上述两个案件的代理工作，故对案件的判决和调解结果不便评判。

4.在债券虚假陈述诉讼领域，与往年立案多而判决少的情况相比，2023年多地法院对多个广受关注的债券虚假陈述诉讼案作出一审判决，亮点颇多。

2023年，青岛中院对“胜通债”案、陕西高院对“洪业债”案、沈阳中院对“华晨债”案、银

川中院对“远高债”案作出判决。

青岛中院“胜通债”案一审判决认定，债券虚假陈述损失应为投资差额而非票面本息，这是全国首例。并且，青岛中院还根据司法解释的规定和具体案情酌定扣除系统风险和非系统风险因素的影响，也是全国首例，极具突破性。

陕西高院“胜通债”案二审判决认定，破产程序中关于混同事项的专项审计报告涉及的公司与财务期间与案涉募集说明书不完全一致，不能以此认定案涉债券在发行时即存在人格混同。在近期多个债券虚假陈述诉讼中，债券投资者以实质合并破产裁定为由主张债券发行文件中关于独立性的内容存在虚假陈述。该案的判决具有示范性。

沈阳中院“华晨债”案一审判决认定，从原告投资者买入时点看，原告的买入明显并非受到案涉虚假陈述的影响，在发行人出现大量负



面消息、信用评级被下调、部分债券违约、被立案调查后原告的低价买入行为是基于侥幸心理而非考量偿债能力，属于自甘风险，与案涉虚假陈述之间没有因果关系。

5.从原告和被告的情况看，原告投资者的类型更加多样，很多机构投资者加入原告行列，被告范围则呈现出牵连式扩大趋势，在多数案件中，上市公司、发行人及其董监高、相关中介机构多被列为共同被告。在部分案件中，“配合造假方”也被一并起诉。

在证券虚假陈述诉讼过去二十多年的历史中，机构投资者作为原告提起诉讼的案件非常少见。但从2023年的情况看，越来越多的公募基金、私募基金、信托公司、商业银行等专业机构投资者开始提起证券虚假陈述诉讼。在“亨达股份”案中，为挂牌公司提供做市交易服务的做市商也加入到维权行列。这主要的原因在于，随着债券违约潮、上市公司退市或破产潮的到来，很多机构投资者的自有资金投资或作为管理人的投资损失惨重，为了挽回损失或为了勤勉尽责而被迫选择起诉。

而原告为了判决后获得尽可能多的实际赔付，往往将虚假陈述可能涉及的发行人董监高、控股股东、实际控制人以及为发行人提供过服务的证券公司、会计师事务所、律师事务

所、评级机构、评估机构等各类中介机构列为共同被告。此外，基于司法解释新规规定的配合造假的客户、供应商、金融机构的虚假陈述民事赔偿责任，北京、上海、青岛、南京、乌鲁木齐等地法院也已经出现将上述配合造假方主体列为共同被告的案件。

6.新三板市场所涉虚假陈述案件显著增多，上海金融法院对不同交易模式下交易因果关系的判断标准作出认定。

自2018年上海金融法院在“新绿食品”案判决新三板市场所涉虚假陈述纠纷可适用虚假陈述司法解释后，近年来涉新三板案件不断增多，2023年更有多起新增案件诉至法院。最高人民法院对一起新三板市场虚假陈述案以原判决适用法律错误为由裁定提审。相较于主板市场，新三板市场股价波动大、市场风险高，对投资者有适当性要求，新三板市场的特殊性也给此类案件的审理带来一些新的争议问题。

上海金融法院在首例操纵新三板市场民事赔偿诉讼“阿波罗”案中判决认为，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推定因果关系原则对于新三板定向增发投资者并不适用，以“面对面”签订认购协议方式参与投资的原告，应举证证明操纵市场行为与其损失之间存在因果关系。

而上海金融法院、上海高院在审理的首例新三板做市交易投资者起诉的证券虚假陈述诉讼“行悦信息”案中明确，在做市交易模式下市场交易较为活跃，重大信息能够反映至股价中，可以适用推定信赖原则推定因果关系。

7. 债券虚假陈述案件适用仲裁主管的情况日益增多，部分案件已有裁决结果，仲裁员是否具有证券法背景及虚假陈述案件研究经验将可能影响案件走向。

在债券发行文件约定仲裁管辖条款的情况下，投资者对相关中介机构提起的债券虚假陈述诉讼是否也适用仲裁条款，司法实践曾存在不同认识。2023年以来的多起案件中，中介机构因在债券发行文件中作出责任承担声明而被法院裁定认为应受到仲裁条款的约束。上海国际仲裁委已对某企业所涉私募债作出仲裁裁决。

对于法院系统而言，证券虚假陈述案件多年的司法实践、类案裁判观点的借鉴、各地各级法院之间的联动交流，为承办法官专业审理该类案件提供了有益积淀和参考。而对仲裁机构而言，系近一两年才开始受理此类案件，对此类案件缺少仲裁经验。审理案件的仲裁员本身是否具有证券法专业背景、是否对证券虚假陈述相关问题进行过研究、能否准确把握案件争议焦点，将直接影响案件审理方向及结果。

鉴于证券虚假陈述案件的高度专业性，仲裁委在指定仲裁员特别是首席仲裁员时，有必要对仲裁员的专业背景和研究方向予以充分考虑。

8. 新证券法实施后的首例先行赔付专项基金落地，证券行政执法当事人承诺制度的实践正式启动。

新《证券法》实施后首例设立先行赔付专项基金用于赔偿投资者损失的“紫晶存储”案顺利推进，从基金公告成立到资金划付一个半月左右的时间实现了97.22%适格投资者的高效获赔。

“紫晶存储”案和“泽达易盛”案的中介机构向中国证监会提交适用行政执法当事人承诺制度的申请并已获正式受理。据悉，这也是2022年1月国务院《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》实施后首批申请适用当事人承诺制度并获受理的案例，标志着具有我国特色的证券行政和解制度在实践中迈出重要的一步。

9. 证券诉讼的律师队伍不断壮大，原告维权律师与被告代理律师总体呈分工趋势，但机构投资者的大量起诉使原来代理被告的部分律师转变为代理原告。证券诉讼律师的数量变化、分工与角色转换也反映出我国证券虚假陈述诉讼的发展与审判模式的变化。

整体而言，原告维权律师与被告代理律师

各有分工，但由于大批机构投资者加入到原告行列，原来主要代理被告的部分律师在有些案件中又担负起原告维权律师的角色。在过去的案件中基本是由两个被告律师对垒几十个原告维权律师，而由于被告范围的扩大，现在的局面通常是几十个维权律师对垒几十个被告律师。而在代表人诉讼或示范案件中，情况又发生反转，往往是几个原告维权律师对垒一批被告律师。从证券诉讼律师的数量变化、角色分工与转换，可以看出我国证券虚假陈述诉讼的时代变化。

随着证券虚假陈述诉讼案件的数量激增，越来越多的律师进入或者尝试进入证券诉讼领域，证券诉讼的律师队伍不断壮大，但市场上著名的证券维权律师，如宋一欣、臧小丽、吴立骏、许峰、厉健、王智斌、韩友维等尚在少数。在代理案件过程中，我们感受到，部分证券维权律师由于办理证券诉讼的经验不足，在诉状起草、证据提交、庭审应对方面，给被告应诉和法院审判造成了一定困扰。预计这种局面随着原告维权律师经验的积累会有所缓解。

总体而言，我们理解，由于证券诉讼业务具有一定的专业性，无论是原告维权律师，还是代理被告的律师，储备证券诉讼的专业知识、积累证券诉讼的专业技能和经验，对投资者依法理性行权和被告依法合理抗辩，对协助

法院依法查明案件事实、准确确定性和精准定责都是很有必要的。

10. 虚假陈述司法解释的实施引发实务界与学术界的广泛探讨，多地举办证券虚假陈述相关问题专业研讨会，知名学者佳作频出，司法实践与学术研讨形成良性互动。

随着司法解释的颁布实施和典型案例的不断涌现，实务界与学术界对虚假陈述诉讼涉及的重要和争议问题的探讨和争鸣不断深入。中国法学会证券法学研究会2023年年会在北京举行，专设“证券监管与投资者保护”“证券欺诈的法律责任”分论坛。证券法学研究会还在沈阳组织“有关虚假陈述民事赔偿案件的裁判逻辑”闭门研讨会。中国人民银行重庆市分行在重庆举行“债券市场信用评级高质量发展工作交流会”，就资信评级机构相关问题展开专项研讨。多位知名的证券法学者发表高质量的深度论文，涉及司法解释适用范围、专业机构投资者的注意义务、发行人责任重构、各类中介机构责任范围、债券市场虚假陈述及其作用力的认定、集体诉讼制度等多角度的问题。司法实践丰富的判例为学术研讨带来新的启发，学术争鸣又给实务争议带来了更多深度思考，形成良性互动。

第二部分\

2023年度证券虚假陈述诉讼争点聚焦

1. 涉及银行间债券市场、资产支持证券的虚假陈述纠纷等是否适用司法解释，现有的司法判例与学术观点理解不一，存在重大分歧。

与2003年旧司法解释相比，2022年司法解释对其适用范围并未作出任何除外规定。北京金融法院于2022年12月审结的“大连机床”案系首例适用司法解释审理的银行间债券市场虚假陈述案。2023年上海金融法院一审的某资产支持证券欺诈发行民事赔偿案，将虚假陈述司法解释的调整范围进一步扩大至资产支持证券。审判实践对于司法解释适用范围的理解似乎渐趋统一，虚假陈述司法解释有被泛化适用的趋势。

理论界对于虚假陈述司法解释能否适用于银行间债券市场、资产支持证券虚假陈述纠纷多持反对态度。证券法学界多位知名学者撰文认为，银行间债券市场和资产支持证券应当排除司法解释的适用。我们理解，在审判中即使可以适用司法解释审理上述案件，考虑到上述市场的非公开性、面对面交易以及以机构投资者为主的特殊性，在认定交易因果关系时，也不能简单适用为保护公开市场不特定中小投资

者利益而确立的推定信赖原则，而应赋予原告对其合理信赖虚假陈述进行决策的一定的举证责任，否则司法解释规定的“推定因果关系”就将演变为不管客观上是否存在因果关系的“认定因果关系”，这将违背侵权责任的基本原则，并非司法解释设立“推定因果关系”的本意。

2. 证券虚假陈述的重大性要件成为诉辩双方“必争之地”，价格敏感性的认定标准在司法实践中不断丰富。

基于司法解释第十条明确了虚假陈述“重大性”要件的独立地位，在实践中，虚假陈述行为是否具备重大性往往成为原告和被告双方争辩的焦点之一，人民法院也更加注重对重大性要件的理性审查。就虚假陈述对股价是否构成“明显变化”的影响，虚假陈述实施前后和被揭露前后累计涨跌幅的对比，个股累计涨跌幅与大盘、行业的偏离度等，系常见的考察对象和判断因素。如果虚假陈述实施或揭露后的股价涨跌方向与其性质不匹配（如诱多型虚假陈述被揭露后股价不跌反涨），有些判例也因此认定虚假陈述内容不具有重大性。司法实践中涌现出一批如北京金融法院审理的某教育行业上市公司虚假陈述案、上海金融法院“华信国际”案、新疆高院“汇嘉时代”案、珠海中院“德豪润达”案、南昌中院“江特电机”案等经典判例。

3. 预测性信息所涉虚假陈述案件增多，“安全港规则”在司法实践中得到有效适用，是否存在“编制基础明显不合理”的情形在这类案件中往往存在较大争议。

在上市公司披露的业绩预告与定期报告存在差异时，上市公司可能会因业绩预告不准确而被采取行政监管措施或纪律处分，投资者据此提起虚假陈述民事诉讼的案件也不断增多。由于司法解释第六条明确规定了预测性信息虚假陈述责任的“安全港规则”，人民法院在审理这类案件时往往不会轻易受制于行政监管的认定，而是对上市公司是否存在三种除外情形进行充分、全面的审查，并在不存在除外情形的情况下判决上市公司免责。例如，沈阳中院和辽宁高院审理“新松股份”案、成都中院和四川高院审理的“迅游科技”案、上海金融法院审理的“宝兰德股份”案、西安中院审理的“宝德自动化”案。但是，在上市公司所依据的编制基础确实明显不合理，且未对影响该预测实现的重要因素进行充分风险提示的情况下，也有判例认定业绩预告构成虚假陈述并判决上市公司承担赔偿责任。

在三种除外情形中，“编制基础是否合理”的问题在实践中往往存在较大争议。其中一种情形为，上市公司在年报审计过程中因对相关会计处理的理解与审计机构不一致而被动调整

会计处理，进而导致对业绩预告的更正。在此情况下，我们理解，不宜仅从上市公司调整会计处理的客观行为即认定上市公司业绩预告的编制基础“明显不合理”，而应当全面考察上市公司在业绩预测期间对编制基础选用的原因及依据，避免仅从客观行为倒推认定主观状态为善意的当事人不当承担虚假陈述民事责任。

4. 交易因果关系的独立地位在司法判例中得到充分尊重，被告关于交易因果关系的抗辩事由更加丰富。

基于司法解释明确了交易因果关系的独立地位，人民法院更加注重考察虚假陈述行为是否足以影响投资者的投资决策，并在认定不具有交易因果关系的情况下驳回投资者的全部诉讼请求，例如北京金融法院审理的“福石控股”案、深圳中院审理的“仁智股份”案、“赫美集团”案和浙江高院审理的“亚太药业”案。

司法实践中，涉及交易因果关系的争议十分复杂、多样，例如，重大资产重组在何种情形下足以切断交易因果关系，新财务数据是否足以覆盖旧财务数据对投资者投资决策的影响，揭露日前媒体的广泛质疑能否构成“虚假陈述已经被市场广泛知悉”，投资者因其他既有安排投资能否阻却交易因果关系的成立，大股东在虚假陈述实施前大举进场并在实施后抛售获

利是否构成内幕交易，债券投资者为协助发行人缓解兑付压力组织大量账户买入债券是否构成操纵市场，债券投资者在风险事件爆发后逆市“抄底”是否构成自甘风险的投机行为等等。

对于上述争议问题，浙江高院在“天马股份”案中判决认定原告的交易是基于既有约定的投资行为，沈阳中院在“华晨债”案中判决认定原告的交易属于自甘风险的投机行为，最终均判决认定交易因果关系不成立。这既符合交易因果关系“若无、则不”之“相当因果关系说”的理论基础，也进一步丰富了司法解释第十二条关于交易因果关系兜底抗辩条款的内涵。

5.已有司法判例明确认定非公开发行信息披露文件与二级市场投资者交易决策之间没有因果关系，该裁判思路对于跨市场起诉案件的裁判具有重要参考价值。

关于非公开发行信息披露文件虚假陈述是否影响二级市场投资者交易决策的问题，在此前的司法实践中存在一定争议。2023年北京金融法院在“乐视网”案中，基于二级市场投资者交易股票与非公开发行股票不具有直接关联性，非公开发行的招徕目标并非二级市场投资者，非公开发行文件引用的财务数据具有重复性等因素，判决认定非公开发行信息披露文件中的财务数据不影响二级市场投资者的交易决

策。该判决认为投资者交易决策受非公开发行虚假陈述影响的前提应当是投资者交易的是“非公开发行的股票”。该认定对于交易因果关系要件中“与虚假陈述直接关联的证券”的识别具有重要意义。该案的判决，对于股票市场投资者以债券市场信息披露文件虚假陈述为由提起的诉讼和债券市场投资者以股票市场信息披露文件虚假陈述为由提起诉讼的裁判，具有重要的参考意义。

6.对于专业机构投资者是否对其投资决策负有更高审慎注意义务，司法实践存在较大争议，部分判例参考“与有过失”的裁判思路根据原告过错程度减轻被告赔偿责任。

早期司法判例倾向于认定专业机构投资者相较于普通投资者应负有更高注意义务，如果专业机构投资者无法举证证明审慎投资决策，法院通常会判决驳回其全部诉讼请求。司法解释实施后，由于相关条文对于专业机构投资者是否负有更高注意义务没有作出明确规定，亦缺少有权机关的权威解读，司法实践中有判例认定专业机构投资者不应因其身份专业而受到差别对待，并直接适用推定信赖原则认定交易因果关系成立。

我们理解，司法解释采用推定信赖原则推定因果关系的目的在于保护股票市场不具备专



业投资知识的中小投资者，其原因在于中小投资者购买股票的随机性和随意性较强，在实践中往往难以举证证明其投资决策系受到虚假陈述的影响，而专业机构投资者一方面不需要也不应该得到特殊规则的特殊保护；另一方面专业机构投资者的审慎决策义务并非仅面向其所管理产品的投资者，其是否履行了法定或约定的注意义务恰恰可以证明其对虚假陈述的信赖是否“合理”，机构投资者不仅有义务也有能力举证证明其投资决策受虚假陈述的影响。只有对该等机构投资者赋予一定的举证责任，才能真正落实司法解释关于“推定交易因果关系并非等同于交易因果关系”的原则。2023年，长沙中院在“中兵红箭”案判决中重申了上述观点，该案即以专业机构投资者未举证证明其审慎决策为由判决驳回其全部诉讼请求。

除上述裁判观点外，北京金融法院在“大连

机床”案中、山东高院在“亨达股份”案中虽然判决认可机构投资者的注意义务应高于普通投资者，但并未因原告是否审慎决策而全部驳回或全部支持其诉讼请求，而是参考侵权案件“与有过失”的原则，以原告作出投资决策时不够审慎为由，适度减轻了被告的赔偿责任。

7.原因力和过错大小成为认定连带责任人责任范围的主要考虑因素，责任比例的衡量标准和影响因素更加精细、多元。

连带责任人所涉虚假陈述事项与投资者决策、损失之间的原因力大小和其过错程度，已经成为司法裁判认定其责任大小的主要考量因素。随着审判经验的不断积累，责任比例的判断标准更加精细化。例如，在深圳中院审理的“同洲电子”案中，虽然三名独立董事均不直接参与公司经营管理，但法院以相关责任人是否属于专业会计人员、是否担任审计委员会主任为标准，分别判决三名独立董事免责、承担5%的连带责任和承担7%的连带责任。

在实践中，人民法院判例对于过错和原因力的考察因素也不断多元和深入。过错方面，被告行政责任的类型、罚款金额的高低、监管措施的情节、履职手段的局限性等，在有些判例中成为衡量被告过错程度的考量因素。原因力方面，除了连带责任人所涉虚假陈述行为的

期间长短和金额占比，“乐视网”案判决还认可某中介机构被告关于“信息披露的影响会随着时间的推移而衰减”这一金融规律的抗辩，并认为在认定早期虚假陈述行为对投资者投资决策的原因力时应充分考虑“信息的重大性衰减效应”，体现出司法审判对成熟金融理论的尊重与吸收。

8.在债券虚假陈述案件中，如何认定虚假陈述是否足以影响发行人偿付能力、对机构投资者能否简单适用推定信赖原则、是否应当扣除系统风险和非系统风险因素，仍然存在较大争议，个别判例对投资损失的认定思路有所突破。

债券虚假陈述的“重大性”具有“影响发行人偿付能力”的特殊含义，但在司法实践中，部分判例简单将“偿付能力”与“发行条件”划等号，将影响发行条件的虚假陈述一律视为影响其偿付能力，而忽略了发行条件的“静态性”以及对导致发行人丧失偿付能力真正原因的考察。

在交易因果关系方面，旨在保护中小投资者并建立在“半强式有效市场”之上的“推定信赖原则”，在以机构投资者为主且流动性不足的债券市场能否当然适用，现有判例未做过多深入探讨。

在损失因果关系方面，绝大多数债券虚假陈述的判例没有扣除系统风险和非系统风险所

致损失。青岛中院在“胜通债”案中剔除行业下行、发行人深陷地方民企互保危机以及自身经营不善等因素对投资者损失40%的影响比例，标志着我国债券虚假陈述损失的司法认定思路开始理性回归“损害填平”的基本原则。

9.司法判例已经逐渐摒弃对保荐人、承销商全额连带责任的不当适用，但司法判例往往基于其“统筹角色”的身份判决其承担比其他中介机构更高比例的连带责任。

在早期的司法判例中，有责任的保荐人、承销商在证券虚假陈述案件中往往被判决承担100%的连带责任。2022年，北京金融法院在“大连机床”案中，判决债券承销商承担10%的连带赔偿责任。2023年，北京金融法院在某股票虚假陈述案中，判决IPO保荐人承担10%的连带赔偿责任。上述两案对于保荐人、承销商责任范围的合理认定迈出了重要一步。

但值得注意的是，上述案件中的虚假陈述均涉及财务事项，但法院判决承销商、保荐人的责任比例均高于会计师事务所，体现出当前人民法院对承销商和保荐人这类“统筹角色”关于一般注意义务与特别注意义务认定的复杂性和争议性。司法解释第十七条明确规定保荐人、承销商对于已经证券服务机构发表专业意见的事项仅负有一般注意义务。近年来，证监

会、证券业协会不断更新的关于保荐人、承销商尽职调查的规定也明确赋予其对其他专家意见“合理信赖”的权利。我们理解，在裁判规则和执业规则均已日益明晰的情况下，保荐承销机构“牵头统筹”的角色不应再被曲解为“第一责任”或“最大责任”，后续司法实践也应当在认可保荐承销机构一般注意义务的前提下探讨其是否存在失职行为，避免产生职责泛化和边界不清的认定。

10. 证券公司在资本市场身份多样，但并非所有角色均应承担虚假陈述民事赔偿责任。已有判例明确债券受托管理人不属于证券虚假陈述案件适格被告，亦有判例对新三板主办券商持续督导期间的职责边界作出明确认定。

在债券受托管理人涉诉案件不断增多的当下，最新司法判例回应了债券受托管理人是否属于虚假陈述案件适格被告的问题。广州中院在“康美债”案中判决认为，受托管理人不是《证券法》规定的证券服务机构，且其由发行人聘请、受受托管理协议约束，债券受托管理制度属于独立于信息披露责任之外的制度安排，判决驳回了投资者要求受托管理人承担虚假陈述责任的诉讼请求。

此前，尽管已有多起案例判决新三板挂牌公司的主办券商承担虚假陈述民事责任，但多

数判决并未列明其认定主办券商承担责任的法律依据。2023年，上海金融法院、上海高院在“行悦信息”案中综合新三板市场主办券商制度的具体内容和监管要求，认定挂牌公司主办券商与上市公司IPO保荐人的身份存在本质差别，且相关监管指引并未强求主办券商对挂牌期间的财务数据进行实质审查，同时考虑到与主板等市场相比新三板市场主办券商更长的持续督导期，最终判定主办券商对挂牌后持续督导阶段的虚假陈述无需承担民事责任。该判决明确了新三板市场主办券商的身份定位、厘清了持续督导期间的责任边界，极具示范意义。

11. 在债券违约潮背景下，资信评级机构被诉案件大幅增加，但民事裁判对评级业务的本质属性、评级机构与其他中介机构职责划分等特殊问题的认识仍有待深入分析并作出准确判定。

随着大量发行人资金链断裂、债券暴雷，评级机构应诉压力明显提升。尽管判决评级机构担责或免责的案件兼而有之，但极少判例涉及对评级业务本质的分析。不同于对财务数据准确性、增信措施有效性等事项发表意见的“鉴证类”业务，评级业务是在发行人财务数据、债券担保措施等各类客观信息的基础上，基于复杂的评级模型、科学的评级过程形成的“专业预

测”。而且，大多数债券案件中的虚假陈述事项，都是与发行人财务数据、担保人增信措施等相关，并非属于评级机构特别注意义务的范围。但是，在“保护投资者”和“压实中介机构责任”的背景下，部分判例对评级业务的本质属性认识不到位，甚至以事后的严苛标准去评判多年前执业规则、执业惯例之下的评级业务的质量，判决评级机构承担与其职责不相称的过重责任。

第三部分\

证券虚假陈述诉讼发展趋势前瞻

1.上市公司所涉股票类虚假陈述诉讼仍将居高不下，同时，在债券违约事件频发的背景下，发行人所涉债券类虚假陈述诉讼索赔规模可能再创新高。

伴随证券严监管的持续高压，上市公司因信息披露违法引发的监管调查和处罚居高不下，随之而来的，上市公司所涉股票类虚假陈述诉讼在未来一段时间仍将居于高位。同时，受多种不利因素的叠加影响，我国债券市场各类债券违约事件集中爆发，发行人及其控股股东破产重整甚至破产清算愈发常见。较低的破产清偿率将使得大量债券投资者选择通过提起债券虚假陈述诉讼的方式来挽回损失。可以预

见，未来发行人所涉债券虚假陈述纠纷的体量不容小觑，索赔金额可能再创新高。

2.原告在起诉时将不符合虚假陈述诉讼被告条件的当事人零成本地列为共同被告的做法将受到关注和重视，人民法院可能通过审查起诉条件或提高败诉成本等方法加以规制，防止滥诉行为发生，引导投资者依法理性维权。

在司法实践中，原告在起诉发行人、上市公司以外的被告时，通常不提交其他共同被告实施虚假陈述的证据，也不需要增加诉讼费，几乎是零成本地通过增加被告的方式提高实际获赔的可能性和获赔比例。因此，原告在起诉时往往将案涉期间的所有董监高、中介机构全部列为共同被告，给需要“自证清白”的董监高和中介机构带来极大应诉压力和应诉成本。

我们预计，为了抑制滥诉现象，避免没有理据的诉讼给被告带来的负面冲击，未来人民法院将严格按照《民事诉讼法》第一百二十二条的规定对起诉条件进行审查，强化原告对虚假陈述行为的举证责任、对因果关系和各被告过错的说明义务。此外，正如实务界长期呼吁的，对于原告不当起诉被告且最终败诉的案件，或可借鉴美国市场成熟且有效的做法，通过个案判决败诉的原告承担被告合理应诉成本的做法，引导投资者依法理性维权。

3. 司法解释的适用范围或将得到司法判例的进一步明确，司法审查标准将更加符合我国“层层递进”的资本市场结构。

关于私募债市场、非公开发行股票市场、银行间债券市场以及资产支持证券虚假陈述案件能否适用司法解释，目前的司法判例与主流学术观点已经产生重大争议，预计未来司法实践将开启新一轮的探索。

我国资本市场呈现出新三板基础层和创新层、北交所、沪深交易所“层层递进”的市场结构和分布格局，目前司法实践尚未体现出对多层次司法需求的广泛探索。预计未来司法实践将对不同层次的资本市场适用不同层次的司法审查标准，尊重中小企业的创业期成长特点，真正做到宽严适度，避免一刀切。

4. 债券虚假陈述案件的赔付范围为差额损失而非票面本息的裁判思路终将逐渐被司法判例统一采纳，系统风险和非系统风险的剔除也将在债券虚假陈述案件中逐步实现，债券损失核定方法雏形将接受司法实践的检验。

按照债券票面本息认定原告损失，不仅将虚假陈述责任等同于合同违约责任，有违侵权责任“损失填平”的基本原则，还可能导致炒“垃圾债”的投机者获得超额赔偿，引发投机者故意购买垃圾债然后再向发行人之外的中介机构全

额索赔的道德风险。尽管“胜通债”案在债券虚假陈述的损失认定方面取得了一定突破，但由于《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》和司法解释关于此类案件损失范围认定的规则冲突尚未被彻底解决，后续司法实践能否对“胜通债”案的裁判思路一以贯之，仍存在一定不确定性。我们预计，债券虚假陈述案件的赔付范围为差额损失而非票面本息的裁判思路终将逐渐被司法判例统一采纳。

此外，受制于债券交易机制、定价机制等特殊因素的影响，目前尚无专业损失核定机构推出能够剔除虚假陈述以外其他因素的成熟测算方法，这在一定程度上也导致法院在拟扣除系统风险和非系统风险时“有心无力”。据了解，部分损失核定机构已经初步形成符合债券虚假陈述案件特点的测算模型，预计未来将接受司法实践的检验，系统风险和非系统风险的剔除也终将在债券虚假陈述案件中逐步实现。

5. 在虚假陈述行为人的过错认定方面，“一般、轻微过失”和“即使勤勉尽责也无法发现虚假陈述”的免责条款或将被激活。

司法解释第十三条将虚假陈述民事责任的过错限定为故意和重大过失，意味着在董监高或中介机构仅存在一般过失或轻微过失的情况下不承担责任。《全国法院审理债券纠纷案件

座谈会纪要》第三十条规定，尽职调查工作虽然存在瑕疵，但即使完整履行了相关程序也难以发现虚假陈述的，承销商不承担责任。

截至目前，在司法实践中尚没有适用上述两种情形判决被告免责的判例。我们预计，未来会有司法判例在认定当事人仅存在“一般过失”或“轻微过失”的情况下，或者即使完整履行相关程序也无法发现虚假陈述的情况下判决免责。比如，在相关责任人仅被采取极其轻微监管措施的情形下，可以结合案情认定仅构成“一般过失”或“轻微过失”进而判决免责；在发行人实施系统性、全链条、内外配合的财务造假时，如果中介机构程序性、形式上的履职瑕疵并非未能发现虚假陈述的原因，也依法应予免责。

6. 法院在认定比例连带责任时将更加注重对“比例计算过程”的充分说理，推动案件的精细化审理。

尽管比例连带责任在司法实践中已经得到了广泛适用，但整体来看多数裁判文书的论述重点集中于影响过错及原因力大小的判断因素，而责任比例的计算过程往往由“酌定”二字一笔带过，对于“比例计算过程”的说理有所欠缺，往往使双方当事人均难以息诉服判。值得一提的是，上海高院在首例认定中介机构承担比例连带责任的股票虚假陈述诉讼“中安科”案

中，曾对案涉连带责任比例的计算过程进行了说明。随着法院审判经验的不断积累、对过错和原因力理解的不断深入，预计未来司法裁判将更加注重对“比例计算依据”的阐释和论述。

7. 中介机构特别注意义务和一般注意义务的标准将更加清晰，对于“过错推定”的归责原则，或将仅限于违反特别注意义务的专家过失，仅基于中介机构的身份而要求其自证清白的做法将得到纠正。

近年来，中介机构应“各负其责、各尽其责”的审判理念日渐清晰，预计未来司法判例将对涉及一般注意义务与特别注意义务的问题作出更加深入的探讨，有望出现适用合理信赖规则免责的案例。

对于中介机构在一般注意义务领域是否具有“过错”的举证责任，未来也将得到司法实践的持续关注和讨论。北京金融法院法官曾撰文认为，对于《证券法》第一百六十三条规定的中介机构的“过错推定”责任，应当仅限于违反特别注意义务的专家过失，而不包括违反一般注意义务的非专家过失。因此，未来在民事案件的审理过程中，对于属于中介机构一般注意义务范畴内的事项，法院有可能要求原告对该中介机构的过错承担一定的举证责任，避免中介机构在非专业领域内动辄得咎。

8.已有部分案件将配合造假方列为共同被告，配合造假方虚假陈述民事责任的构成要件、举证责任分配和证明标准，将得到司法判例的明确。

对于司法解释新增“配合造假方”的责任认定标准，实践中可供参考的判例有限，山东高院在“亨达股份”案中以证据不足驳回原告要求银行承担赔偿责任的诉讼请求。理论界对其责任构成要件和举证责任分配，亦存在一定争议。与发行人董监高、中介机构不同，上述主体只有在主观状态为“故意”的情况下才应当承担民事赔偿责任，即上述主体的主观状态应当是明知发行人造假且知道自己的行为是在帮助发行人造假。对于客户、供应商、金融机构主观故意的证明达到何种程度即满足证明标准，也将引发未来司法实践的进一步探讨和司法判例的明确。

9.各地宣传的典型案例过去过度集中于投资者胜诉的案件，对被告精准定责的证券虚假陈述诉讼案例也有望得到宣传和推广。

实践中，各地人民法院推广和宣传的典型案例过度集中于原告投资者胜诉的案例，给市场传递的信号似乎是只有投资者胜诉的案例才是证券虚假陈述诉讼的典型案例。我们期待未来法院适当选取其他正确适用司法解释、免除

或减轻被告责任、对被告精准定责的案例加以宣传和推广，可以更好地彰显司法公平和理性，更好地规制和指导资本市场各个主体的行为，推动资本市场法治化。

10.理论界与实务界对内幕交易和操纵市场民事责任问题深入研究、积极探索，未来将推出相应司法解释，指导实践研判证券侵权领域的新案件、新问题。

虽然《证券法》规定内幕交易和操纵市场给投资者造成损失的也应当承担民事赔偿责任，但由于缺少配套的司法解释，以内幕交易和操纵市场为由提起的证券欺诈诉讼远远少于证券虚假陈述诉讼。

近年来，理论界和实务界均对内幕交易和操纵市场民事责任的认定问题展开紧锣密鼓的研判。北京金融法院开展“证券市场内幕交易法律适用问题”课题研究，成都中院、上海金融法院在“蝶彩资产等操纵市场”案、“操纵凹凸股票”案、“操纵阿波罗股票”案中对操纵市场民事责任的认定作出了具有前瞻性的认定，近期中国法学会证券法学研究会在重庆举行“内幕交易和操纵市场的民事责任”研讨会。证券虚假陈述诉讼在经历了二十余年司法实践后，已经形成了较为成熟的规则体系，预计内幕交易和操纵市场民事责任的司法解释将在合理借鉴证券虚

假陈述民事责任制度成果的基础上适时推出，
指导司法实践对证券侵权领域的新型、前沿问
题展开积极探索。 ❷



张保生
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5780 8368
zhangbaosheng@zhonglun.com



周伟
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5957 2287
zhouwei@zhonglun.com



朱媛媛
非权益合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5780 8319
zhuyuan yuan@zhonglun.com

公司类纠纷 | 2023年度 司法实践全景回顾

作者：傅长煜 伊向明 左玉茹 蒋宣 成豪 曾恒 龙腾辉 王中煜 张中昊



2023年，历时六年的公司法修订工作终于开花结果，新修订的公司法于2023年12月29日表决通过并发布。公司法修订期间，响应公司法修订的大方向，司法实践也在同步探索具体裁判规则，各类典型案例不断涌现。同时，《民事诉讼法》修正案审议通过，鼓励商事主体回归我国法院处理涉外纠纷，亦会对涉外公司类纠纷的审理产生深远影响。

2023年，裁判文书公开数量整体呈下降趋势，但从已公开判决的情况来看，公司类纠纷案由分布呈现出更加均衡的类型化趋势。在级别管辖方面，受到民事案件级别管辖调整的影响，公司类纠纷进一步向中级和基层人民法院下沉；在地域管辖方面，公司类纠纷则更加向北京、上海、广东等市场经济活跃地区聚集。

近年来，涉及各类公司的控制权争夺案件频频发生，引发了专业人士乃至社会大众的广泛关注。2023年，中伦基于自身在公司控制权纠纷领域的专业优势，并结合华宇元典在“法律+NLP（自然语言处理）”领域的技术优势，独家发布了《公司控制权争夺研究报告》。该报告基于“内部治理-外部代表-商业运营”为核心的控制权整体要素模型，建立“公司控制权争夺案例库”，为公司控制权争夺研究提供了全面深入的实证支撑。

多年来，我们协助各类主体处理了大量公司控制权争夺、上市公司治理、股东争议、合资合作、涉外公司类纠纷等复杂争议案件，取得了大量实务经验。我们于此回顾与总结2023年度公司类纠纷的立法及司法实践，以资参考。

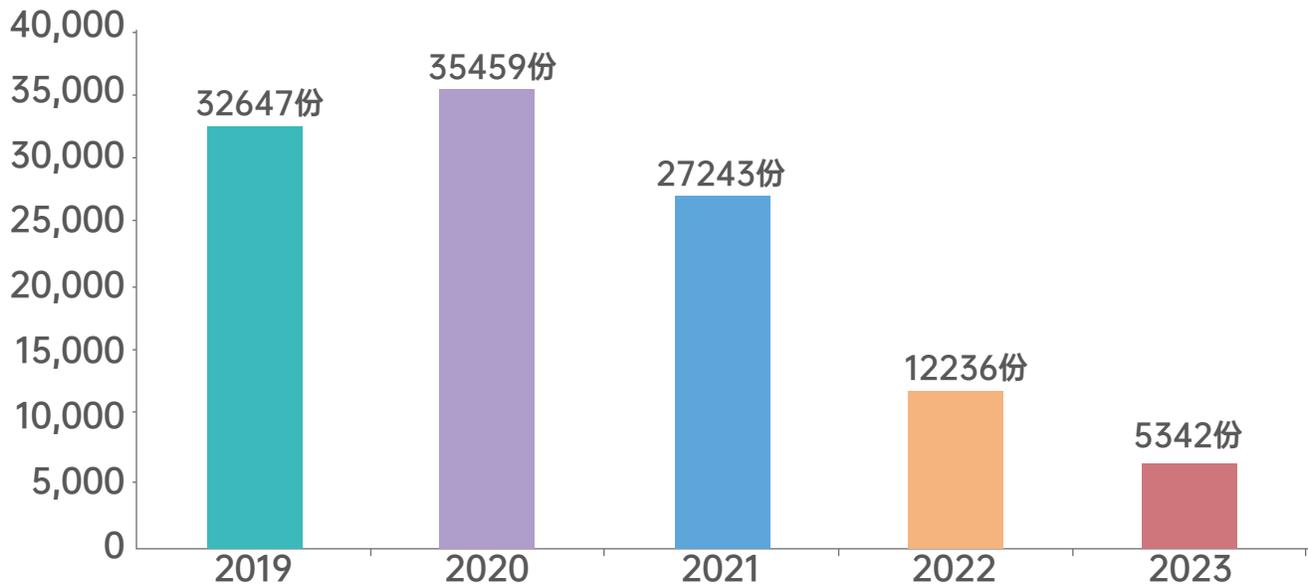
第一部分\

2023年度公司类纠纷判决数据分析

“公司类纠纷”主要是指人民法院审理的《民

事案件案由规定（2020）》规定的二级案由“与公司有关的纠纷”及其下的“股权转让纠纷”“公司决议纠纷”“损害公司利益责任纠纷”等24个三级案由下的民事案件。

2019-2023年度公司类纠纷判决数量

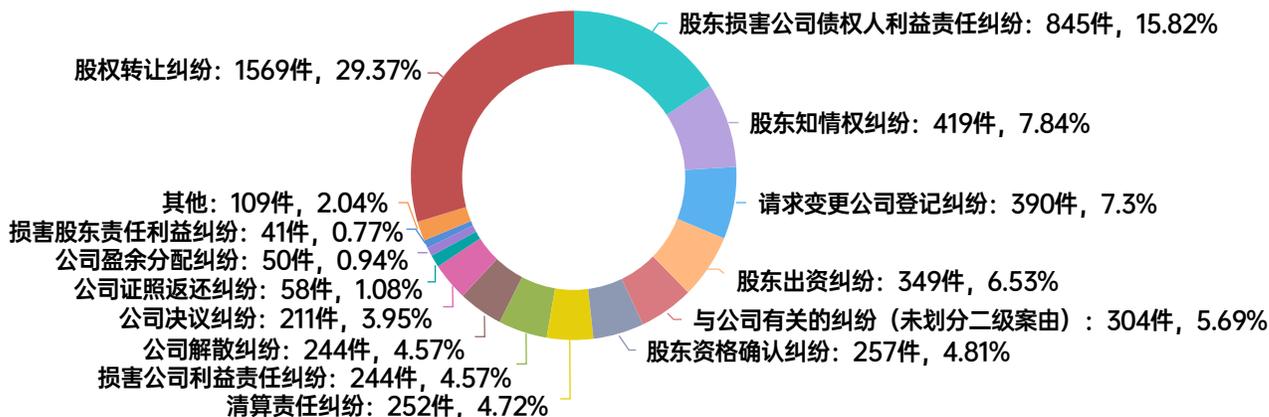


截至2023年12月31日，我们检索到中国裁判文书网公开的2023年度“与公司有关的纠纷”案由项下民事案件判决书共计5342份。受到近年来裁判文书整体公开数量显著下降的影响，目前能够公开查询到的2023年度公司类纠纷判决书显著低于往年。鉴于公开数据与法院实际审理情况之间可能存在较大差异，**本文主要从各个“与公司有关的纠纷”三级案由占全体案由的比例角度出发，尝试探析公司类纠纷在2023年的特点与趋势。**

（一）公司类纠纷的案由分布：主要案由占比相对稳定，均匀分布趋势更加明显，公司内部治理纠纷占主流

2023年度，公司类纠纷三级案由项下，判决数量占比前五位的案由为股权转让纠纷（占比29.37%）、股东损害公司债权人利益责任纠纷（占比15.82%）、股东知情权纠纷（占比7.84%）、请求变更公司登记纠纷（占比7.30%）、股东出资纠纷（占比6.53%）。相较于2022年度，**请求变更公司登记纠纷、股东出资纠纷的数量占比明显增加，超越股东资格确认纠纷，进入排名前五位的案由。**

2023年度公司类纠纷判决案由分布



数量占比前三的案由与往年保持一致，其中股权转让纠纷所占比例仍然显著高于其他案由，但占公司类纠纷总体的比例有明显下降。同时，列入“其他”的判决占比相较2022年度降低了3.3%。可见，2023年公司类纠纷案由分布整体上体现出，**两极分化减弱、分布更加均匀的类型化趋势。**

股权转让纠纷尽管列入与公司有关的纠纷，但本质上系合同争议，诉讼请求多为支付或返还股权转让款。排除这一案由，**公司类纠纷仍然主要集中于股东出资、股东资格确认、股东行使知情权等与公司内部治理相关的纠纷。**

(二) 法院层级和审理程序分布：公司类纠纷进一步向中级和基层人民法院下沉，相对其他民商事纠纷而言，上诉率维持较高水平

在目前公开的2023年度的5342份公司类

纠纷民事判决书中，由中级人民法院和基层法院作出的判决书占比，较2022年增加0.51%，增至99.78%。最高人民法院和高级人民法院判决占比进一步降低。

2021-2023年度公司类纠纷判决审级分布



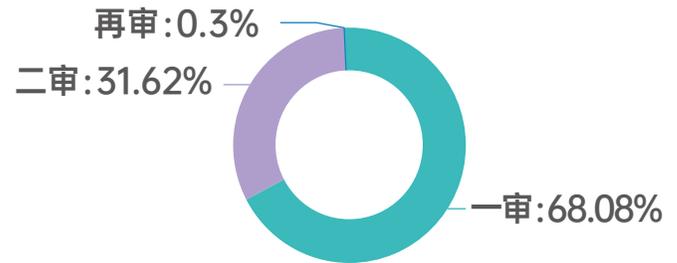
从上述数据可以看出，受到2021年10月实施的《最高人民法院关于调整中级人民法院管辖第一审民事案件标准的通知》以及2023年1月开始实施的《最高人民法院关于涉外民商事案件管辖若干问题的规定》影响，公司类纠纷向中级和基层法院下沉的趋势较往年更加明显。

2023年9月27日，法院系统四级法院审级职能定位改革试点工作结束。同期，最高人民法院于2023年7月28日发布了《关于加强和规范案件提级管辖和再审提审工作的指导意见》

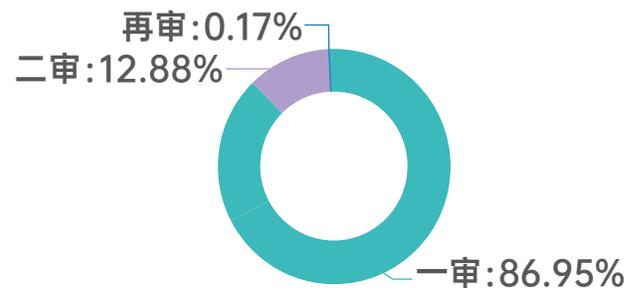
（“《**提级管辖指导意见**》”），基于试点工作的情况，对提级管辖和再审提审工作进一步调整。该意见发布前，已有部分地方法院尝试制定法院内部规则，细化提级管辖机制的司法运行。例如，上海市第二中级人民法院（“**上海二中院**”）于2022年2月即发布了《上海市第二中级人民法院关于提级管辖的实施细则（试行）》。

总的来看，《提级管辖指导意见》的主要改革方向是增加上级法院提级管辖和再审提审的可能性和能动性。随着该意见的实施和四级法院审级职能定位改革试点工作结束，最高人民法院、高级人民法院审理的案件数量应当将有所增加。当然，具体实践成效还有待进一步观察。

2023年度公司类纠纷判决审理程序分布



2023年度民事纠纷判决审理程序分布



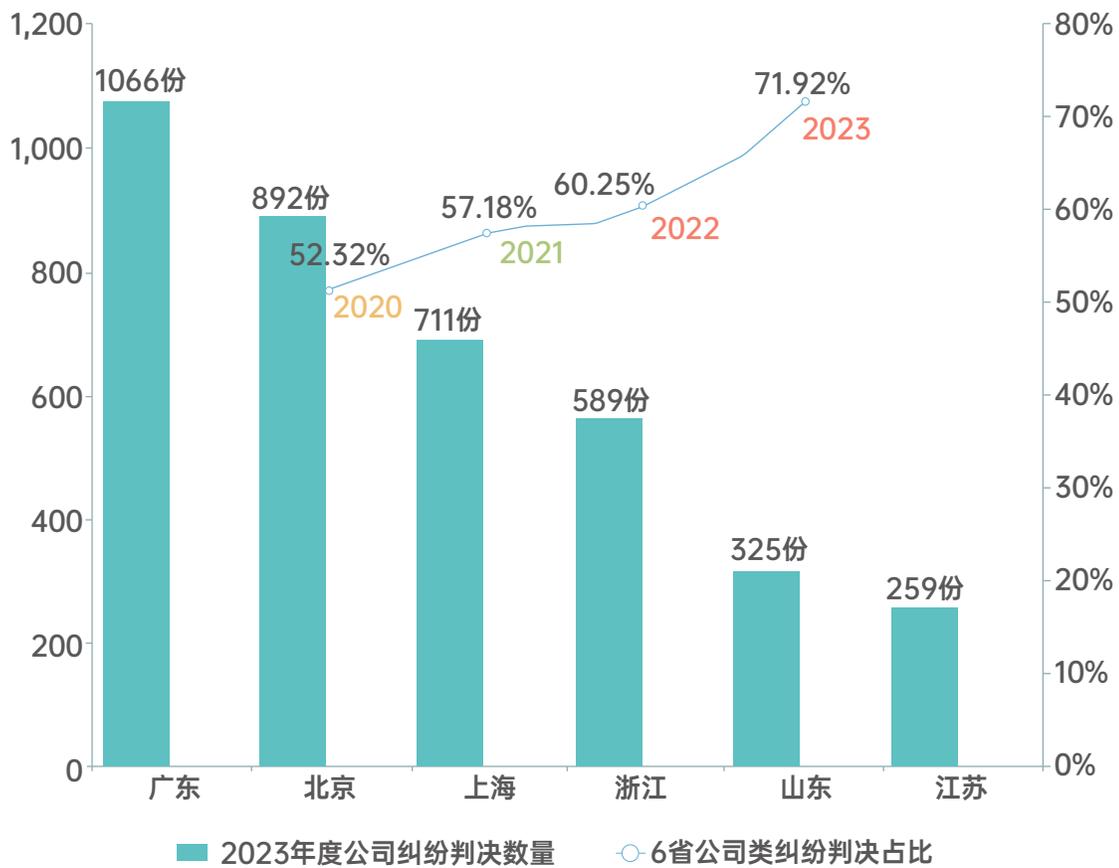
从审理程序上看，5342份公司类纠纷判决中，一审判决3637份，占比68.08%；二审判决1689份，占比31.62%；再审判决16份，占比0.30%。与上一年度（分别为62.91%、36.42%、0.67%）比较，二审及再审判决占比均有比较显著的下降。但是，公司类纠纷二审判决的占比仍然高出全部民事纠纷二审判决占比近20%。可见，**由于公司类纠纷涉及经济利益更大、法律关系及案件事实更为复杂等因素，其上诉率仍然显著高于一般民商事纠纷。**

（三）公司类纠纷的地域分布：2023年度广东地区法院判决数量持续居首，公司类纠纷进一步向市场经济活跃地区法院集中

2023年度，广东、北京、上海、浙江、山东、江苏等6个省份仍然是全国公司类纠纷判决

数量最多的省份，反映出这些地区领先的经济活跃程度。特别是，广东地区法院的公司类纠纷判决数量居于首位，进一步凸显珠三角地区经济活力。

公司类纠纷判决2023年度地区分布及6省四年占比趋势



从时间跨度来看，自2020年以来的四年，6省市公司类纠纷数量占全国的比重持续走高，**公司类纠纷向6省市法院集中的趋势愈发明显**。2023年度，6省市公司类判决占比71.92%，相

较于2022年度的60.25%增加了11.67%，显示出公司类纠纷进一步向市场经济活跃地区法院集中的趋势。

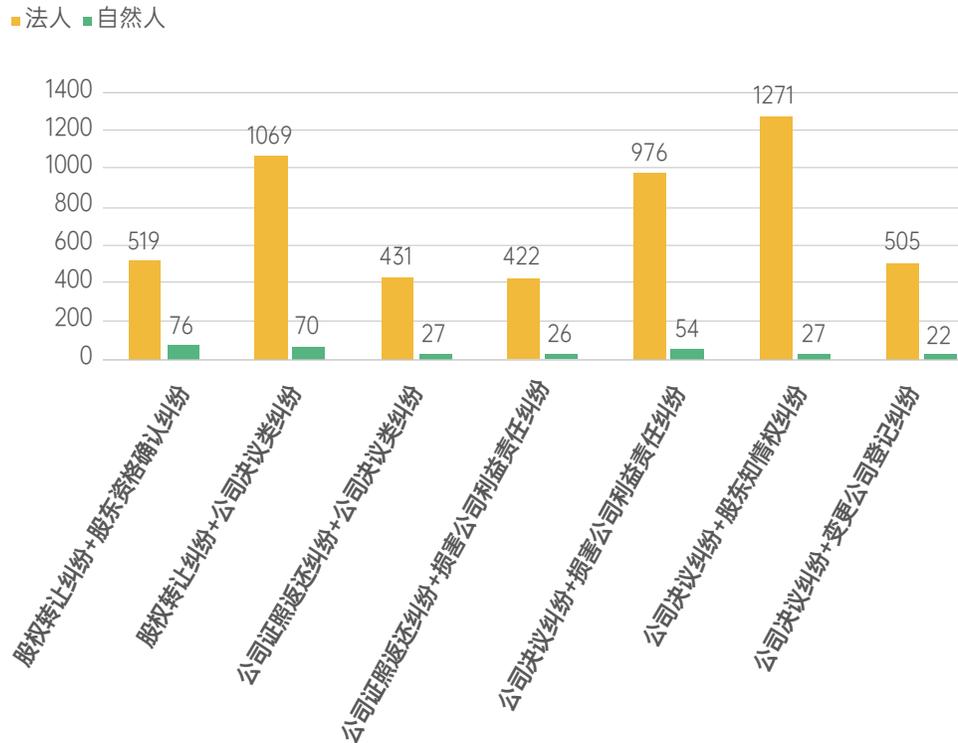
（四）中伦独家发布《公司控制权争夺研究报告》，聚焦公司控制权纠纷，描绘公司控制权争夺全方位图景

一直以来，股东争议和公司内部治理纠纷都是公司类纠纷的重点所在，最为典型和突出的公司控制权纠纷在近年来愈演愈烈，引发了专业人士乃至社会大众的广泛关注。

2023年，中伦基于自身在公司控制权纠纷领域的专业优势，结合华宇元典在“法律+NLP（自然语言处理）”领域的技术优势，独家发布了《公司控制权争夺研究报告》。该报告借助大规模预训练语言模型技术，构建了以“内部治理-外部代表-商业运营”为核心的控制权整体要素模型，并建立“公司控制权争夺案例库”，为公司控制权争夺研究提供了全面深入的实证支撑。

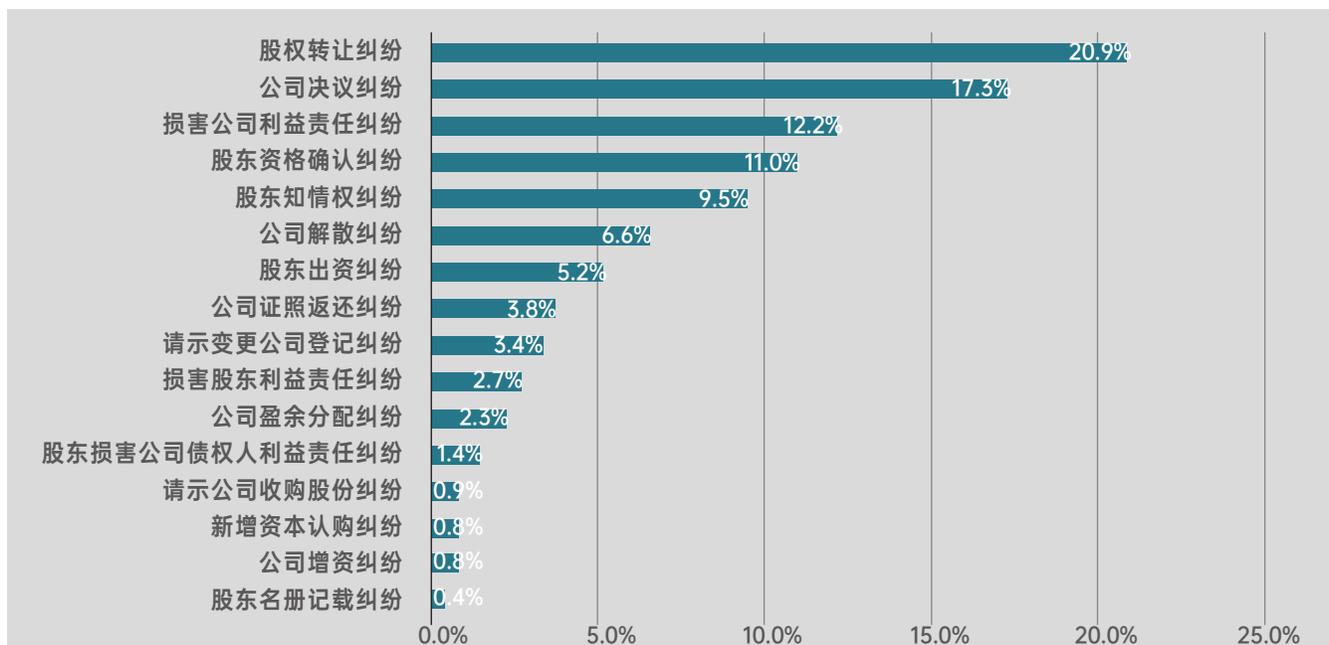


公司控制权纠纷往往难以在某个单独的法律程序中全面解决，而常常同时并行多个法律程序。不同程序之间也并非简单的并列关系，而是在事实与法律层面存在着深刻联系。例如，公司决议纠纷如果与损害公司利益责任纠纷一并出现，则很可能是公司作出决议制裁损害公司利益的股东或其他人员，而被公司制裁一方并不甘于接受相应结果，从而提起公司决议之诉，以期扭转局面。



“公司控制权争夺案例库”的底层检索逻辑就充分利用了“同一公司或企业作为案件当事人+交叉公司类/企业类纠纷案由”的检索条件，锁

定了19122个核心当事人，汇集了2014年1月至2023年3月期间的55391份民事裁判文书。



“公司控制权争夺案例库”显示，股权转让纠纷仍是公司控制权争夺中最常见的纠纷，但其占比相较于在一般公司类纠纷中的占比，已显著降低。另外，**公司决议纠纷、损害公司利益责任纠纷、股东资格确认纠纷的占比较为突出**，反映出公司控制权争夺中常见的法律争议系公司内部治理类争议。这与我们长期以来的实务经验基本一致。“公司控制权争夺案例库”的统计结果还显示，在控制权争夺纠纷中，约30%的一审案件以撤诉终结，二审中也有约10%的案件以撤诉方式审结。

以上统计结果表明，**公司控制权争夺纠纷绝不同于一般的民商事纠纷，更加需要法律专业人士在着眼全局、统筹各方的基础上，制定综合方案和整体战略，打“组合拳”。法律程序应当作为整体战略下的具体战术，根据实际情况的需要提起和调整。**

第二部分\

2023年度公司类纠纷法律制度演进

（一）《公司法》完成修订，全面重构资本制度与出资责任、强化控股股东/实际控制人与董监高的责任、进一步赋权中小股东等重要调整，对于各方主体维护自身权益、防范责任和风险将产生广泛而深远的影响

我国现行公司法于1993年制定，今年正值公司法颁布30周年。1999年、2004年对公司法个别条款进行了修改，2005年进行了全面修订，2013年、2018年对公司资本制度相关问题作了两次修改。2019年，立法机关启动了公司法自2005年以来的重要修订。历时六年，历经四次审议，最终，新修订的公司法于2023年12月29日表决通过并发布，并将于2024年7月1日实施。

资本制度和出资责任方面：全体股东认缴的出资额由股东按照公司章程的规定自公司成立之日起五年内缴足。（第47条【**实缴出资最长期限5年**】）有限责任公司设立时股东未按照公司章程规定实际缴纳出资，股份有限公司不按照其认购的股份缴纳股款，或出资存在瑕疵，其他设立时股东/发起人承担连带补足责任（第50条和第99条【**设立股东/发起人连带出资责任**】）。有限责任公司和股份有限公司股东未按期足额缴纳出资的，经催缴仍未履行出资义务的，公司经董事会决议可以向该股东发出失权通知，自通知发出之日起，该股东丧失其未缴纳出资的股权（第51-52条【**催缴失权制度**】）。公司不能清偿到期债务的，公司或者已到期债权的债权人有权要求已认缴出资但未届出资期限的股东提前缴纳出资（第54条【**出资义务普遍加速到期**】）。股东转让已认

缴出资但未届出资期限的股权的，由受让人承担缴纳该出资的义务；受让人未按期足额缴纳出资的，转让人对受让人未按期缴纳的出资承担补充责任（第88条【**股权出让人补充出资责任**】）。公司减少注册资本，应当按照股东出资或者持有股份的比例相应减少出资额或者股份，法律另有规定、有限责任公司全体股东另有约定或者股份有限公司章程另有规定的除外。（第88条【**确立同比例减资原则**】）

强化控股股东/实际控制人与董监高的责任方面：公司的控股股东、实际控制人不担任公司董事但实际执行公司事务的，对公司负有忠实勤勉义务（第180条）；公司的控股股东、实际控制人指示董事、高级管理人员从事损害公司或者股东利益的行为的，与该董事、高级管理人员承担连带责任（第192条）【**控股股东/实际控制人的忠实勤勉义务与责任**】。董监高未向董事会或者股东会报告，并按照公司章程的规定经董事会或者股东会决议通过，不得自营或者为他人经营与其任职公司同类的业务（第184条【**董监高关联交易表决制度**】）；关联董事不得参与表决，其表决权不计入表决权总数，出席董事会会议的无关联关系董事人数不足三人的，应当将该事项提交股东会审议（第185条【**关联董事回避表决制度**】）。

进一步扩张中小股东权利方面：股东有权

查阅会计账簿、会计凭证，可以委托中介机构进行查阅，可以穿透式查阅、复制全资子公司相关材料（第57条和第110条【**强化股东知情权**】）。公司股东履行特定公司治理程序后，有权代表公司全资子公司起诉损害公司全资子公司利益的相关主体。（第189条【**新增双重股东代表诉讼路径**】）公司的控股股东滥用股东权利，严重损害公司或者其他股东利益的，其他股东有权请求公司按照合理的价格收购其股权（第89条【**新增回购请求权情形**】）；股份有限公司存在特定情形的，对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股份（第161条【**回购请求权引入股份有限公司**】）。

（二）《民事诉讼法》完成修订，发力涉外纠纷全流程，鼓励公司回归我国法院处理涉外纠纷，将与《取消外国公文书认证要求的公约》形成合力

2023年9月1日，十四届全国人大常委会审议通过了《关于修改〈中华人民共和国民事诉讼法〉的决定》，新修订的《民事诉讼法》自2024年1月1日起施行。

新《民事诉讼法》突破性地扩大了我国法院对涉外民商事案件的管辖权，加入了“**适当联系地管辖**”的兜底条款，鼓励我国企业在面临涉



外争议时选择国内法院提起诉讼。另外，针对平行诉讼、不方便法院原则等内容，也做了相应完善，**防止利用平行诉讼机制规避我国法院管辖的行为**。在送达方面，新《民事诉讼法》增加了多种涉外送达的途径，包括**通过电子方式送达、向境内独资企业送达**，使得送达更为便利。在取证方面，新《民事诉讼法》亦新增多种取证方式，包括**采用即时通讯工具取证**、委托驻外使领馆向对海外中国籍当事人/证人取证。在执行方面，新《民事诉讼法》完善了外国法院生效判决、裁定承认与执行的基本规则，增加了衔接《外国国家豁免法》的相关规定，使诸如国际投资争端等涉外国政府的判决与裁决的执行成为可能。

新《民事诉讼法》以“组合拳”的形式，发力涉外纠纷全流程，逐步扩大我国法院对涉外民商事案件的管辖权，完善从送达当事人到执

行生效判决/裁决的相关规定，鼓励我国企业积极选择我国法院处理涉外纠纷。同时，随着《取消外国公文书认证要求的公约》于2023年11月7日正式生效实施，将极大便利跨境法律程序的启动和推进，与新《民事诉讼法》将形成合力。

（三）最高人民法院发布促进民营经济发展壮大指导意见，强调维护财产独立、责任分离、产权明晰的现代企业治理结构，追究企业内部人员违背忠实义务等法律责任

2023年9月25日，最高人民法院发布《最高人民法院关于优化法治环境 促进民营经济发展壮大的指导意见》，重点强调：

- **推动完善民营企业治理结构**。严守法人财产独立原则，规范股东行为，依法追究控股股东、实际控制人实施关联交易“掏空”企业、非经营性占用企业资金、违规担保向企业转嫁风险等滥用支配地位行为的法律责任，**依法维护股东与公司之间财产相互独立、责任相互分离、产权结构明晰的现代企业产权结构**。对股东之间的纠纷，在尊重公司自治的同时，**积极以司法手段矫正公司治理僵局**，防止内部治理失序拖垮企业生产经营，损害股东和社会利益。

- 以法治手段破解“**代理成本**”问题，依法

追究民营企业董事、监事、高管违规关联交易、谋取公司商业机会、开展同业竞争等违背忠实义务行为的法律责任，细化勤勉义务的司法认定标准，推动构建企业内部处分、民事赔偿和刑事惩治等多重责任并举的立体追责体系，**提高“内部人控制”的违法犯罪成本，维护股东所有权与企业经营权分离的现代企业管理制度。**

呼应2023年公司法修订促进产权平等、完善中小股东权利保护的要求，该意见第十八条从控股股东、实控人和董监高两个角度出发，**第一款强调严守法人财产独立原则**，重点关注控股股东或实际控制人滥用支配地位，危害企业正常生产经营、损害中小股东以及社会公共利益的情况；同时，在尊重公司自治的基础上，也注重对公司僵局的矫正。**第二款则强调公司董监高的忠实、勤勉义务**，特别提出了“内部处分+民事责任+刑事责任”三位一体的多层次立体化责任追究体系，在重申严肃追究违反忠实义务的基础上，进一步对勤勉义务提出细化要求。

由此可见，随着公司法的修订，对控股股东、实际控制人的规制，对高级管理人员忠实勤勉义务的落实，以及公司内部议事程序的规范化，正在进一步成为公司治理的核心关注点。

（四）《合同编通则解释》发布，公司对外代表权规则进一步完善，亦将对公司治理产生反向影响

2023年12月4日，最高人民法院发布了《关于适用〈中华人民共和国民法典〉合同编通则若干问题的解释》（“《合同编通则解释》”），其中第二十至二十四条对于公司对外签约的代表、代理规则进行了细化和完善。

根据《合同编通则解释》，法人举证证明相对人知道或者应当知道合同所涉事项超越法人的章程或者权力机构等对代表权的限制，以及法人的工作人员就超越其职权范围的事项以法人的名义订立合同，相对人主张该合同对法人、发生法律效力并由其承担违约责任的，人民法院不予支持。（第20条）法定代表人以法人的名义订立合同且未超越权限，法人仅以合同加盖的印章不是备案印章或者系伪造的印章为由主张该合同对其不发生效力的，人民法院不予支持。（第21条）

根据《合同编通则解释》，合同系以法人的名义订立，但是仅有法定代表人签名或者按指印而未加盖法人的印章，相对人能够证明法定代表人在订立合同时未超越权限的，人民法院应当认定合同对法人发生法律效力。但是，当事人约定以加盖印章作为合同成立条件的除外。

（第22条）法定代表人与相对人恶意串通，以

法人的名义订立合同，损害法人的合法权益，法人主张不承担民事责任的，人民法院应予支持。（第23条）

该等规则虽然是合同订立场景下的公司对外代表权规则，但是，签订合同是公司对外从事经济活动最重要的路径，对外代表权规则也将对公司治理产生反向影响，为公司纠纷处理中经常涉及的代表权争议提供了规则供给。

第三部分\

2023年度法院审判实践总结与梳理

（一）响应公司法修订，对认缴资本制度进行校正，不断细化特殊情形下股东出资义务的审查标准，强化股东出资责任

公司资本承载着构筑公司独立人格与保护公司债权人的双重功能。2023年9月6日，上海二中院发布《2019-2022年涉股东出资责任案件审判白皮书》，对诸多公司类纠纷中的典型问题进行了详细分析和讨论，有力回应了《公司法》修订为推进认缴资本制度完善所作的制度创新。

针对**抽逃出资的股东转让股权后的股东出资责任**，上海二中院认为，抽逃出资属于违反出资义务的表现形态之一，符合股东滥用有限责任，违反公司资本维持原则，危害公司债权

人和公司利益的实质。抽逃出资的实质和违法性，与未履行或未全面履行出资义务的行为并无本质区别，甚至更为严重。因此，抽逃出资亦应类推适用《公司法解释三》第十八条的规定，即，**在股东存在抽逃出资情形而转让股权，受让人对此知道或应当知道的，受让人应对抽逃出资股东的出资义务承担连带责任，并可在承担责任后向抽逃出资的出让人追偿。**

针对**出资未届期股权转让的股东出资责任**，上海二中院认为：（1）出让人仅在出资加速到期或恶意逃废债务、逃避出资等例外情形下承担责任；（2）对于“恶意”的认定，应当重点审查股权转让行为是否具有合理的商业动机——出让人持股以及转让股权时公司是否出现资不抵债等经营危机，公司是否任意延长股东出资期限，股权转让的对价是否公允、是否实际足额支付，出让人和受让人之间是否存在关联关系，受让人是否存在明显的资金实力不足，出让人在转让股权后是否以隐名方式行使股东权利、是否仍然持有公司公章、证照等多个方面。

2023年，**北京三中院首推履行出资义务证明机制**，致力于解决司法实践中大量存在的“股东出资纠纷”重复诉讼或衍生诉讼问题。根据履行出资义务证明机制，公司股东在北京三中院执行实施案件中已实际全部履行或部分

履行出资义务后，可以向法院执行实施部门提交书面申请，申请北京三中院就其已履行的出资义务出具《履行出资义务证明书》。

（二）响应公司法修订，强化对控股股东和实际控制人的规范的动向，加强对中小股东权利的保护

2023年4月11日，南京中院发布了《南京法院公司类案件审判白皮书（2018—2022）》。白皮书总结了过去五年南京两级法院审理公司类案件的基本情况，梳理了案件审理中出现的公司治理问题。在白皮书中，南京中院特别指出，公司治理的常见问题之一是“部分股东忽视公司独立人格，任意支配公司财产，混淆公司财产与股东财产的界限；股东压迫时有发生，引发股东知情权等连环诉讼”。对此，南京中院提示控股股东应当“依法行使股东权利。保持公司财产和股东财产的独立性，遵守财务规范，明确划分公私界限；大股东杜绝‘一言堂’，保障小股东参与、了解公司事务的权利及分红权”。

2023年9月28日，江苏高院发布江苏法院公司纠纷审判典型案例。在“服务公司诉建筑公司股东会决议无效纠纷案”中，江苏高院指出，“我国公司法明确赋予公司股东出资期限利益，允许公司各股东按照章程规定的出资期限缴纳

出资。如允许股东会以多数决形式任意修改出资期限，将剥夺其他中小股东的期限利益。因此，修改出资期限应当经全体股东一致通过。”

2023年7月31日，海南高院发布十起保护中小股东典型案例。在“邵某某与海南某建筑公司股东知情权纠纷案”中，海南高院指出，“中小股东通常不参与公司的实际经营管理，股东和管理人员之间信息不对称。在此背景下，法律通过赋予股东知情权，特别是能够反映公司经营状况与财务信息的会计账簿查阅权，是保障中小股东权利得以有效行使的必要前提和手段，也是监督公司运行的重要措施。对股东查阅公司会计账簿举证证明其前置程序满足书面形式、目的正当的形式外观要件即可。而公司拒绝股东查阅公司会计账簿的，则应由公司举证证明股东查阅的实质目的具有不正当性。”

（三）响应公司法修订，公司决议纠纷审判经验不断总结、高度凝练，为提高公司决议纠纷审判效率、维护公司治理稳定奠定基础

“公司决议是形成公司意思、实现公司自治的主要形式，是公司自治的起点。公司决议效力的认定涉及到公司内部自治、股东权利保护和外部债权人保护三重价值目标的实现，在公司法规则体系中具有极为重要的地位和意义。”

2023年3月，上海二中院商事庭通过梳理

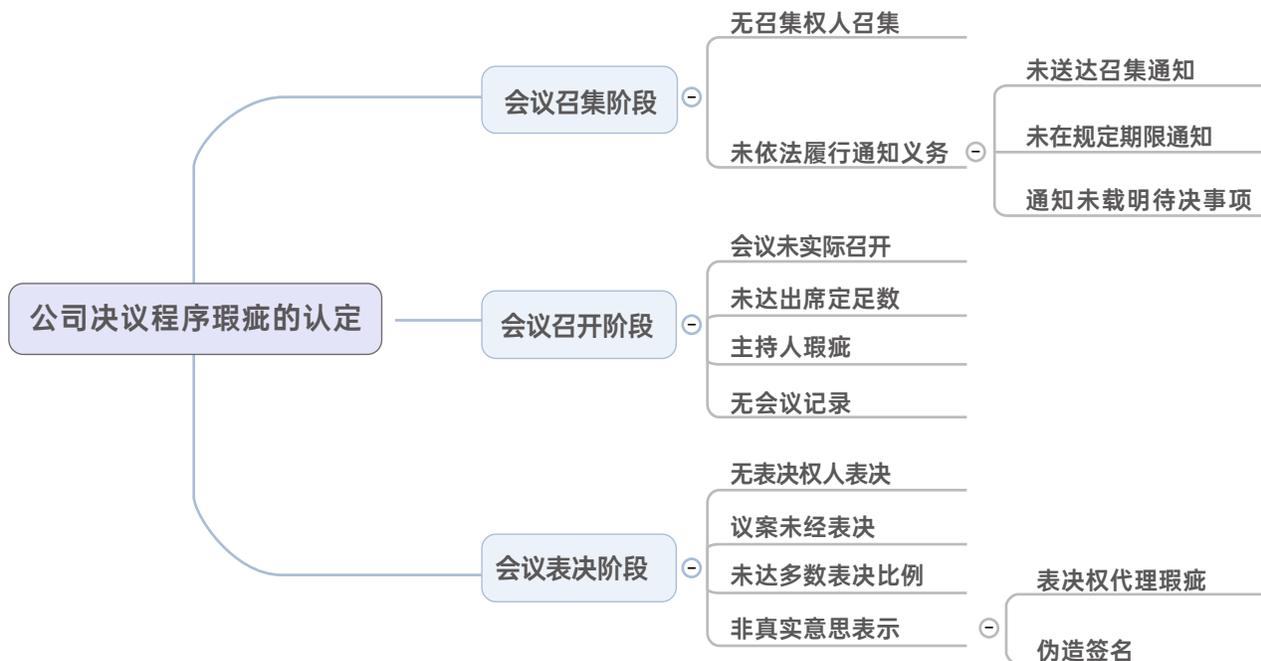
法律规定、总结审判经验，对在部分商事案件中适用要素式审判方式进行了类型化调研和探索，得出《**公司决议纠纷案件要素式审判指引（试行）**》，将公司决议纠纷案件的审理要素集中在四个方面：原告身份、被告资格、原告起诉法定期间、决议瑕疵。

针对审判实践中的特殊问题，指引也给出了指导性意见。例如，针对**原告未缴出资或瑕疵出资的情形**，指引认为：“原告的股东出资即便有瑕疵，一般情况下也不影响原告提起公司决议纠纷的资格。法院应审查公司是否作出有效决议剥夺了原告的股东资格，是否有生效的法院判决剥夺了原告的股东资格。”

又如，针对**决议限制股东权利的情形**，指引认为：“对股东权利作出限制的股东会决议，

法院应审查：①股东未履行或者未全面履行出资义务或者抽逃出资；②公司决议限制股东的权利是否限于对其利润分配请求权、新股优先认购权、剩余财产分配请求权等；③公司决议作出的限制是否合理，即公司限制与股东出资瑕疵之间是否符合比例原则。④公司章程规定的其他条件是否满足。”

再如，针对**决议涉及股东个人利益的情形**，指引认为：“决定股东的股权比例、决定强制股东出售股权、决定公司强制收购股东股权、决定股东出资时间加速到期、决定股东出资金额超过股东认缴额等事项……一般应认定为属于股东的个人利益事项，并非股东会的权力范围。若公司就上述事项作出决议的，一般应认定公司决议违反了法律、行政法规规定的规定。”



2023年12月，**上海一中院**结合司法实践中的典型案例，对公司决议效力纠纷案件的审理思路和裁判要点进行梳理、提炼和总结，发布了《**公司决议效力纠纷案件的审理思路和裁判要点**》，为公司决议纠纷的审理，进一步提供了系统性指导。

（四）响应公司法修订，聚焦“关键少数”，加强对董监高违背忠实勤勉义务的责任追究

2023年2月20日，**上海金融法院**裁定准予原告中证中小投资者服务中心有限责任公司代表上海大智慧股份有限公司诉公司董监高张某某、王某、王某红、洪某等四被告损害公司利益责任纠纷一案撤诉，因被告董监高已全额向上市公司赔偿诉请损失。作为**全国首例由投资者保护机构根据《中华人民共和国证券法》第九十四条新规提起的股东派生诉讼**，该案也是上市公司因证券欺诈被判令承担民事赔偿责任后，全国首例由投资者保护机构代位提起的向公司董监高追偿的案件。本案标志着资本市场全面注册制改革背景下董监高忠实勤勉义务的最新动向。

对此，两案审判长、上海金融法院副院长林晓镍表示，“中共中央办公厅、国务院办公厅出台的《关于依法从严打击证券违法活动的意见》明确提出，要坚持‘零容忍’要求，加大对发

行人控股股东、实际控制人、董监高等有关责任人证券违法行为的追责力度。两案的审理成功促使控股股东向公司全额赔偿损失，起到了震慑‘关键少数’的积极效果，有效地维护了中小投资者的合法权益”。

2023年11月，**广州中院**就**全国首例投保机构针对上市公司资金占用提起的损害公司利益责任纠纷**作出一审判决，判令ST摩登控股股东向上市公司返还占用资金及利息，实际控制人/原董事长、原总经理、原财务总监等三人分别在100%、70%、10%范围内承担连带赔偿责任。该案是司法与监管常态化协同的典型案例，反映出司法和监管继续“关键少数”（上市公司董监高、控股股东、实控人等）的政策导向和趋势。

（五）响应加强涉外法治、推动“一带一路”政策号召，发力涉外商事审判工作，平等、有效保护中外当事人合法权益

2023年9月27日，**最高人民法院**发布**第四批涉“一带一路”建设典型案例**，指引涉外民商事审判坚持公正高效便利、坚持尊重当事人意思自治的原则。本次发布的典型案例，明晰复杂涉外股权转让中的回购性商业安排和股权转让与担保的区别标准，强调对合同目的、让与担保的从属性特征、受让方的股东权利是否受到

限制等进行全面分析的精细审判要求。

2023年11月9日，**北京四中院**发布了服务保障“一带一路”建设十大典型案例，表明平等保障支持外国投资者权益的鲜明立场。在涉外股东资格确认纠纷中，北京四中院综合当事人意思表示、是否有出资的事实及是否实际行使股东权利等多方因素，支持新加坡某公司关于股东资格确认的请求。

2023年10月26日，**浦东新区法院**通报了2013年至2023年**上海自贸试验区涉外涉港澳台、涉外商投资企业商事审判工作情况和典型案例**。在浦东法院公布的外国人程某与上海某进出口公司股东资格确认纠纷案中，浦东法院明确了《外商投资法》下外籍隐名股东要求显名的司法审查标准。若标的公司经营领域不属于外商投资负面清单范围内，则将外国人登记为股东不存在法律或政策上的障碍。

2023年11月，**上海一中院**发布《**涉外商事纠纷法律适用的审理思路和裁判要点**》，对于涉外商事审判中涉外因素认定、涉外商事法律关系定性、同案中多个涉外商事法律关系的法律适用、最密切联系原则判断等难点问题进行了分析总结。指引结合典型案例分析认为，“因为双方在《出资合同》中合意选择中国法，所以双方合同争议的准据法已经确定为中国法。然而，确认甲是否已具有美国公司股东身份的

事实，是认定乙在合同履行过程中是否违约的关键，而针对美国公司的股东身份认定，应当适用法人的登记地法。因此，对于公司股东的身份认定与合同争议的审理，应分别适用美国法和中国法。”

(六) 防微杜渐、防患未然，以合规指引和法院建议为抓手，强化公司纠纷的事前控制

2023年6月15日下午，**北京一中院**发布《**企业全流程法律风险防范指引**》，着眼公司全生命周期，以公司初创期、内部治理、外部交易和终止期为纲要，为企业提供覆盖全流程、关照全方面的法律指引。例如，针对公司控股股东、实际控制人与董监高等利用关联交易损害公司利益的情形，指引指出，“公司应赋予不同层级机构相应的决策审批权限，对关联交易进行分级授权审批制度。通过公司章程或关联交易管理办法等方式明确关联人的范围、增设关联交易报告机制、建立回避表决规则等。科学执行关联交易公允定价，确保公司关联交易合规。”

2023年3月23日，**北京大兴法院**召开**涉独资股东个人法律风险案件审理情况**新闻通报会，对防范独资股东个人法律风险提出建议，推动相关纠纷预防化解。在总结过往判例的基础上，大兴法院建议：在收购一人独资公司时

需认真完成尽职调查，要求出让人提供公司的每一会计年度终了时编制的财务会计报告、审计报告，以证明公司存在规范的财务管理制度；也可以在股权转让协议中明确向出让人的追偿权，最大程度减少受让人可能遭受的损失。

第四部分\

2023年度公报案例及典型案例

(一) 股东资格与出资责任

案件名称	原告吴良好与被告如皋市金鼎置业有限公司、叶宏滨、第三人南通正达房地产开发有限公司、福建涵江大地房地产开发有限公司股东资格确认纠纷
案件索引	《最高人民法院公报》2023年第7期 二审：江苏省高级人民法院（2019）苏民终1194号 再审审查：最高人民法院（2021）最高法民申1074号
关键词	外商投资企业 股东资格限制
裁判要旨	外商投资企业股权变更登记行为不属于外商投资法第四条所称负面清单管理范围的，当事人以相关法律行为发生在外商投资法实施之前，主张变更登记应征得外商投资企业审批机关同意的，人民法院依照外商投资法规定的“给予国民待遇”和“内外资一致”的原则，不予支持。

案件名称	上海纽鑫达进出口有限公司与Carson Junping Cheng股东资格确认纠纷
案件索引	上海高院参考性案例153号·2023年第一批（总第二十二批） 一审：上海市浦东新区人民法院（2019）沪0115民初6248号 二审：上海市第一中级人民法院（2020）沪01民终3024号
关键词	案外人执行异议之诉 / 关联公司 / 有限合伙份额 / 登记对抗
案件意义	《中华人民共和国外商投资法》实施后，《最高人民法院关于审理外商投资企业纠纷案件若干问题的规定（一）》第十四条确立的“外籍隐名股东的股东资格确认及变更登记”的三项司法审查标准应作如下调整：1.外籍隐名股东已实际投资；2.名义股东以外的其他股东半数以上认可隐名股东股权并同意变更登记；3.对于外商投资准入负面清单内的限制类领域，人民法院及当事人在诉讼期间应征得外商投资企业主管机关的同意；对于负面清单外的准入类领域，无需征得外商投资企业主管机关的同意。

案件名称	原告刘美芳与被告常州凯瑞化学科技有限公司、第三人洪强、洪安刚公司决议效力确认纠纷
案件索引	《最高人民法院公报》2023年第2期 一审：江苏省常州市钟楼区人民法院（2018）苏0404民初515号 二审：江苏省常州市中级人民法院（2018）苏04民终1874号
关键词	虚假出资 股东除名
裁判要旨	有限责任公司的股东未履行出资义务或者抽逃全部出资，经公司催告缴纳或者返还，在合理期间内仍未缴纳或者返还出资的，公司可以股东会决议解除其股东资格。但如公司股东均为虚假出资或抽逃全部出资，部分股东通过股东会决议解除特定股东的股东资格，由于该部分股东本身亦非诚信守约股东，其行使除名表决权丧失合法性基础，该除名决议应认定为无效。

（二）股东权利与公司治理

案件名称	原告甘肃乾金达矿业开发集团有限公司与被告万城商务东升庙有限责任公司盈余分配纠纷
案件索引	《最高人民法院公报》2023年第1期 二审：内蒙古自治区高级人民法院（2019）内民终349号 再审：最高人民法院（2021）最高法民再23号
关键词	原股东利润分配请求权 具体分配方案确定
裁判要旨	<p>股东要求公司分配利润的必要条件是提交载明具体分配方案的股东会决议。具体的利润分配方案应当包括待分利润数额、分配政策、分配范围以及分配时间等具体分配事项内容。判断利润分配方案是否具体，关键在于综合现有信息能否确定主张分配的权利人根据方案能够得到的具体利润数额，如公司股东会决议确定了待分配利润总额、分配时间，结合公司章程中关于股东按照出资比例分取红利的分配政策之约定，能够确定股东根据方案应当得到的具体利润数额的，该股东会决议载明的利润分配方案应当认为是具体的。</p> <p>载明具体分配方案的股东会决议一经作出，抽象性的利润分配请求权即转化为具体性的利润分配请求权，从股东的成员权转化为独立于股东权利的普通债权，股东转让股权时，抽象性的利润分配请求权随之转让，而具体的利润分配请求权除合同中有明确约定外并不随股权转让而转让，当分配利润时间届至而公司未分配时，权利人可以直接请求公司按照决议载明的具体分配方案给付利润。</p>

案件名称	原告陈龙与被告西博鑫体育文化传播有限公司、第三人任双成公司解散纠纷
案件索引	《最高人民法院公报》2023年第1期 二审：陕西省高级人民法院（2021）陕民终206号 再审审查：最高人民法院（2021）最高法民申6453号
关键词	解散公司诉权 解散事由
裁判要旨	根据《最高人民法院关于适用<中华人民共和国公司法>若干问题的规定（三）》第十六条的规定， 股东因未履行或者未全面履行出资义务而受限的股东权利 ，并不包括其提起解散公司之诉的权利。《中华人民共和国公司法》第一百八十二条规定的“ 严重困难 ”包括对外的生产经营困难及对内的管理困难。

案件名称	原告王某、王某某与被告旅游公司股东知情权纠纷
案件索引	江苏法院公司纠纷审判典型案例 无锡市梁溪区人民法院
关键词	股东知情权 公司类型变更
裁判要旨	知情权是股东的基本权利，对股东监督参与公司经营管理，维护自身利益具有重要意义。公司经营活动是一个整体、动态、延续的过程，不能因公司类型的变化而剥夺股东对于之前的经营状况的知情权。 股东持股过程中，公司由有限责任公司变更为股份有限公司，股东仍可依照公司法第三十三条的规定，查询公司作为有限责任公司期间的会计账簿，而不以公司现在类型确定股东知情权的行使范围。

（三）股东责任及高管责任

案件名称	昆明闽某纸业有限责任公司等污染环境刑事附带民事公益诉讼案
案件索引	最高人民法院指导性案例215号（第38批） 一审：昆明市西山区人民法院（2021）云0112刑初752号
关键词	环境侵权债务 公司法人人格否认 股东连带责任
裁判要旨	公司股东滥用公司法人独立地位、股东有限责任，导致公司不能履行其应当承担的生态环境损害修复、赔偿义务 ，国家规定的机关或者法律规定的组织请求股东对此依照《中华人民共和国公司法》第二十条的规定承担连带责任的，人民法院依法应当予以支持。

案件名称	“全国首例：证券欺诈中投资者保护机构代位向公司董监高追偿案件”原告中证中小投资者服务中心有限责任公司与被告张长虹等以及第三人郭仁莉、上海大智慧股份有限公司、立信会计师事务所（特殊普通合伙）等损害公司利益责任纠纷
案件索引	一审：上海金融法院（2021）沪74民初3158号
关键词	代位诉讼 董监高赔偿责任
裁判要旨	该案系全国首例由投资者保护机构根据《证券法》第94条新规提起的股东派生诉讼，也是上市公司因证券欺诈被判令承担民事赔偿责任后，全国首例由投资者保护机构代位提起的向公司董监高追偿的案件。因被告张长虹（公司控股股东，时任公司董事长兼总经理）已全额向上市公司赔偿诉请损失，原告投服中心以全部诉讼请求均已实现为由，申请撤回起诉。同日，该案关联诉讼即大智慧公司诉董监高追偿案当庭顺利调解，两案大智慧公司将获控股股东3.35亿元全额赔偿。

（四）股权转让与股权质押

案件名称	上诉人某投资有限公司与被上诉人某银行股份有限公司案外人执行异议之诉案
案件索引	上海高院参考性案例xxx号·2023年
关键词	案外人执行异议之诉 / 关联公司 / 有限合伙份额 / 登记对抗
案件意义	关联公司间转让有限合伙份额，未经登记不得对抗善意第三人。关联公司间有限合伙份额转让未及时办理工商变更登记，该有限合伙份额仍然登记在出让人名下，出让人的债权人因信赖登记权利外观申请保全并强制执行该有限合伙份额的，未登记的受让人无权主张排除强制执行。

案件名称	海通国际金融产品（新加坡）有限公司诉宝威时代实业有限公司等质押合同纠纷案
案件索引	上海高院参考性案例153号·2023年第一批（总第二十二批） 一审：上海市第二中级人民法院（2021）沪02民初10号
关键词	案外人执行异议之诉 / 关联公司 / 有限合伙份额 / 登记对抗
案件意义	1.境外公司以外商投资企业中的股权为出质标的，双方就出质公司对外担保效力产生争议的，因涉及公司权利能力、行为能力、组织机构等主体因素的认定，应以公司登记地法律为据法进行审查。 2.除法律、行政法规另有规定或者合同另有约定外，一方当事人仅以境外公司出质外商投资企业股权未经外商投资企业董事会决议、中方股东同意或行政机关核准、登记、备案为由，主张股权质押合同无效的，人民法院不予支持。

第五部分\ 结语

2023年正值公司法颁布30周年，公司法修订工作历时六年，终于开花结果。伴随着新公司法的落地，涉外民事诉讼规则的完善，公司类纠纷可能迎来新变局。各类公司及相关主体相应梳理股东出资情况、“升级”内部治理架构及风险处理机制，方能应对新的挑战。

我们相信，2024年的经济活动将更加多元丰富，新公司法的实施过程必然精彩万分。操千曲而后晓声，观千剑而后识器。我们期待本文能够帮助各类市场主体进一步了解公司类纠纷司法实践的最新趋势，从而全面分析判断自身法律风险，妥善应对各类民商事纠纷。 ☞



傅长煜
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5957 2085
fuchangyu@zhonglun.com



伊向明
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5957 2087
yixiangming@zhonglun.com



左玉茹
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2996
zuoyuru@zhonglun.com



蒋宣
非权益合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2889
jiangxuan@zhonglun.com

2023年中国反垄断立法、执法和司法年度盘点

作者：余昕刚 蒋蕙匡 侯彰慧 贾申 缪柔嘉



过去一年，多部《反垄断法》配套规章正式实施，行政执法和司法活动也成果颇丰，国家市场监督管理总局全面推动企业反垄断/竞争合规工作进一步踏入深水区。时值岁末年初，我们结合既往的办案经验和分享交流，对中国反垄断2023年立法执法若干重点和亮点进行盘点，供企业开展反垄断合规工作参考。

第一部分\

《反垄断法》实施十五周年：配套规章加快落地，法规体系更加完善

2023年是《反垄断法》实施十五周年暨修订一周年。《反垄断法》自实施以来，全国依法查处各类垄断案件339件，罚没金额379亿元，审结经营者集中案5,409件，公平竞争市场秩序稳步向好，反垄断在经济社会发展中的地位和作用更加凸显。¹

2023年3月24日，市监总局正式发布《禁止垄断协议规定》《禁止滥用市场支配地位行为规定》《经营者集中审查规定》《制止滥用行政权力排除、限制竞争行为规定》四部配套规章，自4月15日起生效施行。四部配套规章整体来看突出体现了以下几方面特点：(1)阐述轴辐合谋中“组织”和“帮助”的认定；(2)细化数字领域反垄断规定；(3)细化经营者集中停钟制度；(4)完善反垄断柔性执法制度等。(相关文

章链接：[扬帆采石华——《反垄断法》四部配套新规，深度解读十问十答](#))

2023年6月29日，市监总局正式发布《禁止滥用知识产权排除、限制竞争行为规定》；次日，市监总局发布《关于标准必要专利领域的反垄断指南(征求意见稿)》。其中对知识产权相关垄断协议安全港规则、知识产权领域市场支配地位认定、特殊滥用知识产权行为等均有详细阐述，同时也覆盖了反垄断重点难点问题——标准必要专利，**我国知识产权相关反垄断基本规制制度初见雏形**。(相关文章链接：[万舸此中来——知识产权领域反垄断合规相关问题](#);[知识产权反垄断新规解读系列 | 总局出台新规指导知识产权反垄断执法工作\(上\)](#);[知识产权反垄断新规解读系列 | 总局出台新规指导知识产权反垄断执法工作\(下\)](#))

1.北京市市场监督管理局，《〈反垄断法〉实施十五周年暨新修改〈反垄断法〉实施一周年座谈会在新疆召开》，https://scjgj.beijing.gov.cn/ztzl/gpjzyqjc/zjyq/202308/t20230828_3232361.html。

2023年12月6日，市监总局发布建立健全反垄断“三书一函”制度通知，即《提醒敦促函》《约谈通知书》《立案调查通知书》《行政处罚决定书（经营主体）/行政建议书（行政机关）》²。市监总局持续探索反垄断执法方式优化，丰富阶梯性反垄断监管手段，以增强监管效能，同时也为企业应对和缓释潜在反垄断风险提供了更多可能性。

这一执法趋势也在数字经济领域反垄断执法中有所体现。2023年6月，市监总局部署开展为期5个月的优化平台协议规则专项行动，以经营规模较大、与消费者日常生活密切相关的平台企业为重点，督促指导平台企业对自身协议规则进行全面自查。具体到地方，以上海为代表，《关于提升常态化监管水平指导鼓励平台企业建立竞争合规管理体系的通知》《互联网平台企业竞争合规评价指引》等指导性文件接连出台，引导互联网平台企业竞争合规工作持续深化。

最后，市监总局在年内发布多个反垄断合规指引/指南，地方市监局也进行了本地化落地，引导企业更好地开展反垄断合规工作。最值得关注的是市监总局于2023年9月5日发布的《经营者集中反垄断合规指引》，这是首部经营者集中领域的合规指导文件，对企业提升经营者集中常态化合规具有重要意义。其要点

包括(1)明确收购股权比例并非判断控制权的唯一要素；(2)提示分步实施交易可能在第一步实施前即需申报；(3)提示国内相关交易应同时关注境外申报合规要求；(4)明确经营者集中合规制度可成为行政处罚减免考量因素之一。

除此之外，监管部门针对重点执法领域和行业发布了多个反垄断合规指引，包括市监总局的《关于行业协会的反垄断指南（征求意见稿）》、以及地方的《北京市反垄断合规指引》《深圳市企业竞争合规指引》《海南省公用企业反垄断合规指引》《陕西省建材行业反垄断合规指引》等，反垄断合规的重要性进一步凸显。

第二部分\

经营者集中审查持续强化：首现未达标自愿申报的附条件案件

据不完全统计，2023年，市监总局及五试点省局共无条件批准经营者集中案件754件（和去年基本持平），附加限制性条件批准4件，无禁止经营者集中案件。过去一年，申报简易案件共690件（和去年基本持平），约占2023年案件总数的90%，平均审结时间约18.8天。

2.国家市场监督管理总局，《关于建立反垄断“三书一函”制度的通知》，https://www.samr.gov.cn/zw/zfxxgk/fdzdgknr/jzcxds/art/2023/art_515052484fd94fb1a2d8a648615b4c1c.html

2023年，市监总局未公布针对未依法申报交易的处罚案例，期待2024年更进一步的动态发展，对于新旧法适用、罚款幅度等问题有所释明。

2.1 附条件批准案件

2023年市监总局附加限制性条件批准的4起案件中，2起涉及芯片行业，1起涉及化工领域，1起涉及医药行业。此外，2023年6月23日，市监总局宣布解除MC公司收购G公司100%股权案所附的限制性条件³。该交易系商务部于2013年附条件审批通过，现因MC公司已出售G公司相关业务，交易情况发生变化，继续实施附加条件已无必要，因此予以解除。附条件批准案件简要情况总结如下：

案例一：W化学公司收购J精细化工公司股权案⁴

竞争影响分析：

交易对中国境内甲苯二异氰酸酯市场可能具有负面竞争效果：

- 交易双方均从事甲苯二异氰酸酯生产销售，其中W化学排名第一，集中后将增强市场控制力和市场集中度；
- 市场进入难度大，未来短期内无新的有效竞争者；
- 下游客户小而分散，无法构成有效买方制约。

附条件情况：

行为性限制条件：

- 年度均价不高于承诺日前二十四个月均价，且应根据原材料降幅公平合理下调；
- 保持产量，持续研发；
- 依据公平、合理、无歧视原则供应；不得拒绝、限制或延迟供应；保证供应质量和服务水平；不得实施差别待遇；
- 不得强制客户排他性采购或搭售。

案件简评

本案是继2022年附条件批准飞机行业新设合营案后，我国60余起附条件批准案件中，第二起案件双方均是纯内资企业的交易，再次体现了在“开展经营者集中反垄断审查工作中平等对待所有经营者”的原则。

3.市场监管总局关于解除经营者集中限制性条件的公告，https://www.samr.gov.cn/fldes/tzgg/ft-j/art/2023/art_489e3947def64fa6a49a495452eeabff.html。

4.市场监管总局反垄断审查决定的公告，https://www.samr.gov.cn/fldes/tzgg/ft-j/art/2023/art_c2b34c8db90d4415a4025b84a4cf837f.html。

案例二：M公司收购S科技公司股权案⁵

竞争影响分析：

交易对中国境内第三方NAND闪存主控芯片市场可能具有负面竞争效果：

- 市场高度集中，被收购方S科技份额排名第一，具有市场支配地位；
- 被收购方技术发展水平优于其他竞争者，下游客户对其依赖度高，转换供应商难度大；
- 行业研发资金投入大，周期长，市场进入困难；
- 被收购方是目前中国最重要的第三方NAND闪存主控芯片供应商，集中将影响产品稳定供应，损害市场竞争。

附条件情况：

行为性限制条件：

- 依据公平、合理、无歧视原则供应。履行现有合同，维持现有商业关系；
- 不得实质性改变现有业务模式和运营；
- 保留S科技在中国台湾与产品相关的研发；
- 保留S科技在中国境内的现场应用工程师；
- 不得在产品设计中加入恶意编码。

5. 市场监管总局反垄断审查决定的公告，https://www.samr.gov.cn/fldys/tzgg/ft-j/art/2023/art_b46495b0b7b0408ca0e1da77071679af.html。
6. 市场监管总局关于附加限制性条件批准先声药业有限公司收购北京托毕西药业有限公司股权案反垄断审查决定的公告，https://www.samr.gov.cn/fldes/tzgg/ftj/art/2023/art_90a71deadd224689b026920807c0389c.html。

案件简评

市监总局附条件批准本案当日，收购方M公司宣布终止对S科技的收购，该项价值近300亿人民币的交易正式告吹。部分媒体报道指出，未能及时取得市监总局批准是导致交易失败的原因之一。同年也有I公司收购T科技公司交易，因市监总局长期未予正式批准，最终I公司宣布放弃，并向T科技支付了价值约20亿人民币的分手费。

结合2022年中国正式落地停钟制度来看，中国经营者集中审查时限不确定性有所增加，我们谨提示跨国交易或境外交易更应提前关注时间表问题，并在交易协议中合理分配潜在风险。

案例三：先声药业有限公司收购北京托毕西药业有限公司股权案⁶

竞争影响分析：

交易对中国境内巴曲酶注射液市场可能具有负面竞争效果：

- 被收购方托毕西在下游巴曲酶注射液市场享有100%份额；收购方先声药业是中国境内唯一一家正在研发注射液的经营商。集中可



能消除相关市场潜在进入者，巩固托毕西市场支配地位；

- 收购方是中国境内唯一可以销售原料药的经营者，在上游原料药市场享有100%份额。集中后实体可能实施原料封锁。

附条件情况：

结构性限制条件：

- 剥离先声药业在研注射液业务。同时，向剥离买方供应原料药，并为剥离买方与DSM（注：原料药生产商）达成直接供应关系提供协助；

- 剥离替代方案：下调50%注射液价格。

行为性限制条件：

- 解除先声药业和DSM独家供应原料药协议；

- 下调20%注射液价格；

- 保障注射液用药需求。

案件简评

本案是我国第一起未达申报标准而自愿申报的交易。双方在反垄断调查、诉讼领域多次交锋，过程中亦涉及当事人作为港股上市公司的信息披露等复杂问题，当事人应对思路对企业处理潜在反垄断争议具有较强参考意义。此外，该案所反映出的市监总局积极审查未达标准交易的监管态度，值得企业在合规中予以高度关注。（相关文章链接：[未达申报标准是否要做反垄断申报？——结合首起自愿申报获附条件批准交易的要点解读和合规建议](#)）

案例四：A公司收购V公司股权案⁷

竞争影响分析：

交易对全球和中国境内非公有云虚拟化软件市场、光纤通道适配器市场、存储适配器市场和以太网网卡市场可能具有负面竞争效果：

- 被收购方V公司和收购方A公司在多个市场位列第一或具有一定竞争力。且双方面向共同客户群，存在相邻关系；

- 集中后可能搭售产品，损害下游客户利益和选择权；降低与竞争对手产品的互操作性；利用竞争性敏感信息取得不正当竞争优势。

7. 市场监管总局反垄断审查决定的公告，https://www.samr.gov.cn:8890/flides/tzgg/ft-fj/art/2023/art_c0e805a5e37d489ea929af8a4a369f6b.html。

附条件情况:

行为性限制条件:

- 不得搭售或附加不合理交易条件;
- 保证V公司产品与第三方硬件产品的互操作性;
- A公司的光纤通道适配器认证团队需保证与第三方服务器虚拟化软件的互操作性;
- 对第三方硬件制造商的保密信息采取保护措施。

案件简评

涉案交易是全球半导体领域最大的并购案，也是有史以来交易金额巨大的科技公司并购交易之一。本案的全球经营者集中申报中，中国是最后一个审批通过的法域，审批时间仅早于交易最后交割日不到1周的时间。我们谨再次提示企业关注交易时间表问题。

2.2 地方试点审查集中案件

2022年8月起，市监总局委托北京市、上海市、广东省、重庆市、陕西省市监局开展针对部分简易案件的反垄断审查工作。据不完全统计，2023年，试点工作稳步推进，五试点省局共公示经营者集中简易案件336件，约占

2023年简易案件总数的50%，各地平均审结时间18.6天。

省局	审查简易案件情况
北京市市场监督管理局	公示简易案件78件，无条件批准案件78件，审结平均用时16.3天
上海市市场监督管理局	公示简易案件122件，无条件批准案件142件，审结平均用时20.0天
广东省市场监督管理局	公示简易案件62件，无条件批准案件56件，审结平均用时17.4天
重庆市市场监督管理局	公示简易案件59件，无条件批准案件59件，审结平均用时19.4天
陕西省市场监督管理局	公示简易案件15件，无条件批准案件24件，审结平均用时15.4天

第三部分\

反垄断调查执法：深入国计民生行业，企业互不挖角首现关注

2023年反垄断行政执法持续活跃。截止12月31日，2023年全国已公开的垄断处罚案件（垄断协议与滥用市场支配地位）共19件，罚没金额约21.63亿元。其中包括11起横向垄断协议案件，涉及固定价格、限制销量、分割市场等，同时也有涉及组织帮助横向垄断协议被处

罚案例；1起纵向垄断协议案件，涉及转售价格维持；8起滥用市场支配地位案件（其中1起也同时查处了横向垄断协议），涉及不公平高价、限定交易、搭售、附加不合理交易条件、歧视待遇等。

众多案例中，民生领域是反垄断调查执法的重点领域，已成为亿元级罚单高发区。市监总局和地方局自2023年年初开展了民生领域反垄断执法专项活动，集中查处了一批群众反映强烈的突出垄断问题，旨在形成对违法行为的有力震慑。包括医药、保险、交通、建材、水电气热等重点领域应谨防相关风险，做好反垄断合规管理。

同时值得关注的是，经销商、前高管、前员工等内部人举报已成为反垄断案件重要的线索来源，同时还可能牵涉出商业秘密、劳工、税务等其他问题，是企业开展合规工作的重中之重。例如，广受关注的卡西欧中国经销商络克实名举报卡西欧实施纵向价格垄断⁸，该案走向如何，目前尚未可知。

2023年部分代表性案例及相关亮点总结如下：

案例一：SY生化药业等4家公司滥用市场支配地位案⁹

四家当事人在2017年12月至2023年6月分工协作、密切配合，滥用在中国注射用硫酸多

黏菌素B市场上的支配地位，实施以不公平高价销售制剂的行为，挂网价与生产成本比值达到339:1，严重损害了公众利益。上海市监对当事人处2022年度销售额3%、8%的罚款，罚没款共计12.19亿元。

案件简评

本案当事人合作垄断了原料药进口和供应、制剂生产和销售等整个注射用硫酸多黏菌素B产业链，上海市监没有局限于上药生化在制剂市场具有垄断地位的表象，而是突破性地按照四个经营者合作生产、共同销售、共享利润的共同合作实质，以四个经营者均作为滥用主体，进行规制和处罚。其中武汉汇海是2023年第2次遭反垄断罚单。

本案是2023年市监总局发布的第6起、也是最后一一起医药行业垄断案件，同时也是2023年处罚金额最高的垄断案件。医药行业垄断案件数量约占2023年所有垄断案件的1/3，累计罚没额约18亿元。

8. 南方都市报，《断供致经销商损失上千万？卡西欧中国独家回应被举报价格垄断》，<https://m.mp.oeeee.com/a/BAAFRD000020230515797203.html>。
9. 上海市市场监督管理局行政处罚决定书（沪市监反垄处〔2023〕202301401号）；上海市市场监督管理局行政处罚决定书（沪市监反垄处〔2023〕202301402号）。

案例二：远大医药与武汉汇海达成并实施垄断协议、滥用市场支配地位案¹⁰

2016年6月至2019年7月，远大医药与武汉汇海达成并实施了限制销售的垄断协议，约定武汉汇海停止销售去甲肾上腺素原料药和肾上腺素原料药，远大医药相应给予补偿。2010年5月至2021年4月，远大医药滥用在中国去甲肾上腺素原料药和肾上腺素原料药市场的支配地位，要求制剂企业接受向其低价销售制剂等。原料药供应和制剂销售均受到当事人控制，极大推高了价格。市监总局罚没超过3亿元。

案件简评

本案也是今年医药行业值得关注的亿元级反垄断罚单。本案中，市监总局不仅认定了滥用行为，也对竞争对手之间的不竞争安排进行了审查，这一行为相较传统的横向垄断行为更具隐蔽性，但最终也落入执法之网，按照横向垄断协议予以处罚。

案例三：北京紫竹医药经营有限公司达成并实施垄断协议案¹¹

当事人通过签订协议、发放调价函或调价通知等方式限定经销商转售价格，并通过细化销售管理制度、委托第三方监控经销商价格、强化内部监督措施等方式维护价格体系。北京

市监对当事人处以2020年度销售额2%的罚款，计1千万余。

案件简评

本案是《反垄断法》修改后第五个纵向垄断协议的处罚案例，执法机关传递出了转售价格维持仍是企业需要重点关注的高风险行为的信号。

案例四：天津金耀药业有限公司滥用市场支配地位案¹²

当事人在2017年6月至2020年9月期间滥用在中国卡莫斯定注射市场支配地位，在成本基本稳定的情况下超过正常幅度大幅提高卡莫司汀注射液价格。天津市监对当事人处2019年度销售额2%的罚款，计2772.13万元。

案件简评

本案当事人天津金耀也不是首次因垄断行为被罚。2021年4月天津金耀关联企业天津天药已因垄断行为被查处过，罚没超过4千万¹³。集团内多家关联公司遭反垄断罚单已屡见不鲜。

10. 市场监督管理总局行政处罚决定书（国市监处罚〔2023〕9号）；市场监督管理总局行政处罚决定书（国市监处罚〔2023〕10号）。

11. 北京市市场监督管理局行政处罚决定书（京市监处罚〔2023〕06001号）。

12. 天津市市场监督管理委员会行政处罚决定书（津市监处罚〔2023〕1号）。

13. 天津市市场监督管理委员会行政处罚决定书（津市监处罚〔2021〕1号）。

案例五：重庆市巴南区八家保险公司达成并实施垄断协议案¹⁴

八家当事人在巴南区教育委员会管理学校中划分片区承保中小学生学习平险，限制其他保险公司加入巴南区学平险市场，并对学平险的价格进行固定。重庆市监就本案罚没共计1151万元。

案件简评

本案涉及保险行业反垄断处罚。包括美国在内的部分境外反垄断法域给予保险行业一定程度的反垄断豁免，但我国原则上仍要求保险等特殊管制行业也需在反垄断框架内行事，建议相关企业重视并做好反垄断合规。

案例六：市监总局就《互不挖人公约》约谈四家生猪龙头企业¹⁵

因牧原食品等四家生猪企业签署《互不挖人公约》，倡议不挖人、不拆台，市监总局对该四家生猪养殖企业进行了约谈，提示相关公约有违《反垄断法》精神。随后，四家企业联

合发布声明称，诚恳接受市监总局指出的问题，将立即整改，消除后果。

案件简评

互不挖角长期以来在美国、加拿大等法域有明确的横向垄断关注。本次市监总局约谈是国内首次关注竞争者之间限制人力资源流动的横向风险，劳动力市场的反垄断监管或将成为常态。

第四部分\

反垄断诉讼：法院在维护市场公平竞争中扮演愈发重要的角色

2023年10月，最高人民法院发布《关于优化营商环境 促进民营经济发展壮大的指导意见》，提出依法打击垄断和不正当竞争行为，完善竞争案件裁判规则，研究出台反垄断民事诉讼司法解释；依法严惩强制“二选一”、大数据杀熟、低价倾销、强制搭售等破坏公平竞争、扰乱市场秩序行为。

前述关注重点也反映在最高人民法院于9月发布的2023年人民法院反垄断和反不正当竞争典型案例¹⁶。10件典型案例中，5件为反不正当竞争案件，5件为反垄断案件。反垄断案件中3

14.重庆市市场监督管理局行政处罚决定书（渝市监罚字〔2023〕29-36号）。

15.市场监督管理总局，《市场监管总局约谈四家生猪养殖企业促进劳动力要素合理畅通有序流动和行业规范健康持续发展》，https://www.samr.gov.cn/xw/zj/art/2023/art_f8664-ba15fef4f1e911df846149fbd17.html。

16.中国法院网，《最高法发布2023年人民法院反垄断和反不正当竞争典型案例》，<https://www.chinacourt.org/article/detail/2023/09/id/7532109.shtml>。

件涉及不公平高价、限定交易、附加不合理交易条件、拒绝交易共4种滥用行为，另2件涉及横向和纵向垄断协议。案件同样涉及医药、殡葬、汽车、建材、家电等民生相关领域。

可见，平台经济和国计民生领域的反垄断诉讼将持续是重点热点，建议相关领域企业对反垄断风险管理和日常合规经营给予高度重视。

我们总结2023年部分代表性案例及相关亮点如下：

案例一：北京高院京东诉阿里“二选一”案¹⁷

案件简评

2023年12月29日，北京高院认定阿里滥用市场支配地位实施“二选一”的垄断行为成立，对京东造成严重损害，判决阿里向京东赔偿10亿元。本案继2021年阿里因“二选一”被市监总局创纪录处罚182.28亿元后，再次创下最高反垄断民事赔偿记录，具有里程碑式意义。对于企业而言，除反垄断行政监管外，通过诉讼渠道主张权益同样值得关注。

案例二：最高院扬子江诉合肥医工滥用案¹⁸

17. 京东黑板报，《关于京东诉阿里巴巴“二选一”案一审胜诉的声明》，<https://mp.weixin.qq.com/s/6uiZp6CM-qrUOx8JugeN4Q>。

18. (2020) 最高法知民终1140号。

19. 广州知识产权法院，《新案速递 | 我院受理首例跨境电商企业诉境外电商平台滥用市场支配地位纠纷案》，<https://mp.weixin.qq.com/s/Zd214KifNNS5oHeWCCvLNA>。

案件简评

本案明确了考量中间品企业市场力量时，需考虑下游市场的间接竞争约束，即便是高度集中市场，中间品的“市场支配地位”也可能因下游市场的激烈竞争而被削弱、甚至推翻。同时，本案讨论了知识产权本身的法定排他性和垄断限定行为的市场封锁效果之间的关联和边界，明确依法正当行使知产带来的必然的、未超过知产合法效力的排除、限制竞争效果，不落入反垄断规制，这对妥善处理知识产权和反垄断的关系提供了有益参考。

案例三：广州知产法院跨境电商蒙变诉亚马逊滥用案¹⁹

案件简评

本案是中国首例跨境电商企业诉境外电商平台滥用市场支配地位纠纷案件。本案当事人蒙变以亚马逊境外垄断行为导致蒙变在中国境内受到损失为由提起诉讼，以蒙变住所地作为管辖连接点，积极探索了涉外反垄断案件管辖连接点的认定标准。本案目前尚在送达应诉阶段，管辖问题或对后续涉外反垄断案件有较大影响。

案例四：重庆一中院O科技公司诉N科技公司全球费率案²⁰

案件简评

本案是中国司法机关作出的首个标准必要专利全球许可费率判决，确认了N公司2G、3G、4G及5G标准必要专利组合全球性的公平、合理、无歧视（FRAND）许可费率。本案中，重庆一中院灵活采用可比协议法与自上而下法双重计算方法，全面考量通信领域4G多模和5G多模SEP许可费的确定，同时积极探索5G标准行业累积费率，对日后SEP FRAND许可费计算具有重要参考价值。

第五部分\

展望2024：反垄断完善常态化阶梯性监管，企业反垄断合规工作任重道远

2023年12月29日，市监局反垄断总监许新建接受《法治日报》专访²¹，回顾2023年加强反垄断监管执法、助力全国统一大市场建设的进展，并提出2024年工作和展望，可见反垄断仍将是2024年中国政府监管的重中之重。根据我们的实务经验和前沿观察，我们认为有以下几个方面值

得重点关注：

- **经营者集中新申报标准。**2023年12月29日，国务院常务会议审议通过《国务院关于经营者集中申报标准的规定（修订草案）》。此前2022年发布征求意见稿中，经营者集中申报营业额标准从100亿元、20亿元和4亿元，分别提高至120亿元、40亿元和8亿元，以反映近年经济发展情况；同时引入市值/估值标准，关注扼杀式并购情形。相较征求意见稿，此次审议通过的规定将有哪些变化，尚待官方后续正式公布。

- **国计民生领域反垄断执法。**2023年反垄断监管部门深入国计民生行业执法，市监总局多次发布民生领域典型执法案例，年内的大案、重案多涉及医药、交通、建材、水电气热等重点领域，平台领域的反垄断关注也在持续深化、细化。我们预计，2024年市监总局将继续围绕重点民生领域开展执法，相关领域的企业应继续加强反垄断合规工作。

- **阶梯渐进式反垄断执法常态化。**2022年新《反垄断法》正式引入“约谈制度”这一柔性执法手段，2023年市监总局正式建立反垄断“三书一函”制度。提醒、约谈、调查、处罚将刚性执法和柔性执法有机结合，既确保了反垄断执法的威慑

20. (2021)渝01民初1232号。

21. 法治日报，《加强反垄断监管执法助力全国统一大市场建设》，http://www.legaldaily.com.cn/index/content/2023-12/29/content_8944945.html。

作用，也增强了时效性、灵活性。我们预计，市监总局阶梯形执法将是未来常态，这对企业尽早预防和及时纠正反垄断问题提出了更高的要求，也为企业应对和缓释潜在反垄断风险提供了更多可能性。

- **反垄断法配套规则细化和适用。**新《反垄断法》六部配套规章将在经营者集中申报新标准揭晓后初步齐备，覆盖垄断协议、滥用市场支配地位、滥用行政权力、滥用知识产权和经营者集中五大反垄断重点关注。其中包括组织帮助行为认定、安全港规则标准、应报未报交易的新旧法适用等问题尚待进一步细化或实践中予以阐明，或将对企业的反垄断合规工作产生重大影响。

- **反垄断诉讼持续升温。**在强化反垄断的背景下，2023年最高院公布的一系列反垄断典型诉讼案件引发广泛关注，京东阿里“二选一”这一热议大案激起了全民热烈讨论，越来越多的企业考虑诉诸反垄断诉讼维护自身权益或进行商业攻防。同时，新《反垄断法》新增反垄断公益诉讼，检察机关或将在新的一年积极探索，相关企业将面临更加严格的反垄断诉讼合规要求。

- **反垄断与数据、国安审查等领域监管竞争。**结合我们办案经验，针对同一平台企业，可能存在反垄断与数据监管部门的联动执法；针对同一交易，可能存在反垄断、数据安全与国安审查执法部门同时对市场竞争、数据安全、外商投资准入等重点问题的监管聚焦。建议有关企业在对重要、敏感交易开展经营者集中申报的同时进

行相应的数据安全与国家安全审查评估。

- **金融、平台数字、人工智能、可持续发展等领域的反垄断监管有待补强。**随着全球经济活动降温，地缘政治局势紧张，政府和企业纷纷聚焦金融、互联网、大数据、云计算、人工智能、可持续发展等新技术、新话题和新机遇。各反垄断重要法域争相竞赛全球规则话语，积极布局新兴领域政策，2024年中国将有哪些发展与回应，企业将如何在加速发展的同时强化新领域竞争合规建设，值得我们共同关注和期待。 ☒

(张馨元、杜鑫泽对本文亦有贡献)



余昕刚
合伙人
合规与政府监管部
北京办公室
+86 10 5957 2078
scotty@zhonglun.com



蒋惠匡
合伙人
合规与政府监管部
北京办公室
+86 10 5957 2131
jianghui@zhonglun.com



侯彰慧
合伙人
公司业务部
北京办公室
+86 10 5957 2336
houzhanghui@zhonglun.com



贾申
顾问
合规与政府监管部
北京办公室
+86 10 5957 2263
jiashen@zhonglun.com



中伦研究院出品



特别声明：以上所刊登的文章仅代表作者本人观点，不代表北京市中伦律师事务所或其律师出具的任何形式之法律意见或建议。未经本所书面授权，不得转载或使用该等文章中的任何内容，含图片、影像等视听资料。如您有意就相关议题进一步交流或探讨，欢迎与本所联系。