

大成资本市场法律通讯

2023年5月-6月 总第21期

目录

CONTENTS

第一章 大成研究	4
于绪刚：千万不要忘了《刑法》 在大成资本市场论坛上的致辞·上海	5
潘攀：“真实交易背景”之要求对票据证券化业务的影响及其解决	7
马宏伟：公安部最新通知，新一轮证券犯罪“严打”开启！	17
龚俊锋：私募基金项目中常见的风险雷区及私募基金合规管理建议	21
马宏伟：透过首例 ABS 欺诈发行案看中介机构的证券合规风险	30
第二章 大成新闻	42
2023 大成资本市场论坛——全面注册制下证券业务探讨活动圆满举办	43
大成助力广州市首单绿色碳中和 CMBS 项目成功发行	56
大成助力金泰丰国际控股由香港联交所 GEM 转往主板上市	57
大成助力蜂助手在深交所成功上市	59
宁夏证券期货基金业协会举办《私募投资基金登记备案办法》及配套指引解读培训	62
大成助力武汉蓝电在北交所成功上市	64
大成律师助力全国首单技术产权（技术交易）资产支持专项计划成功获批	66
大成助力江苏易实精密科技股份有限公司在北交所成功上市	68
大成助力爱科赛博科创板 IPO 过会	70
大成律师受邀参加“2023 柳叶湖创投峰会”	72
大成助力海锅股份向特定对象发行股票	76
中国企业参与世界银行资助项目需了解的合规要求与风险防范讲座顺利举办	78
第三章 新规速递	79
证监会启动科创 50ETF 期权上市工作	80
证监会指导证券交易所发布指引 完善 REITs 大类资产审核要点及信息披露要求	81
证监会发布监管规则适用指引—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	82
证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》	86
第四章 明星律师	90

第五章 关于大成资本市场 98

第一章
大成研究

于绪刚：千万不要忘了《刑法》 | 在大成资本市场论坛上的致辞·上海

● 本文作者 ●

于绪刚

大成北京 高级合伙人

xugang.yu@dentons.cn

专业领域：资本市场、银行与金融、私募股权与投资
基金、争议解决



大家好！

我是大成律师事务所中国区资本市场专业委员会主任于绪刚，我代表资本市场专业委员会向上海资本市场专业组举办“2023 大成资本市场论坛——全面注册制下证券业务探讨”活动表示热烈的祝贺和诚挚的谢意，感谢老师、感谢嘉宾、感谢同事！

大成上海资本市场团队常年举办横贯资本市场产业链的各类培训活动，培育了一大批出色的资本市场专业律师，业务类型和创新走在了大成的前列，足迹踏遍五湖四海、大江南北，可谓披星戴月、日夜兼程，业绩登陆境内外主要资本市场，很多上海同仁问鼎国际律师业主要排行榜，为大成争得了荣誉。我作为一名大成人，感谢上海同仁，为能与上海同仁共事感到自豪。

注册制是中国资本市场的一次深刻变革，意义重大，我不再赘述。有关全面注册制的制度安排非常多，给中介机构和企业学习带来巨大压力，但我更想提醒大家的是，不要只看监管机构、交易所和协会制定的注册制规范，千万不要忘了 2019 年 12 月 28 日全国人大常委会修改的《证券法》和 2020 年 12 月 26 日全国人大修改的《刑法》。资本市场严刑峻法时代来了，大家一定要全面且充分理解“建制度、不干预、零容忍”的生态构成，欺诈的人会失去自由，财富会清零，故意造假的律师会领刑 10 年，不勤勉尽责的律师们也会失去自由和财富。

通过试点注册制踏上科创板的*ST 泽达、*ST 紫晶马上就会被强制退市，新《刑法》可能溯及不到他们，但旧《刑法》也会把他们打残，就看怎么用。

我们拭目以待。

预祝本次“全面注册制下证券业务探讨”取得圆满成功。希望同仁不领刑、不失财，助力注册制，为大成添彩。

谢谢大家！

于绪刚

2023 年 5 月 8 日

潘攀：“真实交易背景”之要求对票据证券化业务的影响及其解决

● 本文作者 ●

潘攀

大成北京 合伙人

pan.pan@dentons.cn

专业领域：资本市场、银行与金融、争议解决、跨境投资与贸易



一、问题的由来

应收账款证券化在国内资产证券化市场上占据巨大体量，但应收账款票据化的不断推进将对这种状态造成冲击，而业界也不得不考虑如何将商业汇票作为基础资产纳入资产证券化业务。

商业汇票的经济本质是应收账款债券，但作为一种高度形式化的债权，它与普通应收账款存在一些区别。票据持有人受票据法的保护，但也受票据法的制约和限制。例如，基础资产的形成方面，供应商依据基础商务合同（例如施工合同或采购合同）履约（例如完成约定形象进度或交货）之后，应收账款债权即形成。而票据权利尚待核心企业（债务人）开票后方可形成。在资产证券化层面上，这个区别决定了项目参与方在确认基础资产是否形成这个核心问题上应当实施有区别的调查方式。

票据法对票据行为的限制则关系到票据证券化业务是否具有可行性。普通应收账款债权的转让方式并没有特别的要求，也通常没有前提条件。但票据的转让只能通过背书方式（不考虑继承等特殊情况），且《中华人民共和国票据法》（简称“票据法”）以及相关金融监管规则要求票据背书具备真实交易背景这个前提条件。资产证券化业务的重要环节是资产转让。若以商业汇票为基础资产，则其背书转让将受阻于“真实交易背

景”之要求。法律障碍的解决是融资模式得以大规模开展的必要前提。

二、票据或票据收益权？

鉴于票据作为基础资产在转让环节可能存在合法性障碍（见本文第三节）或合规性障碍（见本文第一节），业界可能会考虑一种选项，即以票据收益权作为基础资产。这种模式下，票据本身会作为质押物为 SPV 提供担保。

票据收益权模式能够绕开《票据法》项下“真实交易背景”的要求。另一方面，票据收益权并非《票据法》上的法定权益，故无法得到《票据法》对持票人的保护。当权利人需要索赔时，只能求助于其他法律，例如《民法典》。以票据收益权作为基础资产实施资产证券化，意味着供应商仍保留持票人身份（和权利），并未转给 SPV。其结果是，SPV 或投资者需要索赔时，只能请求供应商（持票人）赔偿，无权以持票人身份对供应商的前手及出票人（核心企业）提出请求。

票据质押会缓释这种风险，但并没有完全解决问题。

首先，SPV（即票据质押权人）未必能够直接成为持票人。《民法典》第四百二十八条规定：“质权人在债务履行期限届满前，与出质人约定债务人不履行到期债务时质押财产归债权人所有的，只能依法就质押财产优先受偿。”相比于已被取代的《物权法》对流质条款的直接禁止，《民法典》较为和缓的态度给了业界想象的空间。但无论如何，金融机构显然不敢断言流质条款一定能够得到司法执行。质权人可能仍然需要先实施质押物处置环节，而不是立即获得质押物的所有权。

有观点认为《票据法》第三十五条第二款给出了例外。这个条款规定：“……被背书人依法实现其质权时，可以行使汇票权利。”但这个条款的文字表述有些含混。“被背书人依法实现其质权时”系指实现质权并真正成为持票人之后，或是指以直接行使汇票权利的方式来实现其质权？

其次，SPV 作为质押权人，只有在债务人于债务到期仍没有清偿时，才可能实现质押权。即便 SPV 能够绕过流质问题并直接成为持票人，也只能在实现质押权这个环节为之。而在理想模式的票据证券化业务中，SPV 一旦设立，票据（作为基础资产）即归属 SPV，SPV 也就顺理成章成为持票人。在 SPV 生命周期内的绝大部分时间，持票人随时都拥有质押权人欠缺的某些票据权利，例如转让和质押，[1]这些权利可增强资产支持证券[2]的信用和市场接受度。

再次，在票据模式下，供应商一旦背书转让，就退出了交易流程，他们的信用状况不再影响资产支持证券及其持有人。反之，在票据收益权模式下，即便有票据质押和外

部增信，供应商的资信恶化也足以构成风险事件，并触发差补启动、加速清偿、担保物处置等相关风险缓释机制和信息披露义务。有了这种可能性存在，证券化项目在启动之初的资产筛选过程中就需要对供应商进行较通常程度更为深入的尽职调查，而在票据模式下这种深入的尽职调查是不必要的。

三、法律层面的有效性问题

商业汇票证券化的主要问题和争议出在背书转让这个环节。

《票据法》第十条规定：“票据的签发、取得和转让，应当遵循诚实信用的原则，具有真实的交易关系和债权债务关系……”

《票据法》第一百零四条规定：“金融机构工作人员在票据业务中玩忽职守，对违反本法规定的票据予以承兑、付款或者保证的，给予处分；造成重大损失，构成犯罪的，依法追究刑事责任。”欠缺真实交易背景的商业汇票是否属于“违反本法规定的票据”？如果金融机构工作人员对于欠缺真实交易背景的商业汇票进行付款，是否触犯了第一百零四条？

商业汇票证券化若复制应收账款债权证券化的交易结构，则任何一种模式中票据背书行为都是不可或缺的要件。如果严格按照字面解释和适用上述法律条款，则票据的功能只能限于支付，一切票据融资行为几乎都成为不可能。它影响的不仅仅是票据证券化业务，也直接影响到一切欠缺“真实交易背景”的票据背书转让行为。

但是《票据法》第十条真会导致欠缺真实交易背景的票据背书行为无效吗？这个问题将在本文第五节回答。至少有一点是明确无误的：《票据法》第十条为相关行政法规、规章或金融监管规则提供了法律依据，这使得问题进一步复杂化。

四、行政和监管层面的障碍

即便合法有效性问题得到解决（见本文第六节），投资者和金融机构也不会满足于某种票据行为仅仅在法律上有效的结论。律师在证券化业务中提供法律意见时，不仅要回答某种行为是否合法有效，还得回答是否合规。

如果说法律责任层面上尚有不明确之处，那么可以确定的则是，欠缺真实交易背景的背书转让明确违反了金融监管规则。

中国人民银行《支付结算办法》第二十二条规定：“票据的签发、取得和转让，必须具有真实的交易关系和债权债务关系。”第七十四条规定：“在银行开立存款帐户的法人以及其他组织之间，必须具有真实的交易关系或债权债务关系，才能使用商业汇票。”

第二百零七条规定：“单位和个人办理支付结算.....不准签发、取得和转让没有真实交易和债权债务的票据，套取银行和他人资金。”

《电子商业汇票业务管理办法》第三十四条规定：“电子商业承兑汇票的承兑有以下几种方式：真实交易关系或债权债务关系中的债务人签发并承兑；真实交易关系或债权债务关系中的债务人签发，交由第三人承兑；第三人签发，交由真实交易关系或债权债务关系中的债务人承兑；收款人签发，交由真实交易关系或债权债务关系中的债务人承兑。”第三十五条规定：“电子银行承兑汇票的出票人应向承兑金融机构提交真实、有效、用以证实真实交易关系或债权债务关系的交易合同或其他证明材料，并在电子商业汇票上作相应记录，承兑金融机构应负责审核。”第四十条规定：“转让背书应当基于真实、合法的交易关系和债权债务关系，或以税收、继承、捐赠、股利分配等合法行为为基础。”

五、《票据法》第十条解析

《全国人大法律委员会关于〈中华人民共和国票据法（草案）〉审议结果的报告》指出：“目前票据使用中的一个突出问题是，有些当事人签发票据没有真实的经济关系为基础，利用票据进行欺骗活动。因此，建议在草案总则中明确规定：票据的签发、取得和转让，应当遵循诚实信用的原则，具有真实的交易关系和债权债务关系。”这段话清晰地表明，《票据法》第十条的立法目的是针对票据欺骗活动。如果票据背书并无任何欺骗/欺诈因素，仅仅是欠缺“真实交易背景”，则需要对该等行为在《票据法》第十条项下的合法性问题做进一步分析。

《票据法》第十条虽然对真实交易背景提出了要求，但并未明确规定违反此条款将导致票据背书转让行为无效。《票据法》第六章（法律责任）及《票据法司法解释》第十节（法律责任）都没有任何条款规定因欠缺真实交易背景而导致票据或票据行为无效。这并非立法疏忽，因为该法和司法解释若干条款都直接写明了特定情况下票据无效或票据行为无效，例如《票据法》第八、九、二十二、三十三条等条款。

总体而言，《票据法》第十条被业界普遍认为不是效力类条款，司法界虽有相反的裁决，但也越发倾向对该等行为做有效性认定。

在较早的案例[如（2014）民申字第 1390 号案件]中，司法意见认为：《票据法》第十条并非是对汇票效力的规定，票据的基础关系独立于票据关系，票据基础关系的效力不影响票据关系的效力。即使汇票项下没有真实交易背景，也不能认定汇票行为无效，更不能影响到汇票的资金关系的效力。

(2016)最高法民申 1068 号案件和 (2016)最高法民申 1070 号案件中，最高院认定，《票据法》第十条应属管理性规定，基础关系欠缺并不当然导致票据行为无效。

(2017)沪 01 民终 1693 号案件，终审判决书认定，持票人并非从出票人处直接取得票据，双方并非票据直接前后手，则出票人不得以基础关系向持票人提出抗辩。故出票人的抗辩（即持票人取得票据不具有真实交易关系）并无法律依据。

2020 年修正的《最高人民法院关于审理票据纠纷案件若干问题的规定》（简称“票据法司法解释”）为这个问题的正确理解提供了最强有力的支撑。该司法解释第十三条明文规定：“票据债务人以票据法第十条、第二十一条的规定为由，对业经背书转让票据的持票人进行抗辩的，人民法院不予支持。”

对该条款进行反向推断的结论是，若票据债务人以票据法第十条、第二十一条的规定为由，对未经背书转让票据的持票人进行抗辩，则有可能得到司法支持。

此外，《票据法司法解释》第二条规定：“票据转让之前，若欠缺真实交易关系或债权债务关系，出票人可以主张返还票据。”这个条款可视为对《票据法》第十条的适用范围设置了边界。

六、常见模式之分析

如前所述，商业汇票证券化业务不能仅仅考虑法律层面的有效性，同时必须规避行政和监管的风险，将行政和监管上的合规性一并纳入考虑。因此，仍有必要直接面对这个问题，即欠缺真实交易背景的票据背书行为是否会对资产证券化项目的合法性及合规性造成不利影响。

先回顾证券化交易结构的不同模式。

模式 1：单层 SPV+资产购买。常规的单层 SPV 结构中，原始权益人/发起机构均会将自有基础资产（如融资租赁债权）或者购买的基础资产（例如保理模式项下的应收账款债权）转让给 SPV（专项计划或财产权信托），发行资产支持证券。

模式 2：单层 SPV+贷款债权。某些项目中的底层资产为未来经营收入，并非会计意义上可产生稳定现金流的应收账款。为此，通常会引进委托贷款或信托贷款，再将贷款债权作为基础资产转让给 SPV（专项计划或财产权信托）发行资产支持证券，募集资金用作贷款债权的购买价款。同时，底层资产（例如影院的未来票房收入、公园的未来门票收入、未来房租收入等）将作为质押物为放款人或 SPV 提供担保。这种模式下，委托贷款机构或信托贷款机构实际上是资产证券化项目的原始权益人或发起机构。

模式 3：双 SPV 结构+贷款债权+信托受益权。非标转标的证券化业务还未受监管限制的时候，通常是采用这种模式。交易结构如下：委托人（即过桥资金方）将资金交付给信托公司设立资金信托，资金委托人成为信托受益人，约定该笔资金用于贷放给借款人；资金信托设立后，资金委托人将其持有的资金信托的受益权（作为基础资产）转让给 SPV（专项计划或财产权信托）发行资产支持证券，募集资金作为基础资产（资金信托的受益权）购买对价支付给资金委托人，SPV 自此成为资金信托的受益人。借款人按照借款协议向贷款人（资金信托机构）偿付贷款本息。资金信托机构收到该回款后，依据资金信托合同分配给受益权人（即 SPV），SPV 按照 SPV 的基础文件（如《标准条款》或《财产权信托合同》）将本息兑付给资产支持证券持有人。

七、解决方案之形成

《票据法》第十条：“票据的签发、取得和转让，应当遵循诚实信用的原则，具有真实的交易关系和债权债务关系”。《支付结算办法》和《电子商业汇票业务管理办法》的用语相同，即票据转让需要“具有真实的交易关系和债权债务关系”。这意味着票据不仅可以用来支付物品购买价款，而且可以用来偿付既存债务。司法层面上，（2020）最高法民再 86 号案件中，最高人民法院同样认定借款关系也是合法的真实交易背景。

显然，票据背书合规化的关键是使票据证券化交易结构中的“购买票据”（即无真实交易背景的票据背书转让）转变为“票据还债”（有真实交易背景的票据背书转让）。

至此，解决方案已经成型，下面分别不同模式描述其结构。

方案 1：基于模式 1（单层 SPV+资产购买）和模式 2（单层 SPV+贷款债权）的转变

（1）过桥资金方将资金贷放给供应商。鉴于该业务通常有较多的供应商参与，故供应商可能共同委托一名代理人提供代为签约等服务。因此过桥资金方实际上将与该代理人签约。

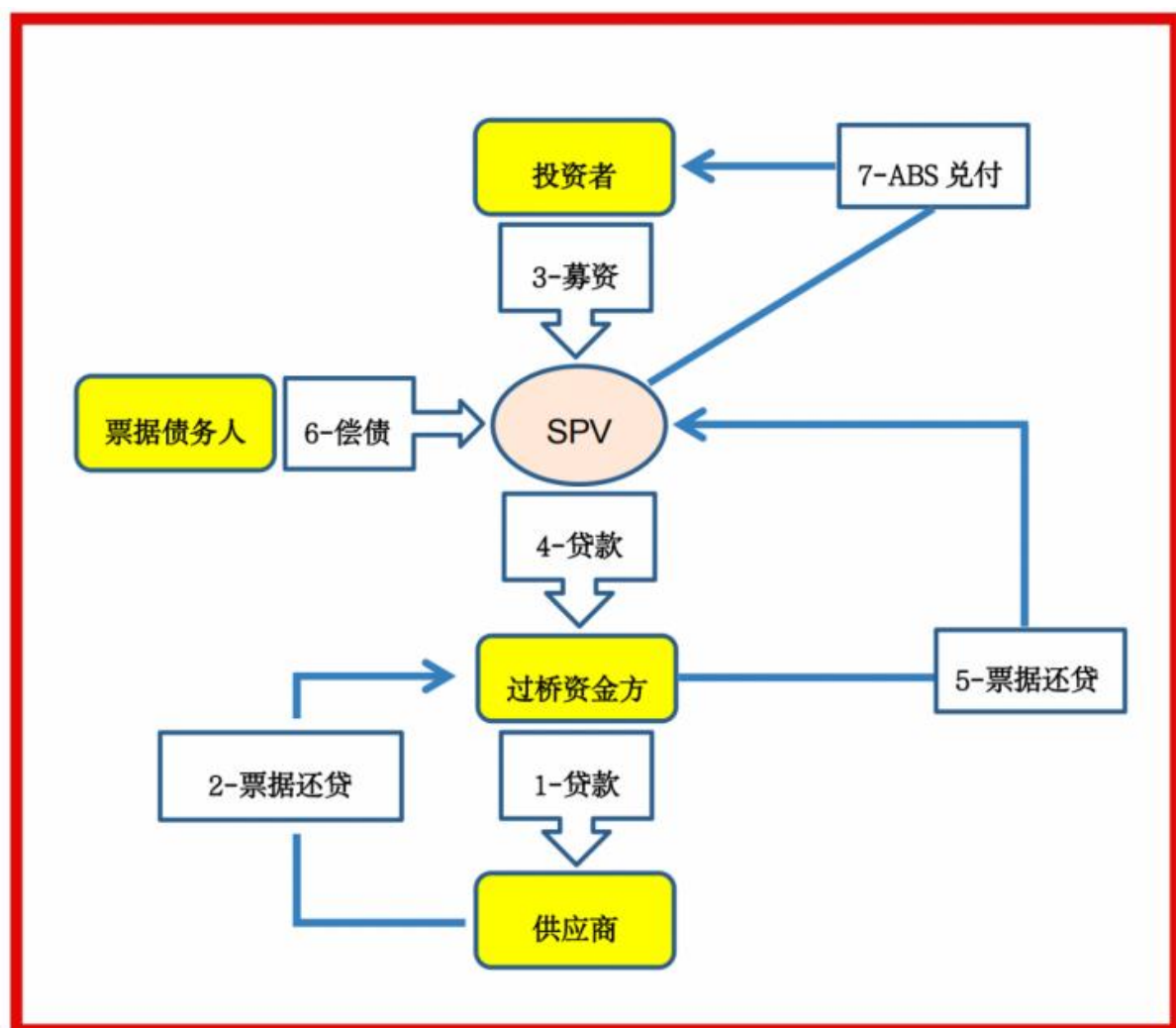
（2）根据过桥资金方与上述代理人签署的贷款协议，融资人（供应商）需要在收到放款后的最短时间内（当日或下一个工作日）用票据偿付贷款。为此，融资人（供应商）需要将票据背书转让给该过桥资金方。此项背书旨在偿付既存债务，故具备合法有效的真实交易背景，符合《票据法》第十条和金融监管规则对真实交易背景的要求。自此，过桥资金方成为合法有效的持票人，可获得《票据法》的保护和救济，并拥有一切票据权利。

（3）SPV 设立并发行资产支持证券，募集资金将按照 SPV 与过桥资金方事先签署的贷款协议贷放给过桥资金方。过桥资金方在最短时间内用上述票据偿付贷款。此项

背书旨在偿付既存债务，故具备合法有效的真实交易背景，符合《票据法》第十条和金融监管规则对真实交易背景的要求。自此，过桥资金方退出交易，SPV 成为合法有效的持票人，可获得《票据法》的保护和救济，并拥有一切票据权利。过桥资金方退出交易。

(4) 票据债务人对持票人（SPV）履行偿付义务，构成 SPV 的回收款。SPV 按照证券化基础文件（《标准条款》或《财产权信托合同》）对资产支持证券持有人进行投资本息分配。

解决方案之图示：



方案 2：基于模式 3（双 SPV 结构+贷款债权+信托受益权）的转变

(1) 资金委托人将资金交付给资金信托机构，签署资金信托合同，设立资金信托，信托目的是向融资人（供应商）发放贷款。资金委托人成为信托受益人。

(2) 资金信托设立后，资金信托机构与融资人（供应商）签署贷款协议，并向供应商放款。

(3) 根据贷款协议，融资人（供应商）需要在收到放款后的最短时间内（当日或下一个工作日）用票据偿付贷款。为此，融资人（供应商）需要将票据背书转让给资金信托机构。此项背书旨在偿付既存债务，故具备合法有效的真实交易背景，符合《票据法》第十条和金融监管规则对真实交易背景的要求。自此，资金信托成为合法有效的持票人，可获得《票据法》的保护和救济，并拥有一切票据权利。

(4) 为了避免因贷款完全偿付后导致资金信托终止（《信托法》第五十三条），可在资金信托合同和贷款协议中明文规定，供应商应象征性保留一部分贷款本金，使得贷款在资产证券化项目存续期间能够始终有效存续。

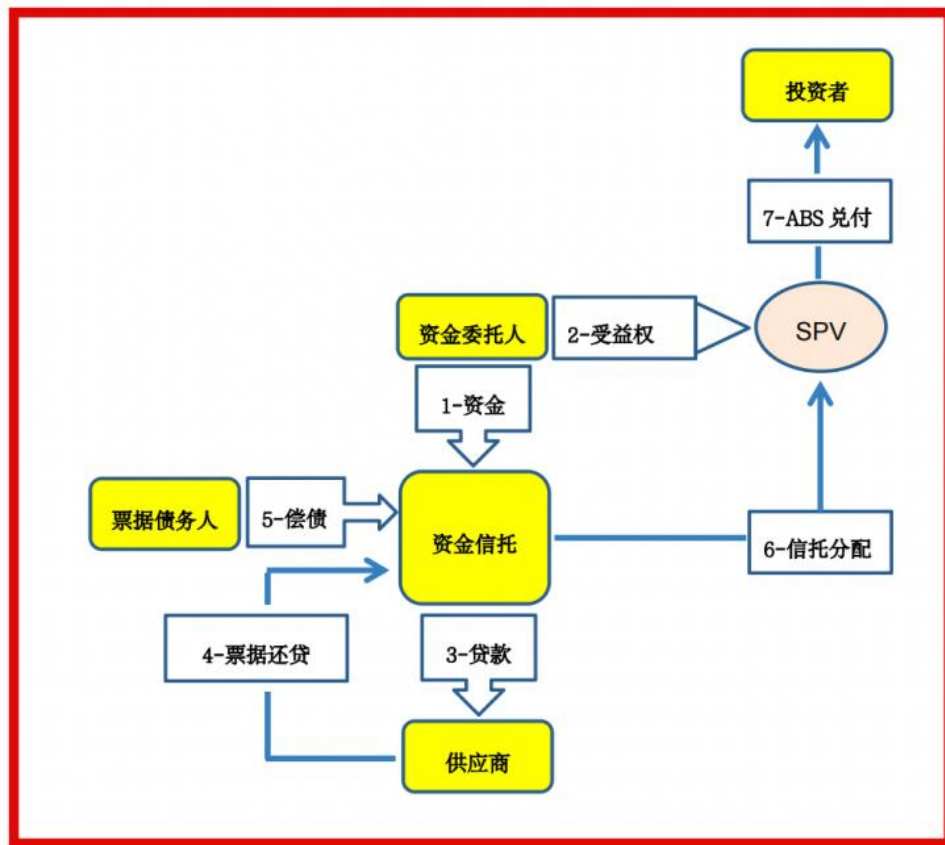
(5) SPV 设立并发行资产支持证券，募集资金用于购买资金委托人的信托受益权。自此，资金委托人退出交易，SPV 成为资金信托的受益人。

(6) 票据债务人对持票人（资金信托机构）履行偿付义务，构成资金信托的回款收入。

(7) 资金信托按照资金信托合同的规定，对信托受益人（SPV）实施信托利益的分配。

(8) 资金信托的此项分配又构成 SPV 的回收款。SPV 按照证券化基础文件（《标准条款》或《财产权信托合同》）对资产支持证券持有人进行投资本息分配。

解决方案之图示：



方案 1 结构较为简单。最终交易结构中，由于是票据债务人直接向 SPV 偿付，故无需回收款归集环节，也无需资金监管银行的参与。但这个方案涉及两次贷款-票据还款流程，可能会面对更多的疑虑。

方案 2 涉及两层 SPV，第一层资金信托为必要环节，故结构更为复杂，也会产生更高的成本。这个方案只涉及一次贷款-票据还债流程，接受度可能更高。需要指出的是，在信托贷款面临更严格控制的监管环境下，此种方案可能会承担较大的工作负担和合规义务。

总体而言，上述解决方案基于“购买票据”转变为“票据还债”的结构，其好处是，首先，不要求修改现有的法律法规和监管规则，可以直接运用；其次，每一个环节都没有违反法律法规和金融监管规则，更不必求助于勉强的法理分析然后得出背离法条的结论。

八、风险规避和注意事项

本文第七节提出的解决方案有赖于该模式特有风险的规避，需要注意如下事项：

注意事项 1：《票据法》第十三条规定：“票据债务人不得以自己与出票人或者与持票人的前手之间的抗辩事由，对抗持票人。但是，持票人明知存在抗辩事由而取得票据的除外。”《票据法司法解释》第十四条第（三）项规定：“当持票人明知票据债务人与出票人或者与持票人的前手之间存在抗辩事由而取得票据的，票据债务人无需履行

相应票据义务。”因此，在资产筛选过程中，若潜在的持票人（如资金信托机构）已明知票据债务人与出票人或者与持票人的前手之间存在抗辩事由，则应剔除该等票据。

注意事项 2：如果是未经背书转让的商业汇票，会受到《票据法司法解释》第二条[3]和第十三条[4]的不利影响。故资产筛选时应尽量选择业已转让过的票据，尽量别碰出票后第一个持票人持有的票据。若有必要纳入未经背书转让的票据，则需要严格核查其是否存在真实交易背景。

注意事项 3：该解决方案中，作为底层资产的贷款债权很快会替换为商业汇票。在资金信托合同和证券化基础文件中，需要注意回收款来源与通常模式的不同，并体现于相关定义。

注意事项 4：该解决方案取决于信托贷款，而信托贷款随时可能面临监管限制。因此，在设计具体项目的交易结构时，需要关注届时的金融监管政策。2023 年 3 月 24 日银保监会发布的《关于规范信托公司信托业务分类的通知》对信托贷款有所限制，若委托人有合法信托目的确需办理信托贷款，则银行需要参照《商业银行委托贷款管理办法》进行审查和管理，其信托受益权转让时，受益人资质和资金来源应当持续符合《商业银行委托贷款管理办法》的要求。

注释：

[1] 《票据法司法解释》第四十六条：因票据质权人以质押票据再行背书质押或者背书转让引起纠纷而提起诉讼的，人民法院应当认定背书行为无效。

[2] 本文提及的“资产支持证券”统指 ABS/ABN/ABCP。

[3] 该条规定：“票据转让之前，若欠缺真实交易关系或债权债务关系，出票人可以主张返还票据。”

[4] 该条规定：“票据债务人以票据法第十条、第二十一条的规定为由，对业经背书转让票据的持票人进行抗辩的，人民法院不予支持。”反向推断的结论则是：若票据债务人以票据法第十条、第二十一条的规定为由对未经背书转让票据的持票人进行抗辩，有可能得到司法支持。

马宏伟：公安部最新通知，新一轮证券犯罪“严打”开启！

● 本文作者 ●

马宏伟

大成上海 高级合伙人(备案中)

ma.hongwei@dentons.cn

专业领域：资本市场、刑事、争议解决、公司与并购



本文导读：本文以官方通知内容为基础，结合注册制背景、证券犯罪新特征等，对证券市场即将开展的新一轮“严打”趋势进行简要分析。

近日，公安部印发通知，要求以全面施行股票发行注册制为契机，适应新形势变化，进一步加强打击防范证券犯罪工作，全力保障注册制顺利实施，有效维护资本市场秩序，有力保护投资者利益。本文以通知内容为基础，结合注册制背景、证券犯罪新特征等，对证券市场即将开展的新一轮“严打”趋势进行简要分析。

一、专业化、全链条式严打模式

全面注册制的实施给证券市场带来新获利，但也带来诸多风险，犯罪手段更加复杂隐蔽，打击犯罪难度增加：

主体多元化。除传统上市公司、中介机构等主体外，新兴互联网平台、金融科技公司等掺杂其中。

手段隐蔽化。利用网络技术、大数据分析、人工智能等手段，进行内幕交易、操纵市场等犯罪，难以被及时发现和取证。

影响广泛化。注册制下市场主体增多，证券犯罪“杀伤力”扩大；同时，信披类犯罪将严重破坏市场信心及市场稳定。

防范复杂化。部分证券犯罪活动涉及跨境交易、跨区域合作、跨部门监管，增加大家防范难度与复杂性。

根据通知要求，新一轮“严打”将从以下几个方面着手建立专业化、体系化的打击模式，实现对证券犯罪的全链条打击：

1. **加强专业化建设，开展针对性教育培训。**

2. **创新侦查手段**，探索建立专业化打防体系，完善一体化打击工作机制，**实现对证券犯罪的全链条打击。**

3. **优化行刑衔接**，加强与有关部门的沟通协作，进一步开展**专项行动、联合督办等方式查处典型。**

4. **加大对拒绝、阻碍证券行政执法案件的打击力度**，对妨碍证券行政执法行为进行严处。

二、新一轮“严打”重点范围

01 欺诈发行

通知要求，对欺诈发行证券犯罪，坚持毫不姑息、一查到底，特别是要加大对控股股东、实际控制人涉嫌犯罪的打击力度。

结合近期，监管部门对欺诈发行违法行为频频“亮剑”，如泽达易盛、紫金存储，欺诈发行作为此次首个被提及的打击重点，与注册制的全面落地息息相关，注册制下更加市场化的交易流程，极大地降低企业上市的成本，也会给拟上市公司带来利用虚构财务数据、夸大业绩、虚假宣传快速上市的“可趁之机”。

新《证券法》下，欺诈发行的发行人、发行人的控股股东、实际控制人将面临巨额罚款，罚款种类与数额分两类，募集资金的倍数罚（10%-10倍以下）、特定数额的区间罚（100万-1000万、200万-2000万）。除行政罚款外，欺诈发行还将面临强制退市、责令回购、民事赔偿及刑事责任。特别是《刑修十一》将欺诈发行证券罪的刑期提高至15年。

02 违规披露、不披露重要信息

通知要求，对违规披露、不披露重要信息犯罪，要坚持“零容忍”从严打击，切实维护市场秩序。

证券市场是信息市场，落实注册制的核心是增强信息披露。

从过往刑事处罚数据看，违规信披刑事案件数据较低（可查询刑事裁判文书供9例），但2022年中国证监会及各派出机构作出的信息披露违法行政处罚共计203例，信息披露违法案件占比居于总体案件首位。信息披露违法行为的监管力度在不断加强。

《刑修十一》新增“控股股东、实际控制人”为责任主体，并增设量刑幅度、提高刑罚区间，将原来最高3年有期徒刑，调整为依据情节严重性“处五年以下有期徒刑或者拘役”或“处五年以上十年以下有期徒刑”两档。

03 提供虚假证明文件、出具证明文件重大失实

通知要求，对中介机构配合实施财务造假、提供虚假证明文件、出具证明文件重大失实等违法犯罪，要加强线索发现、移送和侦办，做到既“惩首恶”，也“追帮凶”。

注册制要求压实发行人的信息披露第一责任、中介机构的“看门人”责任，发行上市申请文件由“受理即担责”调整为“申报即担责”，中介机构参与造假将会成为新一轮严打的对象，中介机构在不同责任形式下的违规违法后果更重。

就民事责任来看，新《证券法》大幅提高证券服务机构违法成本，罚款标准从之前的“一倍以上五倍以下”提高至“一倍以上十倍以下”。就刑事责任来看，除欺诈发行证券罪、违规披露、不披露重要信息罪外，提供虚假证明文件罪、出具证明文件重大失实罪更是直接对保荐人等中介机构“看门人”职责的强调和压实。

04 背信损害上市公司利益

通知要求，对背信损害上市公司利益犯罪，要坚持快查快侦快处，依法保护上市公司利益。

背信损害上市公司利益，本质上是对公司有支配能力的人，违背对公司的忠实义务，而增加公司的经营风险，破坏了证券、期货市场的正常秩序和功能。

证券、期货市场的功能在于优化资源配置，让资金流向行业前景看好且经营状况良好的企业。若是少数上市公司的控股股东、实际控制人或公司高管利用控制关系或职务便利，以非法手段掏空上市公司，将严重损害上市公司和广大公众投资者的合法权益，亦严重影响到证券、期货市场的健康发展。

05 擅自发行股票、公司、企业债券

通知要求，对擅自发行股票、公司、企业债券犯罪，要依法打击组织者及相关中介。

发行股票、公司、企业债券是企业最有效的集资手段，但未经国家有关主管部门批准，擅自发行股票或者公司、企业债券的行为，不仅有涉及本罪名的风险，相关发行主体、组织者、中介还可能涉及集资诈骗罪、非法吸收公众存款罪的刑事责任。

06 侵犯商业秘密、多类型诈骗

通知要求，要结合注册制下新情况，依法打击诈骗国家资金和科技专项资金、侵犯商业秘密等犯罪。对利用股票发行注册制实施电信网络诈骗、“虚拟盘”等诈骗犯罪，要在重拳打击的同时，不断提升预警拦截能力。

三、市场参与主体合法权益的更高保护

新一轮的“严打”要求不仅要严格规范公正文明执法，更好依法保护市场参与主体合法权益。

宽严相济，优化营商环境。围绕优化市场化法治化国际化营商环境，贯彻宽严相济的刑事司法政策。既严厉打击各类犯罪，维护市场经济秩序，又最大限度减少对企业正常生产经营活动的影响。

严格执行管辖，准确适用强制措施。要依法严格执行案件管辖相关规定，依法准确适用刑事强制措施，保护当事人合法权益。

立足需求、服务企业发展。要立足各类市场主体上市、融资实际需求，提高办理效率。同时充分提升普法效率效果，增强上市公司、公众公司及其经营者防范风险、合法经营、健全管理的意识，保障新时代资本市场高质量发展。

新一轮“严打”是公安机关对股票发行注册制实施后，证券市场形势变化的积极回应，明确了公安机关在新形势下应当采取的策略和方法，这也是对贯彻“零容忍”政策的顺应和延续，对维护证券市场秩序，打击和防范证券犯罪，保护投资者利益，都具有重要意义。

龚俊锋：私募基金项目中常见的风险雷区及私募基金合 规管理建议

● 本文作者 ●

龚俊锋

大成杭州 合伙人

junfeng.gong@dentons.cn

专业领域：银行与金融、公司与并购、争议解决、破
产重整与清算



近年来，私募基金纠纷数量呈现逐年上升趋势，投资者以提起诉讼或者仲裁的方式向私募基金管理人（以下简称“管理人”）索赔，要求管理人返还或赔偿投资本金、预期收益损失、资金占用期间的利息以及认购费等费用。实务案例中，投资者一般以管理人未勤勉尽责地履行投资者适当性审查义务、未履行基金合同约定的信息披露及报告等义务，或者认为管理人在基金项目的募集、投资、管理、退出阶段存在过错，要求管理人承担违约责任或者财产损害赔偿赔偿责任。

近期，本所龚俊锋律师团队承办一起私募基金纠纷案件，该案件疑难复杂，仲裁庭在审理前后陆续更换多名仲裁员。同时，受理本案的仲裁院已经有同类型案件裁决支持投资者全部请求，本案案件代理效果深受前案生效裁决思路限制。经本所律师代理后，案件结果最终为仅裁决私募基金管理人偿付投资者请求支付本金损失的 50% 部分，驳回投资者要求基金管理人承担律师费等其他损失的请求。现结合本所律师团队近期承办的私募基金业务相关经验，披露私募基金项目中常见的风险雷区，并且为私募基金的合规管理提供相关建议。

一、私募基金项目中常见的风险雷区

（一）管理人违反投资者适当性审查的法定义务

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larrain Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to dentons.com/legacyfirms

投资者适当性义务要求管理人向投资者全面介绍基金项目情况、告知基金投资风险，同时在充分了解投资者的基金投资能力后适当推荐与该投资者相匹配的基金产品。实务中，管理人未履行投资者适当性审查义务的情形如下：

1、宣传推介材料具有误导性、夸大性。管理人在销售基金时的基金产品介绍资料、路演推介书以及口头宣传上存在夸大基金发展前景及未来收益的宣传语，淡化投资风险诱导投资者进行投资。

2、资金募集阶段风险承受能力评估程序缺失或者不合规。管理人在资金募集阶段向投资者出具的认购流程中缺失客户风险测评流程，或者管理人要求投资者先支付基金认购费后补签基金合同，无视客户的风险偏好和风险承受能力，在不知晓投资者风险偏好、风险承受能力的情况下直接向投资者销售基金。在意识到程序缺失后管理人可能会临时增补风险测评，但测评结果因时间性而不真实。

3、未充分向投资者告知目标基金的具体投资风险。管理人向投资者出示的《风险揭示书》等风险告知文件是格式条款，向投资者告知市场风险、管理风险、流动性风险、信用风险，操作或技术风险、相关机构的经营风险、其他风险等一般性市场风险，但未详细、充分、完整地向投资者披露销售基金项目因投资标的不同而特有的风险，未引起投资者的注意及重视。

（二）管理人未及时充分履行信息披露及报告义务

《中华人民共和国证券投资基金法》第 95 条规定：“基金管理人、基金托管人应当按照基金合同的约定，向基金份额持有人提供基金信息”。中国证券监督管理委员会令第 105 号《私募投资基金监督管理暂行办法》第 24 条规定：“私募基金管理人、私募基金托管人应当按照合同约定，如实向投资者披露基金投资、资产负债、投资收益分配、基金承担的费用和业绩报酬、可能存在的利益冲突情况以及可能影响投资者合法权益的其他重大信息，不得隐瞒或者提供虚假信息。信息披露规则由基金业协会另行制定”。

根据前述法律法规的规定，投资者作为基金份额持有人，有权要求基金管理人向投资者履行相应的基金信息披露义务，管理人应当在基金运营全过程定期向投资者履行信息披露义务，保证投资者的知情权。实务中常见的管理人信息披露存在瑕疵的类型如下：

1、错误披露基金净值

基金净值是投资者调整、筹划自身投资计划的重要参考数值，管理人应当及时、准确地向投资者告知基金净值变动情况。尤其是当基金净值对投资者止损及基金赎回价格起着决定性的实质作用，基金净值的变化情况是投资者最为关心的心理底线，如果因管

理人未及时披露基金净值或者发布错误的基金净值报告，导致投资者的投资目的受损，则投资者可能会以《中华人民共和国民法典》第 563 条第 4 款（《中华人民共和国合同法》第 94 条第 4 款）“当事人一方迟延履行债务或者有其他违约行为致使不能实现合同目的”为依据，要求解除基金合同。①

2、信息披露及报告义务的履行方式不符合合同约定

除法律等规范性文件对信息披露及报告义务的强制性规定，信息披露的履行方式还需要符合管理人与投资者签订的基金合同的约定，通过管理人出具的定期管理报告、网站发布公告等文件材料或者邮件、微信聊天记录、电话联络记录等证据加以证明。

部分案件中管理人以微信公众号公告的形式发布基金信息，但投资者表示其未关注该公众号导致未收到基金项目变动信息；②部分案件中合同约定相关基金信息需以“录音电话或传真形式通知受益人”，但管理人仅口头通知了各受益人并且无法提供相关证据加以证明，故法院以其履行通知义务不符合合同约定为由认为管理人存在违约行为。

③

3、未披露可能影响基金价值的重大事件

虽然管理人有向投资者披露基金信息的义务，但投资者不可过分苛责管理人履行该义务的程度，需以未披露内容是否在基金合同中有约定或者是否会对基金价值产生实质影响为评价标准。

对于基金合同中没有约定的、不影响投资者投资份额权益认定的、投资者有相关渠道可以自行获得的等相关基金材料，法院一般不会将该披露义务归于管理人。在(2019)鲁 71 民初 121 号案例中，原告要求被告提供案涉宣传材料，包括招募说明书和宣传推介文件，但法院认为基金招募说明书等宣传推介文件系基金募集机构向特定投资者发出的要约邀请，而基金投资者与基金管理人、托管人之间的权利义务关系应当以基金合同的约定为准，即使投资者并未收到上述募集宣传推介材料，也不影响其私募基金投资者身份的认定及其对基金份额权益的主张，且案涉基金合同约定的信息披露内容并不包括基金募集宣传材料。

对于影响投资者了解基金资金的管理、运用、处分及收支等基金财产运作的相关信息，诸如基金年度报告、处分基金资产的银行划款记录等材料，管理人有义务向投资者进行披露。

（三）管理人未及时组织基金清算

私募基金合同对基金清算时间点有明确约定，一般为基金存续期满后如果各主体未对该基金进行展期的，基金应当终止，管理人应进行清算。清算方式包括向用资方发起诉讼、转让合伙企业份额、基金财产变现等多种方式，需要投资者在内的各方主体召开会议进行表决确定。但清算过程中，管理人一般会尝试各种方式回笼资金，尽可能减少投资者损失，维护投资者权益，如此一来无法在合同约定的时间点进行清算变现。比如管理人会与用资方进行谈判沟通，协商用资方返还投资本金及投资收益款的方式及期限；也会寻找对本基金项目有投资意向的其他投资人进行投资，引入资金从而实现现有投资者的退出。

私募基金清算并非一蹴而就，往往要经历一个漫长的周期。在这个过程中，如果管理人未及时跟进清算事宜，或者清算未取得实质结果，投资者往往会以管理人未尽职责履责或履职不当为由提起诉讼或仲裁进行维权。

二、私募基金纠纷案件的裁判观点

（一）关于管理人是否履行投资者适当性义务的裁判观点

1、管理人应当如何履行投资者适当性义务

在举证责任承担上，适当性义务适用举证责任倒置原则，由管理人举证证明其履行适当性义务。^④管理人通常以“投资收益风险提示”、“管理人声明与承诺”、“合格投资者承诺”等双方签字按印的书面文件证明其已充分告知投资风险，已履行投资者适当性义务。

部分法院认为，应当穿透式审查管理人是否履行投资者适当性义务，仅凭书面文件进行判断，会架空适当性义务的设立目的，使其流于形式化、表面化。类似前述文件仅能证明管理人履行了告知说明义务，但告知说明义务与适当性义务不能等同。告知说明义务是从程序上保障投资者能够做出“知情的同意”，而适当性义务则是防止卖方机构为追求自身利益而推荐不适合的产品，对其课以确保投资建议适当的实体性义务。^⑤“买者自负”以“卖者尽责”为前提，在管理人未充分履行投资者适当性义务的情形下，投资者自愿承担风险的承诺亦不能作为管理人免责的依据。^⑥

2、管理人未充分履行投资者适当性义务时的免责情形

在管理人未充分揭示投资风险且未尽到适当性义务的，一般情况下法院会要求管理人就该过错给投资者造成的实际损失程度进行相应赔偿。如果出现《最高人民法院关于印发〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉的通知》（以下简称“《九民纪要》”）第78条^⑦规定的情形的，因投资者值得保护的信赖利益降低，管理人可参考以下角度进

行举证要求减免部分或全部责任：

(1) 投资者在认购基金阶段时是否提供虚假收入证明、私募基金从业经历等材料证明其系合格投资者。

(2) 管理人已向投资者提出基金购买建议，但投资者拒绝听取管理人建议，根据其自主判断执意购买该基金的。

(3) 即使在基金募集阶段管理人未履行或未完全履行投资者适当性义务，但管理人能够举证证明投资者具有金融、财务等专业学历背景，以往从事金融投资行业，或者常年购买基金产品具有丰富的投资经验，了解购买通常的理财产品的操作流程和风险评估程序的，该投资者从实质上可认定为合格投资者。

除法条规定的以上特定情形，司法实务中还会将管理人不规范的推介行为对投资者认购案涉基金的影响程度作为评价标准。^⑧在私募基金募集阶段，除了基金管理人的自行推介，长年涉猎私募基金投资行业的合格投资者本身对相关基金产品行业发展现状及前景有所了解，或者基于目前投资风口及业内人士的相互推荐自行抢购明星基金产品。在这种前提条件下，虽然基金管理人未向合格投资者充分介绍揭示涉案基金风险，未对该投资者的风险评估、承受能力进行测评，但基金管理人并未在实质上过度影响投资者在认购案涉基金方面的自主决定，仅需对其不规范行为对投资者进行酌情赔偿。

(二) 关于管理人在基金清算环节是否存在过错及应当如何承担相应责任的裁判观点

管理人在基金清算中是否存在过错、投资者是否能就此向管理人主张赔偿责任可以从以下几方面进行考虑：

1、管理人未完成基金清算义务给投资者造成的损失是否已经确定

管理人在基金清算环节中如果存在违约行为给投资者造成损失的，应当以填补投资者损失为原则，即管理人给投资者造成的现实的现有财产的减少，那么损失金额的确认是进行赔偿的关键。投资者的损害事实是否存在及具体损害金额的确定，需基于投资者与管理人签订的基金合同项下的债权债务关系进行确认。

由于基金清算是一个长期过程，目前基金无法退出或者无法赎回的情况仅代表眼下取得的清算成果，并不意味着基金项目已经终局，故一般的基金纠纷维权事宜多受限于损失结果尚未定论。如果投资者的损失无法明确具体地确定下来，那么投资者要求管理人承担侵权损害赔偿责任，缺乏一般侵权责任之损害事实的构成要件，故法院会驳回投

投资者的诉讼请求，或者表示投资者可以在侵害损失确定之后另行提出相关侵权之诉。

但是部分法院认为，基金的清算结果是认定投资损失的重要依据而非唯一依据，如果有其他证据足以证明投资损失已经发生，可以依法认定损失。比如管理人在案涉基金项目管理过程中确实存在未履行适当性审查、基金投资管理不善、未及时进行基金清算等过错，并且管理人无法提供相应证据证明目前案涉基金有回款可能，那么法院因此认定投资者损失已经产生，管理人应当先行赔偿投资者损失，赔付之后管理人相应可取得该基金后续回款的受偿权。

2、管理人在基金清算中存在的过错与投资者的损失之间是否存在因果关系

部分案件中存在管理人故意拖延或怠于行使赎回投资标的或起诉该标的的执行合伙人的权利的情形，或者未将前述情形及时告知投资者，致使基金到期后，管理人和投资者从未向相关基金回购义务主体主张权利，至最终进入仲裁或诉讼程序时，基金项目执行合伙人及相关担保主体已不知所踪，投资者的权益已丧失通过司法程序进行确认的可能。在此种情况下，投资者的损失与管理人未履行信息披露义务、未积极采取基金清算措施的行为具有密切的因果关系。

部分案件中管理人在基金即将到期后并未采取诉讼仲裁等司法裁判措施向基金执行事务合伙人或者其他主体主张权利，而是通过分析前述主体的涉诉情况判断主体的清偿能力，基于节约应诉成本等实现债权费用的考虑，采取谈判协商等路径取得执行事务合伙人或其他主体的还款承诺或赎回协议等清算方案，在前述清算方案未得到兑现时再以诉讼仲裁的方式向相关主体主张权益。在这种情况下，投资者可能会以管理人未及时履行诉讼仲裁行为为由认为管理人怠于行使清算义务。与第一种情况相比，虽然管理人同样也“未及时”以诉讼仲裁的方式向相关主体主张权利而是在基金到期若干年后才采取诉讼仲裁措施，但是在清算的过程中管理人积极向各方主体争取清算退出的方案，未采取诉讼仲裁路径可以视为管理人基于其专业的研究水平、投资管理水平、基金管理能力作出的管理决策。并且从事实层面看，不论是基金到期几年后采取诉讼仲裁措施还是基金刚到期时即采取诉讼仲裁措施，对投资者的损失差异的影响并不明显，那么此时投资者的损失与管理人行为的因果关系联系较为勉强。

3、管理人从案涉基金获取的既得利益与其履行管理人职责及应承担的赔付责任之间是否程度相当

在基金纠纷案件中，基金到期后未实现退出或赎回，投资者通常以管理人未勤勉尽责履行基金清算义务要求管理人还本付息，假如判决投资者胜诉，那么管理人赔付金额累计达上千万。如果管理人在整个基金运营阶段收取的管理费等收益远低于行业标准，

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larraín Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)

则在管理人满足法律规定的应尽义务的情况下，评价其在基金清算阶段履行的管理行为是否尽责，应当根据权利义务对等原则进行综合评价。管理人从案涉基金获取的既得利益与管理人应当履行的职责、应向投资者承担的赔付金额之间需满足相当性，即权利义务对等原则。“卖者尽责、买者自负”的前提是卖者尽责，但如何评价“卖者尽责”的衡量标准是司法裁判中的难点，建议将管理人在基金项目中的获利程度作为评价管理人履行义务程度的评价标准之一。^⑨

三、私募基金项目合规管理的建议

1、切实履行投资者适当性审查义务

私募基金是一种基于高风险项目设立的投资形式，基金运营过程中面临投资本金亏损的风险。在“卖者尽责、买者自负”的原则要求下，投资者被课以更为独立的风险承担义务。为避免基金清算后期投资者在心理层面和经济能力无法承受基金投资亏损的打击，管理人应当在基金募集阶段给投资者打好“预防针”，即充分履行投资者适当性审查义务。

我国现行法律要求管理人应以适当方式了解投资者，包括投资者风险识别能力、风险承受能力，并且对私募基金进行风险评级，向投资者告知基金产品的投资风险，告知内容需详尽至基金产品的运作模式、交易性质及法律关系、底层项目的真实性、资金流向与资金用途、价款及费用构成、收益支付方式、履行期限、投资风险和担保情况，并且就基金合同的主要条款作出说明，尤其需要就投资本金和收益可能发生的最大损失风险向投资者作出特别说明，从而确保投资者在信息充分对等的情况下作出自主的投资选择。

2、披露义务充分完善且符合法律规定与合同约定

管理人需根据法律规定及与投资者间的合同约定进行信息披露，并在出现可能对投资者权益产生重大影响事由时及时召开投资者大会或者按照合同约定的程序对重大事由的解决路径进行磋商、表决，以便管理人在符合程序合规的前提下采取后续措施维护案涉基金利益。

需注意的是，即使管理人选择以网站、微信公众号等方式进行信息披露，管理人也应当与投资者进行点对点沟通并留存录音、截图等沟通记录证明，确保待披露的基金信息已被投资者及时收悉并充分理解披露信息的具体内容。因此，建议管理人在基金募集前期充分获取投资者正确的联系方式，确认通过该联系方式准确向投资者送达信息，这是与投资者进行有效联系沟通进而披露基金信息的重要前提。

3、完善投资者参与基金清算机制

私募基金清算程序是基金运行后期阶段，也是基金能否退出或赎回的最后关键机会。经过数年的基金运营周期，投资者在本阶段已经对基金项目的退出难点和管理人的基金运营能力有了较为具体的认知和了解。并且从常理逻辑可知，对基金权益维护最具有积极性和谨慎性的一定是基金投资者本人。因此，面对这一至关重要的权益落实程序，强化投资者在基金清算全过程的参与度，完善投资者参与基金清算机制，是增强投资者与管理人之间信任度、降低基金无法退出赎回时管理人心理落差的重要举措。

鼓励管理人从投资者中选择具有较强领导组织力、专业能力的投资者参与基金清算过程，在管理人的专业指引下，使投资者充分发挥自主选择，参与基金清算措施的决策。同时，让投资者参与基金清算程序，也是对管理人进行监督的有效举措，使管理人在投资管理活动中更为谨慎实施清算行为和忠于投资者的利益。

四、结语

私募基金项目的投资成效深受金融监管政策、资本市场发展变化等系统性、政策性因素的影响，成熟的资本市场必然是机遇与风险的二元对立，投资者享受投资复利是其预测前景的经验眼光、参与博弈的专业水平、承受风险的抗压能力等因素综合作用的结果，投资者应当对投资的风险性有清醒认知。同时，私募基金管理人应当在私募基金募集、投资、管理、退出阶段做好尽职履责义务，切实有效地防范、降低、披露私募基金运营风险，避免承担不合理的巨额赔偿责任，有效保护投资者应得利益，维护投资者的投资信心和热情。

注释：

① 李献红与北京锋达资产管理中心（有限合伙）委托理财合同纠纷一审民事判决[(2017)京0108民初2790号]、北京锋达资产管理中心(有限合伙)与张小溪合同纠纷上诉案[(2017)京03民终7234号]

② 吴玉林、广东君心盈泰投资管理有限公司委托理财合同纠纷[(2020)粤01民终15306号]

③ 彭伟等营业信托纠纷[(2018)京03民终13862号]

④ 《最高人民法院关于印发〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉的通知》75. 【举证责任分配】在案件审理过程中，金融消费者应当对购买产品（或者接受服务）、遭受的损失等事实承担举证责任。卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任。卖方机构不能提供其已经建立了金融产品（或者服务）的风险评估及相应管理制度、对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进

行了测试、向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等相关证据的，应当承担举证不能的法律后果。

⑤ 华设资产管理（上海）有限公司、常某与平安银行股份有限公司上海分行证券投资基金交易纠纷〔（2020）沪 74 民终 461 号〕

⑥ 刘斌与德邦证券股份有限公司其他证券纠纷〔（2018）沪 0107 民初 690 号〕

⑦ 《最高人民法院关于印发〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉的通知》78. 【免责事由】因金融消费者故意提供虚假信息、拒绝听取卖方机构的建议等自身原因导致其购买产品或者接受服务不适当，卖方机构请求免除相应责任的，人民法院依法予以支持，但金融消费者能够证明该虚假信息的出具系卖方机构误导的除外。卖方机构能够举证证明根据金融消费者的既往投资经验、受教育程度等事实，适当性义务的违反并未影响金融消费者作出自主决定的，对其关于应当由金融消费者自负投资风险的抗辩理由，人民法院依法予以支持。

⑧ 董振远与北京中融鼎新投资管理有限公司委托理财合同纠纷——（2021）京 74 民终 482 号

⑨ 刘斌与德邦证券股份有限公司其他证券纠纷〔（2018）沪 0107 民初 690 号〕

马宏伟：透过首例 ABS 欺诈发行案看中介机构的证券 合规风险

● 本文作者 ●

马宏伟

大成上海 高级合伙人 (备案中)

ma.hongwei@dentons.cn

专业领域: 资本市场、刑事、争议解决、公司与并购



近日，上海金融法院审结全国首例资产支持证券（ABS）欺诈发行民事赔偿案¹，突破性地将案涉 ABS 纳入 2014 年《证券法》规制范围，明确专业投资者注意义务不必然免除侵权人责任，依法判决原始权益人承担合计 5.6 亿赔偿责任，并依据各中介机构过错形态，要求券商、管理人、律所、评估机构分别承担前述债务 100%、30%、10%、10% 的连带赔偿责任。

该案首次支持 ABS 证券属性，涉及基础资产及原始权益人双重虚假认定，定向专业机构投资者过失的考量等诸多新颖、疑难问题，具有一定前瞻性。而结合事件背景，本案更是一场典型的剑指证券服务中介机构“看门人”责任的范例，与证券强监管态势下要求“压实看门人责任”的趋势不谋而合。本文旨在通过对首例 ABS 欺诈发行民事赔偿案的解读，分析探讨中介机构在证券服务中的系列合规风险。

一、起底首例 ABS 欺诈发行案

¹ (2020) 沪 74 民初 1801 号

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larraín Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)

（一）设立专项计划并发行资产支持证券

2016年7月26日，H资产管理公司发布《某资产支持专项计划说明书》，该计划旨在依据中国证监会的相关规定设立专项计划，并发行资产支持证券（下称“ABS”）。

D公司为该专项计划的原始权益人，H资产管理公司担任该专项计划的管理人和发行人，J律所”为法律顾问，Z评级公司”为评级机构，HT证券公司为财务顾问。

专项计划的基础资产为D公司就其工业品博览城一期项目（以下简称“D项目”）与108家商户签订的110份租赁合同在特定期间（2017年1月1日至2019年12月31日）对承租人享有的租金债权。

（二）基础资产暴雷，差额补足诉请获胜

专项计划在购买基础资产后分为优先级ABS和次级ABS，并于2016年9月29日正式发行设立。其中，Y银行与H资产管理公司签订了《专项计划资产支持证券认购协议与风险揭示书》，认购相应优先级ABS。在专项计划存续期内，H资产管理公司共进行了三次收益分配，未兑付Y银行的本金近5.2亿余元。

由于专项计划基础资产的应收租金未能收回，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以支付优先级ABS本息。后H资产管理公司作为专项计划的管理人提起诉讼，要求D公司及一应担保人等承担差额支付义务，并于2019年1月4日、2019年9月20日分别获得胜诉判决¹。

（三）胜诉难受偿，剑指欺诈发行，归咎中介机构

尽管H资产管理公司获得胜诉判决，但对应强制执行程序始终无法收回任何款项，D公司及一应担保人，均无可供执行财产，导致执行程序终结。案涉房产拍卖长期以来无法推进，专项计划事实上不能从中回收任何款项，优先级ABS权益人Y银行遭受巨大损失。

2020年6月，Y银行以D公司、H资产管理公司、HT证券公司、J律所、Z评级公司为被告提起诉讼，指控认为四中介机构履职不当，未披露基础资产虚假情况，依据

² （2018）沪民初11号、（2018）沪民初44号

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larrain Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to dentons.com/legacyfirms

2019年《证券法》应就虚假陈述行为承担连带赔偿责任；同时，指控D公司、HT证券公司共谋欺诈，与其他三被告履职不当构成共同侵权，五被告应对Y银行的损失承担连带赔偿责任。

二、首判争议焦点及司法实践突破

（一）本案是否适用《证券法》？

ABS是以基础资产所产生的现金流为偿付支持，由证券公司的子公司通过设立特殊目的载体（资产支持专项计划）而发行的标准化权利凭证。而案涉ABS发行于2016年，2014年《证券法》并未将ABS纳入适用范围。

《证券法》（2014修正）	《证券法》（2019修正）
<p>第二条 在中华人民共和国境内，股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用本法；本法未规定的，适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。</p> <p>政府债券、证券投资基金份额的上市交易，适用本法；其他法律、行政法规另有规定的，适用其规定。</p>	<p>第二条 在中华人民共和国境内，股票、公司债券、存托凭证和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用本法；本法未规定的，适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。……</p> <p>资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法，由国务院依照本法的原则规定。</p> <p>……</p>

上海金融法院从ABS概念及特征，以及相关法律规定及文件，**认定案涉ABS具有可转让性、投资性、风险性特点，系证券的一种，应当适用2014年《证券法》。**

1. **ABS归属债券市场。**2011年全国人民代表大会《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》、2014年《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》等均明确将资产支持证券纳入债券市场予以规定。

2. **《证券法》系ABS具体管理办法的制定原则和依据。**案涉ABS概念、特征、运行、各方权利义务等均为《资产证券化业务管理规定》（下称“《ABS管理规定》”）所明确规定，《ABS管理规定》的制定依据为《证券法》《证券投资基金法》等法律法规。

（二）本案是否适用《证券法》虚假陈述民事责任制度

2019年《证券法》赋予ABS“证券身份”，但是否可以适用证券法上关于虚假陈述法律责任的规定，仍存在争议的空间。J律所亦抗辩称：“资产支持证券在发行对象、交易模式、监管要求、基础法律关系性质等方面，与股票、债券存在实质差别。律师事务所不对资产支持证券的基础资产真实、准确、完整性向公众承担法定义务。”

北京二中院在某ABS引发的诉讼¹中，原告某银行起诉时认为作为该资产支持专项计划管理人的某证券公司既要承担合同约定的违约赔偿，又要承担证券法上的侵权赔偿，存在违约责任与侵权责任的竞合。被告则认为资产支持专项计划与《证券法》中的公司债券的行政许可、登记批准（备案）规定、尽调规定、募集、发行规则、主体职责、交易规则、法律责任、适用的法律均不同，法院不应以《证券法》的相关规定审理本案。二审法院未对此争议作出明确回应，只确认了证券公司的违约责任。

而本案中，上海金融法院以《虚假陈述若干规定》²第一条“信息披露义务人在**证券交易场所发行、交易证券过程中**实施虚假陈述引发的侵权民事赔偿案件，适用本规定。”作为依据，明确本案适用范围。且认为，《虚假陈述若干规定》**不仅针对公开发行的证券，也包括依赖信息披露的定向投资者。**

（三）原始权益人是否构成虚假陈述？

案涉ABS原始权益人实际承担发行人角色，构成欺诈发行。

D公司作为专项计划原始权益人，非ABS产品发行人或管理人，对其案涉行为性质如何定性是本案争议焦点之一。

首先，《ABS管理规定》第十条规定原始权益人有向管理人提交真实、无虚假记载文件的义务。原始权益人D公司制造虚假文件、向中介机构提供不实材料，导致发行文件存在严重信息披露违法违规问题，构成欺诈发行。

其次，上海金融法院在认定Y银行与管理人H资产管理公司系信托法律关系或是证

³（2021）京民终 533 号

⁴ 《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》

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larrain Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)

券发行投资关系时，以涉案 ABS 产品结构认定原始权益人实际发行人角色。资产支持计划是发行资产支持证券的特殊目的载体，资产支持计划的管理人受托管理原始权益人转让的基础资产，并以基础资产发行证券、募集资金。管理人通过证券化的方法，将原始权益人原先享有的对基础资产的受益权拆分为标准化、可转让的受益权份额，以证券的形式发行给投资者。

而在案涉 ABS 架构中，并非以特殊目的公司作为发行人直接向投资者发行证券，而是通过专项计划为载体，以投资者购买专项计划受益权份额的方式进行投资。原始权益人实际上承担了发行人的角色，而管理人类似于证券的承销商。

（四）专业投资者未尽注意义务免除侵权人责任？

《证券期货投资者适当性管理办法》将投资者划分为专业投资者与普通投资者。本案中，Y 银行作为商业银行，属于“机构类”的专业投资者。但在法律规定层面并没有对专业投资者注意义务的边界做出明确规定，也没有阐明专业投资者未尽合理注意义务所带来的法律后果。

北京金融法院首案“大连机床债券虚假陈述案”⁵中，表示原告资产管理公司为机构投资者，系理性投资人，注意义务有别于普通投资人，机构投资者违反注意义务的，可以减轻被告方的赔偿责任。

而本案中，上海金融法院对专业投资者未尽义务对侵权人责任的减免作出更细致的区分，认为：Y 银行作为专业机构投资者，在投资决策时有一定的注意义务，但其注意义务的范围和程度与本案中的中介机构不同。在证据不足以证明 Y 银行明知虚假信息的情况下，即使 Y 银行存在一定的过失，也不足以免除或减轻 D 公司和 HT 证券公司的赔偿责任，但可作为认定中介机构过错程度的依据之一，酌情减轻其他侵权方的赔偿责任。

从前述司法实践来看，未来虚假诉讼案件中，专业投资者较之普通投资者将被要求具有更高的注意义务，且作出投资决策时是否有过失，是否违反注意义务将会成为法院

⁵ (2021)京 74 民初 1 号

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larrain Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)

对侵权方责任认定的重要考量因素。

（五）中介机构责任判定依据为何？

综合案涉专项计划说明书以及法院判决内容，案涉 ABS 专项计划的基础资产实际为虚假资产。基础资产对应的租赁合同约定免租期为自合同签订之日起 1 年，但实际上执行的免租期为 3 年，实际免租期与专项计划说明书及相关合同约定不一致。同时，由于实际免租期为 3 年，所以在“专项计划”存续的 3 年内也无法产生持续、稳定的现金流。事实上，为按期兑付，2015 年下半年起至 2016 年下半年，D 公司通过“过桥公司”，每月将资金存入各商铺账户，再由商铺将相同金额资金作为租金返还 D 公司，人为制造资金流水。对此，四家中介机构都没有尽职调查。

针对本案中介机构，上海金融法院突破名义管理人限制，依据各个中介机构的法定职责、专项计划中的实际地位、主观意识不同，确定了不同责任范围。

1. 穿透识别实际地位，“假财顾”为“真管理人”

案涉专项计划发行采用通道业务模式，H 资产管理公司为名义管理人，而作为财务顾问的 HT 证券公司系为真正管理人。HT 证券公司在整个发行交易过程中，最先与原始权益人 D 公司联系，并提议发行 ABS，参与了专项计划的项目设计、方案实施、机构对接等过程，在发行中起主导作用，实质上承担了证券发行阶段管理人的主要职责，对其职责和过错程度按照管理人的标准认定。

通道业务模式，存在名义管理人和真正管理人，这种规避监管的通道业务在前些年金融创新盛行的时期非常普遍，本案提供了审理此类纠纷穿透辨识责任主体的实际地位及其应承担责任的的原则。

2. 法定职责履行+合理职业怀疑+过错程度=责任比例

（1）管理人：HT 证券公司故意欺诈、H 资产管理公司重大过失

本案判断 HT 证券公司与 H 资产管理公司是否勤勉尽责，皆按照《ABS 管理规定》中对管理人职责的要求，通过是否对重大信息进行全面核查、是否真实履行披露的职责、义务的进行考量。主要区别在于过错程度。

H 资产管理作为名义管理人，履职过程中通道属性明显，虽不能免除审查责任，但 H 资产管理公司制作、出具的相关尽职调查底稿都由 HT 证券公司提供，在认定其过错程度时，法院予以充分考量后酌定判决 H 资产管理公司承担 30% 连带赔偿责任。而 HT 证券公司作为实际管理人，明知 D 公司不具备发行证券条件，仍帮助其策划相应融资方案，放任 D 公司制作虚假信息，系故意隐瞒重要事实、配合造假，依据《虚假陈述若干规定》第十三条、二十二条⁶，应承担虚假陈述赔偿责任，最终被判决承担 100% 连带赔偿责任。

（2）法律顾问：J 律所严重违反注意义务，未勤勉尽责

本案中，J 律所未全面查验基础资产对应租赁合同中 108 个承租人的身份证明材料，遗漏了近半数承租人的身份证明材料。特别是对于无身份证明材料的承租人，在租赁合同中未载明承租人手机号码等即时通讯联系方式情况之下，J 律所未保持法律专业人士应有的职业怀疑。在历史租金支付方面，J 律所核查了出租人 D 公司提供的《确认函》，但该《确认函》系 D 公司作为债权人单方出具，J 律所并未再进一步向承租人核实。

J 律所对基础资产形成与存续的真实性，未进行审慎核查和验证，未履行法律专业人士的特别注意义务，对信息披露文件中的虚假陈述形成、发布具有重大过失，最终被酌定判决 10% 的连带赔偿责任。

（3）评级机构：Z 评级公司未提出合理职业怀疑

Z 评级公司在本案中提出其采信 J 律所、H 资产管理公司出具的专业意见，也取得 D 公司提供的《租赁合同》、银行流水等一手资料，并进行现场考察和访谈。但法院认为，对于一手资料表面存在显见、不合理的重大异常，Z 评级公司未能在一般知识水平和能力范围内提出合理怀疑。且 Z 评级公司提供的现场考察、访谈回执仅涉及 D 公司的

⁶ 《虚假陈述若干规定》

第十三条 证券法第八十五条、第一百六十三条所称的过错，包括以下两种情形：（一）行为人故意制作、出具存在虚假陈述的信息披露文件，或者明知信息披露文件存在虚假陈述而不予指明、予以发布；（二）行为人严重违反注意义务，对信息披露文件中虚假陈述的形成或者发布存在过失。

第二十二条 有证据证明发行人的供应商、客户，以及为发行人提供服务的金融机构等明知发行人实施财务造假活动，仍然为其提供相关交易合同、发票、存款证明等予以配合，或者故意隐瞒重要事实致使发行人的信息披露文件存在虚假陈述，原告起诉请求判令其与发行人等责任主体赔偿由此导致的损失的，人民法院应当予以支持。

一家租户，被访谈承租人数明显不足，最终认为 Z 评级公司未合格作出尽职调查，严重违反注意义务，酌定判决其承担 10% 的连带赔偿责任。

三、中介机构在提供证券服务中的合规风险

信息披露是资本市场的基石，证券服务中介机构承担为证券发行、上市、交易活动出具审计报告、法律意见、资产评估报告等文件或核验证券信息的功能，确保信息披露的真实准确与完整，被誉为保护投资者利益的市场“看门人”。本案中，除会计师事务所、评估公司外，其他四家中介机构全部卷入虚假陈述的民事赔偿纠纷。

	中介机构	过错类型	赔偿责任
财务顾问	HT 证券公司	故意	100% 连带责任
管理人	H 资产管理公司	重大过失	30% 连带责任
信用评级	Z 评级公司	重大过失	10% 连带责任
法律顾问	J 律所	重大过失	10% 连带责任
担保人	Z 建设开发总公司	--	未被列为被告
审计	T 会计师	--	未被列为被告
评估	S 评估	--	未被列为被告

未牵连的审计与评估公司既未受到监管处罚，也未被列为本次被告，但是否真就全身而退？已判民事赔偿责任的四家中介机构责任追究是否尘埃落定？结合本案，我们对中介机构在提供证券服务中的合规风险进行分析：

（一）虚假陈述民事赔偿风险

《证券法》第 163 条规定了证券服务机构制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给他人造成损失的，“应当与委托人承担连带赔偿责任”，但是能够证明自己没有过错的除外。

该规定确立了中介机构侵权责任适用过错推定的归责原则，同时明确了中介机构出具不实文件应与发行人或上市公司承担全部连带赔偿责任，实践中如华某钴镍案¹，成都中院判决证券公司和会计师事务所分别承担 60%和 40%的赔偿责任，但二审改判两家中介机构承担全部连带责任。本案亦是多维度对中介机构“过错程度”进行认定，在此不赘述。

（二）监管部门行政处罚风险

从证监会公布的数据看来，2020 年证监会办理中介机构违法案件 15 起，2021 年办理 39 起，至 2022 年，中介机构违法案件数量居高不下，部分主体失职缺位问题突出，全年办理中介机构未勤勉尽责案件 44 件，涉及 36 家中中介机构。

本案中，四大中介机构的“始作”或“失职”早在 2018 年就逐现端倪：

- 2018 年 9 月，江苏证监局对 H 资产管理公司作出采取责令改正措施的决定。认为其作为案涉 ABS 管理人未全面尽职调查，出具与事实不符的《专项计划说明书》。
- 2019 年 3 月，江苏证监局对 J 律所出具警示函。认为其在专项计划项目执业中未对基础资产真实性履行核查和验证义务。
- 2019 年 8 月，江苏证监局对 HT 证券公司出具警示函。认为其作为专项计划的财务顾问，未对基础资产进行有效的合规审查、未能保证提供给管理人的信息真实准确。
- 2019 年 10 月，江苏证监局对 Z 评级公司出具警示函。认为其对基础资产的尽调不充分，对现金流预测假设不谨慎等。

江苏证监局出具相关处罚决定的依据，基本都来自《ABS 管理规定》及各中介机构行业执业要求规则，未直接适用《证券法》相关内容，处罚倚轻，这与 ABS 证券性质在当时未有明确定论有一定关联。目前 2019 年《证券法》奠定了中介机构的责任基础，强化了中介机构的“看门人”作用，同时也加重行政处罚，迫使中介机构在信息披露中归位尽责：

⁷ (2019)川 01 民初 156 号、(2020)川民终 293 号

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larrain Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)

1. **凡违法行为均处以罚款，罚款上限大幅提升。**罚款幅度从“没一罚五”变为“没一罚十”，顶格罚款一千万元，适当加以资格罚。如《证券法》第一百八十二条¹，对不履行法定职责的保荐人，最高可处以一千万罚款，对保荐代表人可最高处以五百万的罚款。

2. **新增警告、罚款或者撤销业务许可的处罚。**针对实践中新出现的证券公司违反投资者保护义务，未进行业务隔离的违法行为，新法增加处罚措施。

3. **扩大市场禁入的范围。**《证券法》第二百二十一条²，增加了一定期限内直至终身不得从事证券服务业务或者一定期限内不得在证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所交易证券两种情形。

（三）证券犯罪刑事风险

随着《刑法修正案（十一）》《证券法》修订等系列立法调整，以及《关于依法从严打击证券违法活动的意见》政策性文件发布，证券违法犯罪活动成为重点打击对象。在注册制实施与零容忍背景下，监管及司法机关一案双查的机制将进一步压实“看门人”责任。中介机构在提供证券服务时可能涉及的刑事风险有：

1. 欺诈发行证券共犯

本罪的构成主体系特殊主体，仅法律规定有权发行证券的单位和个人才能构成。但发行过程中，会计、审计等中介机构组织或人员虽是提供第三方服务的主体，但相关人员与发行主体串通共谋实施欺诈发行证券行为的，也有可能以欺诈发行证券罪进行处罚。

即中介机构明知发行人不符合发行证券的要求，而仍然为发行出具虚假的证明文件。中介机构可能同时构成提供虚假证明文件罪与欺诈发行证券罪，牵连犯择一重罪处罚。

⁸ 《证券法》第一百八十二条 保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书，或者不履行其他法定职责的，责令改正，给予警告，没收业务收入，并处业务收入一倍以上十倍以下的罚款；没有业务收入或者业务收入不足一百万元的，处以一百万元以上一千万元以下的罚款；情节严重的，并处暂停或者撤销保荐业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款。

⁹ 《证券法》第二百二十一条 违反法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构的有关规定，情节严重的，国务院证券监督管理机构可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施。前款所称证券市场禁入，是指在一定期限内直至终身不得从事证券业务、证券服务业务，不得担任证券发行人的董事、监事、高级管理人员，或者一定期限内不得在证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所交易证券的制度。

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larrain Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)

例如，在宿迁市致富皮业¹一案中，某会计师事务所为致富公司发行私募债券提供审计服务，其工作人员明知致富公司的实际财务情况不符合债券发行要求，仍然依据虚假的财务数据出具了审计报告，该审计人员构成欺诈发行证券罪的共犯。

本案中，HT 证券公司明知 D 公司实际不符合发行条件，仍旧主导并帮助其策划融资计划，甚至放任 D 公司制作虚假信息等行为，具有欺诈发行故意的表征。《刑法修正案（十一）》对本罪做了修改，增加了“存托凭证或者国务院依法认定的其他证券”，而目前 ABS 已纳入了《证券法》调整的范畴，属于法定证券种类，也属于本罪调整的范围。即若案涉发行行为发生于《刑法修正案（十一）》之后，HT 证券公司涉嫌欺诈发行共犯的风险较高。

2. 提供虚假证明文件罪

《刑法》第二百二十九条²规定，对于律师、会计师、保荐人等中介机构人员在证券发行、重大资产交易活动中故意提供虚假证明文件，最高可处以十年有期徒刑。《立案追诉标准的规定（二）》第七十三条规定，中介组织的人员故意提供虚假证明文件，涉嫌下列情形之一的，应予立案追诉：给国家、公众或者其他投资者造成直接经济损失数额在 50 万元以上的；违法所得数额在 10 万元以上的；虚假证明文件虚构数额在 100 万元且占实际数额 30%以上的；其他情节严重的情形等。

此处的证明文件，包括资产评估报告、验资证明、验证证明、审计报告、环评报告、安评报告等中介证明。“虚假”包含上述证明文件的内容不符合事实，或杜撰、编造、虚构了事实，或隐瞒事实真相。

本罪主观方面为故意，从本案认定事实来看，存在“故意”的 HT 证券公司仅出具《专项计划说明书》交易文件初稿，尚不能到达“证明文件”标准，而出具审计报告的会计师事务所、出具评估报告的评估机构未曾卷入。但在过去出现风险事件的上市公司

¹⁰ （2018）沪 01 刑初 58 号

¹¹ 《刑法》第二百二十九条 承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务、保荐、安全评价、环境影响评价、环境监测等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金；有下列情形之一的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金。

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larrain Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)

证券违法违规案例中，往往存在诸多审计机构配合控股股东财务造假并出具虚假审计报告的情形，需予以警惕。

3. 出具证明文件重大失实罪

本罪与提供虚假证明文件罪最大的区别在主观故意，本罪系过失犯罪，中介机构严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，最高可处三年有期徒刑。此处“严重不负责任”与中介机构“勤勉尽责”是相对的，如何判断“没有勤勉尽责”乃至达到“严重不负责任”的程度，需要结合中介机构的性质和承担的具体责任来判断。

本案信用评级机构 Z 评级公司所出具的《信用评级报告》是投资者判断基础资产偿债能力的重要依据，能够影响投资者决策。结合投资人的亿元损失，与法院对其在信披文件中的虚假陈述形成、发布存在重大过失的认定，Z 评级公司有涉嫌本罪风险。

另外，司法实务中，认定中介机构在证券发行服务中构成欺诈发行证券罪共犯或提供虚假证明文件罪的先例少之又少，而多以本罪规制，究其原因，主要是中介机构的主观故意难以证明，其与发行人的欺诈共谋更难以辨别。

四、结语

本案是证券虚假陈述纠纷又一个重要的标志性案例，一时之间引发各界的关注，除探索落实法条的具体适用方式，创建裁判规则外，更是敲响中介机构需审慎勤勉履行职责的警钟。中介机构唯有秉承高度的使命感和责任感，在专业能力、合规风控方面下足功夫，发挥好“看门人”作用，把好资本市场入口关，才能在建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场中发挥积极作用，成为保障资本市场高质量发展的重要力量。

第二章

大成新闻

2023 大成资本市场论坛——全面注册制下证券业务探讨活动圆满举办

随着中国资本市场进入到全面注册制时代，证券监管部门与证券服务机构的角色和职责必然随之发生一系列转变，广大投资者面对如何熟悉全面实行股票发行注册制总体情况和主要制度安排、规则内容等问题。值此之际，大成上海办公室于2023年5月8日成功举办“2023 大成资本市场论坛——全面注册制下证券业务探讨”活动。本次论坛吸引了众多行业人士参与，邀请到了多位行业专家参与主题演讲及圆桌论坛讨论。





图/活动现场

活动伊始，大成全球董事、中国区董事局副主席、上海办公室主任**王善良**律师，大成上海办公室董事**徐劲科**律师，大成资本市场专业委员会主任**于绪刚**律师作开幕致辞。三位律师对与会的各位领导、嘉宾表示热烈欢迎和衷心感谢。注册制是中国资本市场的一次深刻变革，意义重大，希望通过这种形式为到场嘉宾提供互相交流、学习的机会。同时也预祝本次活动圆满举办。



图/大成全球董事、中国区董事局副局长、上海办公室主任 王善良律师



图/大成上海办公室董事 徐劲科律师



图/大成资本市场专业委员会主任 于绪刚律师

本次活动上半场由大成上海办公室资本市场部门主任**石锦娟**律师作主持，下半场由大成上海办公室合伙人**尉柳明**律师作主持。



图/大成上海办公室资本市场部门主任 石锦娟律师



图/大成上海办公室合伙人 尉柳明律师

中信建投证券执行总经理、保荐代表人**贾兴华**先生以《浅谈全面注册之后 IPO 上市深刻变化》为主题展开演讲。第一部分介绍了全面注册制改革的主要变化，贾先生表示 2023 年 2 月全面注册制相关制度的发布，标志着资本市场开启新纪元。全面注册制改革要点表现在规则趋同、制度完善、审核趋严三方面。全面注册制并不意味着申报企业数量的井喷，对拟申报企业提出更严格的质量要求。第二部分贾先生分析了全面注册制对申报企业和中介机构的影响和思考。“含科量”决定申报板块，公司需找准定位。细节决定成败，如行业周期性波动是影响申报企业经营持续性和财务指标的重要因素之一。行业定位、社会舆论、知产诉讼都可能成为申报企业的“阿喀琉斯之踵”。“软”要求也是衡量能否成功上市的标准。中国并购市场将日趋活跃。



图/中信建投证券执行总经理、保荐代表人 贾兴华先生

大成上海办公室资本市场部门主任**石锦娟**律师围绕《境内上市股权结构核查关注点》展开演讲。首先石律师介绍了全面注册制新规包括全面注册制的监管框架以及全面注册制下，境内企业 IPO 主要依据的规定及操作指引等内容。然后石律师从特殊股东身份问题、股东出资瑕疵、实际控制人的认定、股权稳定性问题、股权激励等方面入手结合相关案例解读了境内上市股权结构核查关注点。石律师表示要全面深入核查披露股东信息，对于入股价格异常的股东、股权结构复杂的股东，要求层层穿透核查，确保其不存在股权代持、违规持股、不当利益输送等情形。同时，石律师通过对政策的分析、结合相关案例，列举了股东出资瑕疵、全面注册制下股权激励相关的注意要点等问题，并就相关问题给出了一定的回复和解决思路及实务经验。



图/大成上海办公室资本市场部门主任 石锦娟律师

上半场圆桌论坛的主题是“拟上市公司股权架构设计专题问题讨论”，由大成上海办公室合伙人**吴静静**律师作主持。论坛邀请到了中瑞上海税务合伙人**戴德军**先生、大成北京总所合伙人**黄利军**律师、大成上海办公室合伙人**王恩顺**律师共同探讨。第一轮讨论，三位嘉宾分别就 IPO 股权架构设计中的涉税问题、拟上市企业上市前的家族信托问题、家族企业上市过程中的架构调整和控制权问题分享了自己的理解及实务经验。第二轮讨论，三位则围绕 IPO 中代持股问题；企业上市后，小比例信托持股的拆除所涉及的披露、监管、税收等问题；拟上市企业员工持股、股权激励架构的设计或安排等问题给出自己的经验分享。



图/上半场圆桌论坛

毕马威华振会计师事务所合伙人**潘子建**先生带来《做好准备，拥抱机遇——全面注册制下，A股IPO的财务准备》主题演讲。潘子建先生在介绍A股IPO概况后，通过两个IPO案例生动分享了全面注册制下，企业A股IPO需要做的财务准备，同时潘子建先生也对全面注册制提出解读与展望。

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larrain Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)



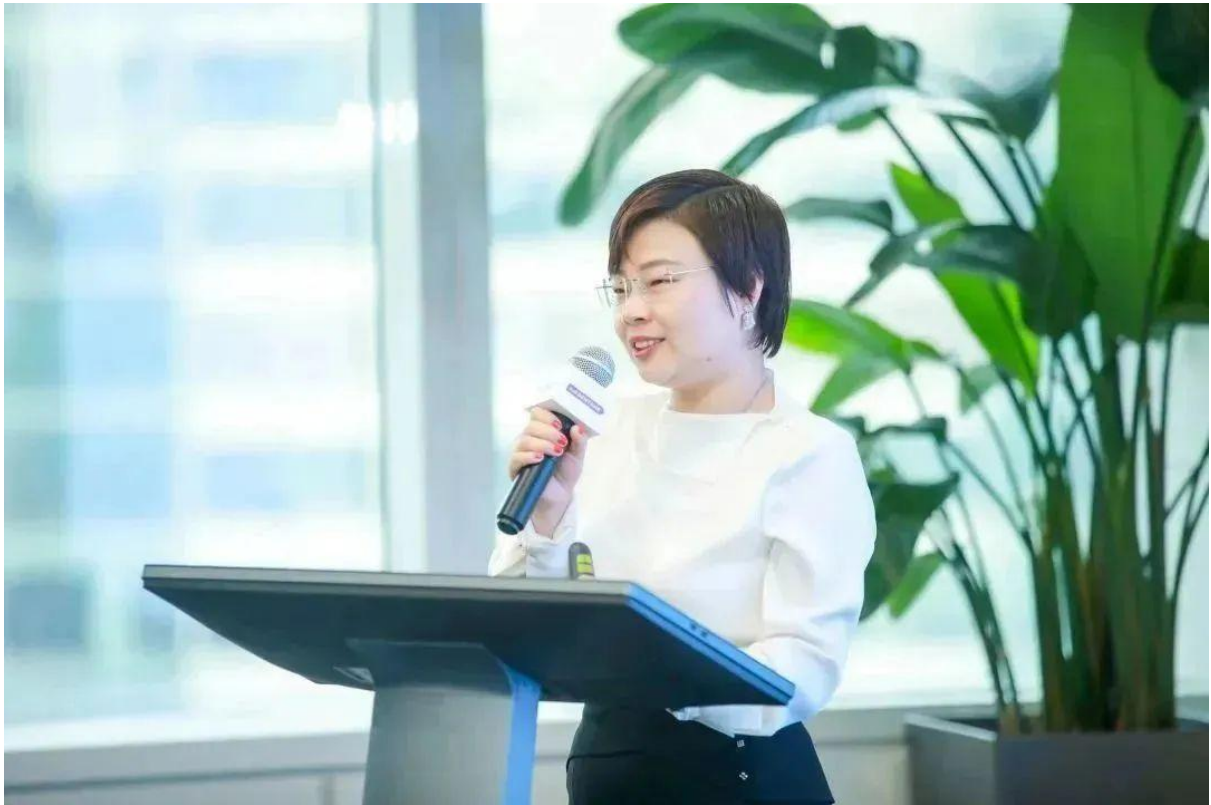
图/毕马威华振会计师事务所合伙人 潘子建先生

大成上海办公室合伙人**马宏伟**律师以《注册制全面实施背景下小议“看不见的指挥棒”对资本市场的“四新”改变》为题进行了主题演讲。马宏伟律师提到，随着注册制的全面落地实施和金融监管体系的再度改革，《证券法》这个“看不见的指挥棒”为资本市场带来了“四新”改变：将发行自由交还给市场的新机会，诚实守信向市场说真话的新要求，中介机构勤勉尽责服务市场的新使命以及多个维度保护市场多数的新守护。同时，在资本市场“强监管、零容忍”的态势下，对上市公司、实控人、控股股东、董监高等关键少数以及包括中介机构的市场参与主体而言，证券合规的重要性已不言而喻。如何做到事前合规风险识别与评估、事中危机应对、事后合规体系搭建和运作管理的全方位、多角度合规，已成为资本市场愈加重要的课题。



图/大成上海办公室合伙人 马宏伟律师

大成上海办公室合伙人**范建红**律师以《军工类企业科创板 IPO 审核关注点》为主题分享了其主办的近期以超募 14 亿元且发行市盈率超 300 倍的科创板上市项目的成功经验。范律师从项目基本情况、主要问题和解决方案入手，结合相关问询案例分析解读了全面注册制下军工类企业科创板 IPO 之道和法律关注要点，包括但不限于军工企业股改上市的前置审查程序、必要的军工资质证照（保密资格单位证书、武器装备科研生产许可证、装备承制单位资格证书）、资金流水核查、科创属性、核心技术来源与合作研发、关联方资金占用与股权质押、对赌协议、外汇合规等，范律师娓娓道来的表达和丰富的实践经验为在场同仁们奉献了一场高质量的实务分享，逻辑清晰，干货满满，反响热烈。



图/大成上海办公室合伙人 范建红律师

大成上海办公室合伙人**林晨**律师围绕“全面注册制下未盈利专精特新企业 IPO 路径与规范要求”分享了其主办的类似项目的成功经验。林律师从境内 A 股市场各板块上市的财务盈利要求入手，结合最近一季度申报企业中未盈利企业的占比，各板块上申报企业平均利润水平，阐述了各板块的定位，强调了科创板作为未盈利科技企业上市集中地对申报企业科创属性的要求及 IPO 核查重点，包括但不限于股东穿透核查、核心技术专利权属、核心技术人员股权激励等，重点提示了如何对未盈利的情况进行原因分析、影响分析、趋势分析与风险披露。林律师进一步阐述了上市时未盈利企业在上市后特殊要求，例如实际控制人与董事、监事、高级管理人员等的减持要求与股票特殊标记等，同时分析了目前已上市的未盈利企业在上市后扭亏为盈的时点与数量，评价了科创板切实对未盈利科技企业带来的机遇。林律师以扎实的理论基础结合案例分析的方式，给现场与线上的参与者带来了一场受益匪浅、收获颇多的课程。



图/大成上海办公室合伙人 林晨律师

下半场的圆桌论坛议题为“全面注册制下的证券合规”，圆桌论坛的主持人为大成上海办公室合伙**林兢**律师，参与本次议题讨论的嘉宾有价值在线科技联合创始人**薛自强**博士，瀚迅信息科技副总裁、董秘**顾小华**女士，大成上海办公室合伙人**曲峰**律师，大成上海办公室合伙人**马宏伟**律师。薛博士和顾总分别从投行、资管和基金从业者的角度和企业的角度分享了对全面注册制下证券合规的思考和实践。曲律师和马律师则是从证券律师的角度，分享了如何协助企业和投行、资管及基金等从业人员实现证券合规，同时规避或解决潜在风险。



图/下半场圆桌论坛

至此，2023 大成资本市场论坛——全面注册制下证券业务探讨活动圆满结束。本次论坛，对全面注册制时代拟上市公司的诸多热点问题进行了分析和探讨，线上吸引近 3000 人次的听众共同参与，未来我们期待通过更多样的形式与大家紧密沟通。

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larrain Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)

大成助力广州市首单绿色碳中和 CMBS 项目成功发行

2023年5月5日,大成作为专项法律顾问协助“**万联——广州开发区投资集团2023年绿色资产支持专项计划(碳中和)**”(以下简称“本项目”)在上海证券交易所成功发行。

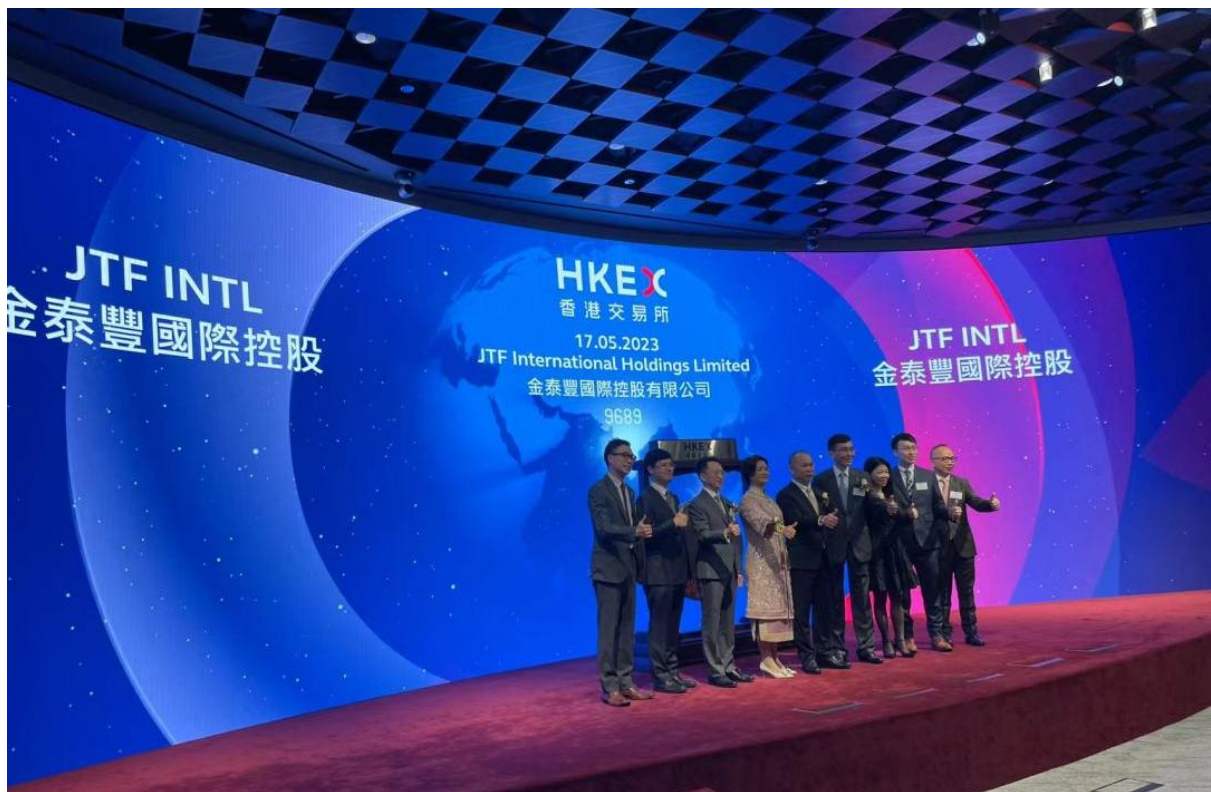
本项目为广州市首单绿色碳中和商业房地产抵押贷款支持证券项目,基础资产为由原始权益人根据《基础资产转让协议》的约定在专项计划设立日转让给管理人的符合合格标准的标的债权。

本项目产品总规模为17.01亿元,其中优先级资产支持证券(包含优先A级资产支持证券和优先B级资产支持证券)发行规模17亿元,次级资产支持证券发行规模100万元。项目设置优先级/次级产品结构化分层、原始权益人差额支付、标的物业及底层资产经营收入担保以及信用触发机制等多种信用增级措施来实现内部信用增级。该产品拓展了原始权益人融资渠道的多元化,使其资金来源更加丰富,可以满足原始权益人资金需求,在一定程度上降低原始权益人整体融资成本,也为市场的投资者提供了一个优质的投资产品,推动资产证券化业务发展。

本项目由广州开发区投资集团有限公司作为原始权益人,万联证券股份有限公司作为管理人,大成律师团队作为专项法律顾问。在本项目发行过程中,大成律师团队为本项目提供了全程专业法律服务,包括但不限于了解本项目各参与机构的需求,设计交易架构,草拟、修改、审核项目全套交易文件,法律尽职调查,出具法律意见书等。大成律师团队以严谨、务实的工作态度和专业的服务水平获得了客户以及项目各中介机构的认可与肯定。大成律师团队由广州办公室高级合伙人**张穗霞**律师、合伙人**邹思思**律师、**冯家贤**律师组成。

大成助力金泰丰国际控股由香港联交所 GEM 转往主板上市

2023年5月17日，大成助力金泰丰国际控股有限公司（JTF INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED）（股份名称：**金泰丰国际控股**，股份代码：9689）成功由香港联合交易所 GEM 板转往香港联合交易所主板上市，其 930,000,000 股已发行股份获准于香港联合交易所主板买卖。



图/发行现场

金泰丰国际控股所属上市集团以中国广东省为基地，主要从事批发油品产品，其买卖的油品可大致分为（i）成品油；（ii）燃料油；及（iii）其他石化产品。上市集团的油品产品主要用作船舶、运输车辆及机器设备的燃料、于加油站作零售之用以及作为炼油厂的原材料。为满足客户的不同需求及应用要求，上市集团亦根据客户规格销售调和燃料油。上市集团的批发业务主要透过其分别位于增城及高栏港经济区的三个油库进行（均位于中国广东省珠江三角洲内），通过配对交易销售模式（包括港口交易及外地交易）及存货销售模式进行销售。

大成律师团队作为该项目独家保荐人的中国法律顾问，主要工作内容包括法律尽职调查、审阅法律意见书及各项法律文件、审阅上市文件、协助回复香港证监会/香港联交所反馈问题及协助保荐人开展尽职调查工作等。大成律师团队由高级合伙人郭耀黎律师、赵洪娟律师组成。

大成助力蜂助手在深交所成功上市

3月9日，大成律师事务所助力云南省铁路投资有限公司（以下简称“云投铁路”）在中国银行间市场交易商协会成功发行云南省2023年首单10亿元中期票据，期限2年。该债券的成功发行充分体现了资本市场对云投铁路综合实力的高度认可，将进一步加快铁路建设，为云南省大力实施“建网提速”工程注入强劲动力。

5月17日，蜂助手股份有限公司（公司简称：**蜂助手**，股票代码：301382）正式登陆深圳证券交易所创业板。蜂助手本次发行新股4,240万股，每股发行价格为23.8元/股，募集资金约10.09亿元，发行后总股本16,958.40万股。大成广州办公室高级合伙人**倪洁云**律师、**曾斯**律师、**赖璇**律师应邀出席了在深交所举行的上市仪式。





图/上市仪式

蜂助手股份有限公司成立于 2012 年 1 月 13 日，是一家互联网数字化虚拟商品综合服务提供商，主营业务为移动互联网数字化虚拟商品聚合运营、融合运营、分发运营等综合运营服务，为物联网相关场景提供物联网流量接入、硬件方案、场景应用等综合解决方案及云终端解决方案。蜂助手紧跟产业政策和大数据、5G、人工智能等技术发展线路，在渠道运营、技术研发、产品服务等方面拥有核心竞争力。

自 2015 年起至今，大成律师团队先后作为蜂助手新三板挂牌及首次公开发行股票并在创业板上市的专项法律顾问，为蜂助手提供了包括尽职调查、上市法律服务、股权激励、数据合规等在内的全流程、多方位法律服务。大成律师团队由倪洁云律师牵头，团队成员包括曾斯律师、陈结怡律师、赖璇律师、曹泽坤律师助理等，本项目特别感谢北京总所高级合伙人于绪刚律师的大力支持与帮助。



图/上市仪式

宁夏证券期货基金业协会举办《私募投资基金登记备案办法》及配套指引解读培训

为帮助辖区私募基金管理人提高合规运作水平，正确理解《私募投资基金登记备案办法》及配套指引的要求内容，在宁夏证监局的指导下，宁夏证券期货基金业协会于2023年4月25日在银川举办《私募投资基金登记备案办法》及配套指引解读培训。来自辖区各私募基金管理人负责人、合规风控专员70余人参加了培训。



图/会议现场

本次培训特邀大成北京总所合伙人谭正华律师现场授课。谭正华律师结合自身经验，围绕《私募投资基金登记备案办法》及配套指引逐章逐条进行解读，并对重点章节结合修订背景、实操案例和监管要求进行了详细讲解。及时有效的传递了最新监管政策和监管要求，进一步加深了参会学员对行业政策的理解，为更好履行基金管理人职责，保障私募机构合规运营打下了坚实的基础，受到了参训学员的一致好评。

本次培训紧贴行业热点，针对性、指导性、实用性极强，有效帮助辖区各私募基金管理人提高规范运作水平，助力会员单位从业人员提升专业化水平，为推动辖区私募机构树牢合规底线，行稳致远，做出了积极贡献。



图/大成北京总所合伙人谭正华律师授课现场

大成助力武汉蓝电在北交所成功上市

2023年6月1日，大成助力武汉市蓝电电子股份有限公司（以下简称“武汉蓝电”，股票代码：830779）在北京证券交易所挂牌上市。本次武汉蓝电公开发行股票1,070万股，发行价格26.60元/股，募集资金总额为28,462.00万元（超额配售选择权行使前），如全额行使超额配售选择权，预计募集资金总额为32,731.30万元。本次募集资金拟投向生产基地建设项目、研发中心建设项目和补充流动资金，将进一步扩大武汉蓝电产能，增强自主创新能力及核心竞争力。



图/上市仪式

武汉蓝电主营电池测试设备的研发、生产和销售，自成立以来始终坚持以用户为中心、市场需求为导向、技术创新为依托，对产品的测试精度、采样速度、响应速度及软件功能等方面持续迭代更新，发展韧性不断增强。历经十余载探索实践，武汉蓝电已成为国内知名的电池测试设备生产企业，与国内知名锂电池及材料生产企业务实合作，在科研群体中口碑载道。



大成律师团队在本项目中担任发行人律师，为武汉蓝电提供了优质高效的全程法律服务，包括但不限于论证本次发行方案，完成法律尽职调查，就本次发行所涉法律问题提供解决方案，出具法律意见书、律师工作报告，回复反馈意见、问询函等与本次发行有关的法律事务。本所按照行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神为武汉蓝电成功 IPO 提供专业、高效、全方位的法律服务，获得了公司及其他中介机构的高度认可。大成律师团队由王芳律师、李悦律师、叶曦檐律师、魏俊律师及易艳艳律师为本次发行项目提供了全程法律服务。

大成律师助力全国首单技术产权（技术交易）资产支持 专项计划成功获批

2023年6月5日，“秦创原-华鑫-西安高新区技术产权（技术交易）1-5期资产支持专项计划”（以下简称“本项目”）通过深圳证券交易所审核并取得无异议函，标志着全国首单技术产权（技术交易）资产证券化项目在西安高新区落地，为全国探索技术产权（技术交易）证券化、实现科技企业在资本市场融资提供了可复制推广的创新模式。

深圳证券交易所
SHENZHEN STOCK EXCHANGE

西安高新金控
XI'AN HIGH-TECH FINANCIAL HOLDINGS

热烈祝贺全国首单
技术产权（技术交易）资产支持专项计划
成功获批

聚焦“双中心”核心区建设
打造“四个高新”

西安高新区技术产权（技术交易）
资产支持专项计划

产品	储架规模	评级	期限
技术产权 (技术交易)	5.27亿元	AAA	3年

原始权益人
西安高新金服企业管理集团有限公司

华鑫证券 计划管理人	陕西信用增进 信用增信机构	中证鹏元 信用评级机构
创新担保 资产保证人	前海结算 资产服务机构	中国结算 登记托管机构
大成 DENTONS 法律顾问	新晟源评估 资产评估机构	华鑫银行 委托贷款银行

指导单位：西安市科技局 西安高新区管委会

本项目是在西安市科技局的大力支持下，由西安高新区管委会主导、西安高新金融控股集团有限公司牵头，西安高新金服企业管理集团有限公司作为原始权益人、华鑫证券担任计划管理人共同发起设立。本项目为储架发行，规模 5.27 亿元，期限不超过 3 年，评级为 AAA。通过本项目的结构安排，围绕科技企业持有的专利等技术产权或技术合同应收账款最终形成委托贷款债权及其附属担保权益作为基础资产并获得融资。

大成西安办公室高级合伙人陈洁律师、沈卫玲律师、魏巍律师、实习律师栗雯雯等组成的项目组担任本项目的法律顾问，为本项目提供了全程法律服务，服务内容包括法律尽职调查、交易结构设计、全套法律文件的起草、审阅和修订以及出具法律意见书等相关工作。大成将继续以勤勉尽职的态度，为客户提供专业高效的法律服务，助力客户持续稳健发展。

大成助力江苏易实精密科技股份有限公司在北交所成功上市

2023年6月8日，大成助力江苏易实精密科技股份有限公司（证券简称“易实精密”，证券代码：836221）在北京证券交易所挂牌上市，易实精密的本次上市是全面实行注册制后南通第一家上市企业，也是北交所第200家上市公司。



易实精密本次首日公开发行1,800万股，发行价格5.98元/股，募集资金10,764万元。本次募集资金拟投向新能源汽车高压接线柱及高压屏蔽罩生产线扩建项目、研发中心扩建项目。公司本次上市将借助资本市场力量，继续扩大自身品牌影响力，进一步提高公司研发、创新能力及核心竞争力。



易实精密是一家以汽车精密金属零部件研发、生产、销售为核心业务的高新技术企业，面向全球汽车行业知名一级、二级供应商，为客户提供优质的汽车精密金属零部件产品。公司引进高端装备、整合先进的海外技术和管理理念，经过多年的自主研发和持续创新积累，形成了精密机加工、复杂冲压折弯成型、高速深拉伸、多工位冷镦、精密冲压以及激光焊接等综合竞争优势。

大成律师团队在本项目中担任发行人律师，为易实精密本次成功上市提供了全程优质高效的法律服务。大成律师团队由陈玲玲律师、王念律师、吴凌云律师、许涤非律师、潘晨璐律师、康忠杰律师等组成。

大成律师团队凭借着丰富的发行上市经验、扎实的法律专业能力和踏实负责的工作态度，继 2016 年大成南通办公室助力易实精密成功在新三板挂牌后，再次助力易实精密成功上市北交所，得到易实精密、保荐机构的一致认同。

大成助力爱科赛博科创板 IPO 过会

2023 年 6 月 14 日，大成律师事务所助力西安爱科赛博电气股份有限公司（以下简称“爱科赛博”）科创板 IPO 项目顺利通过上海证券交易所上市审核委员会 2023 年第 51 次审议会议。



图/合照

大成律师事务所高级合伙人尉建锋律师、合伙人陈阳律师、修瑞律师作为签字律师，与钱俊婷律师、李彤律师、丁翠利律师、党星瑶律师等多名成员组成了专项法律服务团队，自项目启动伊始，就项目法律尽职调查、规范化辅导、项目申报、多轮反馈与问询、上会等项目全过程为客户提供了优质、高效的法律服务，在项目进行过程中始终秉持严谨、认真、细致的工作态度和专业的服务水平，最终助力爱科赛博成功过会。项目组全面、专业、高质量的法律服务获得了客户的认可与肯定。该项目由长江证券承

销保荐有限公司作为保荐机构，中汇会计师事务所作为审计机构。



图/爱科赛博公司

爱科赛博秉持“聚焦、转型、突破”的战略方针，聚焦精密测试电源、特种电源和电能质量控制设备等电力电子变换和控制设备的研发、生产及销售，主营产品广泛用于光伏储能、电动汽车、航空航天、特种装备等领域；坚持业务模式转型升级，由“项目”型转向“产品+平台”型，构建了高密度功率变换技术、高精度智能控制技术和产品化支撑技术三大技术平台；加快拓展增量业务、创新布局潜在业务，紧紧围绕新能源和高端装备领域价值客户需求，快速推出有竞争优势的产品和解决方案，积累了包括华为、比亚迪、阳光能源、汇川技术、固德威、中国科学院等在内的优质客户；既属航空军工领域大功率电源设备制造商，又系光伏储能领域和新能源汽车领域头部企业的测试电源供应商。

大成律师受邀参加“2023 柳叶湖创投峰会”

为全面落实“三高四新”战略定位和使命任务，加快建设中国式现代化新常德，由湖南省常德市人民政府指导，常德柳叶湖旅游度假区管委会主办，清科创业承办的“2023 柳叶湖创投峰会”于2023年6月20日在常德·柳叶湖举办。大成高级合伙人卢旺盛律师受主办方邀请参加了本次峰会，并发表“全面注册制下企业上市新机遇”主题演讲。

本次峰会以“创新突破·产业突围”为主题，盛邀创投大咖、创业新秀、高成长企业相聚常德，通过主题论坛、主题座谈会、实效对接、创新路演等活动，共同激活常德创投氛围，助力城市产业高质量发展。著名投资人熊晓鸽（IDG 资本创始人）、倪正东（清科创业创始人）、郑伟鹤（同创伟业创始人）、傅哲宽（启赋资本创始人）、李竹（英诺天使基金创始人）、晏小平（晨晖资本创始人）、浦晓燕（红杉中国合伙人）等众多知名投资人现场参会。与会行业大咖围绕科技创新投资、价值创造、全面注册制等创投话题展开探讨，并精选多家优质高成长企业现场推介。



图/常德市委书记曹志强致辞



图/清科创业创始人倪正东发表“新经济下的投资新机遇”主题演讲



图/同创伟业创始合伙人郑伟鹤发表“打造安全垫 重构供应链 抢占“智”高点”主题演讲



图/英诺天使基金创始合伙人李竹发表“长期坚守 创造价值”主题演讲



图/大成高级合伙人卢旺盛律师发表“全面注册制下企业上市新机遇”主题演讲

大成高级合伙人卢旺盛律师围绕注册制的内涵、改革及架构特征进行深入解读，并就注册制对拟上市企业的机遇和挑战等方面展开探讨，以各类企业选择上市板块的思路为例展开分析并分享成功项目经验，广受现场好评。

柳叶湖创投峰会至今已成功举办四届，已成为湖南省常德市招商引资工作中的一张名片。大成律师将立足注册制改革的时代新机遇，及时把握资本市场最新走向，发挥大成在资本市场领域的积累优势，为创业投资、企业上市提供更加专业、优质、全面的服务。

大成助力海锅股份向特定对象发行股票

2023年6月20日，大成律师事务所助力张家港海锅新能源装备股份有限公司（股票代码：301063，以下简称：海锅股份）向特定对象发行的股票成功在深交所创业板上市交易。



（图片来源：海锅股份官网）

海锅股份成立于2001年，于2021年9月24日顺利在深交所创业板上市，主要从事大中型装备专用锻件的研发、生产和销售，产品广泛应用于油气开采、风力发电、机械装备等领域，为全球装备制造提供综合性能好、质量稳定的定制化锻件产品及零部件，先后取得了美国 ABS、法国 BV、中国 CCS、挪威 DNVGL、韩国 KR、英国 LR、日本 NK、意大利 RINA 等全球八大船级社的工厂认证证书，及美国 API20B 资质证书、API6A 资质证书、APIQ1 体系证书、TPG 的 NDT 认证证书、TPG 热处理认证证书、欧盟 PED 认证证书及其他国际客户高度专业要求的资格认证。经过多年耕耘，海锅股份在国际锻件市场内已经具有较高知名度，是国内少数能同时成为全球主要知名大型油气装备制造制造商以及全球主要大型风电装备制造制造商合格供应商的企业之一。

海锅股份本次发行募集资金总额为人民币 499,999,991.40 元，募集资金拟用于年产 10 万吨风电齿轮箱锻件自动化专用线项目。本次发行后，专用线项目将用于生产

风电齿轮箱锻件，拟新增产能 10 万吨。在当前全球风电装机市场保持较高的市场需求、我国对风电行业出台了一系列扶持政策的大背景下，海锅股份的本次发行将有利于其加大研发投入，实现传统制造业的提档升级，加速向智能化、信息化转变，立足高端装备制造领域，加速成长为新能源产业中的强者。

大成律师事务所作为海锅股份的本次发行的专项法律顾问，由大成上海办公室合伙人王恩顺律师、苏州办公室合伙人徐其干律师带领朱珊珊律师、毛丹宁律师助理等组成了法律顾问团队，对海锅股份的本次发行相关事项提供了专业高效的法律支持。

中国企业参与世界银行资助项目需了解的合规要求与 风险防范讲座顺利举办

2023年6月28日，北京总所私募股权与投资基金专业组成功举办“中国企业参与世界银行资助项目需了解的合规要求与风险防范”专题讲座。

本次讲座围绕世界银行的合规要求以及中国企业参与相关项目的实践案例，特邀美国 Jenner & Block 律所合伙人和政府合同业务领域的联席主席 David Robbins 律师讨论世界银行特有的规则、程序，以便让企业更好地了解世行规则，预防违规风险，并在被调查时积极辩护。

大成律师事务所高级合伙人李寿双律师开场致辞，对主讲律师表示欢迎，简要介绍了中国企业参与世界银行资助项目背景情况和合规风险，希望大家围绕热点问题进行实务交流。

David Robbins 律师和大成律师事务所合伙人李丽律师围绕中国企业参与世界银行资助项目的合规主题，就违规行为、制裁流程、制裁机构、制裁结果、避免和减轻制裁的实践建议等内容展开讨论，结合具体案例，探讨了中国企业参与世界银行资助项目应关注的合规风险防范等问题，并就如何应对世界银行合规调查等问题，提出了关键注意事项和建议。

第三章

新规速递

证监会启动科创 50ETF 期权上市工作

为健全多层次资本市场产品体系，丰富资本市场风险管理工具，证监会启动科创 50ETF 期权上市工作。

ETF 期权作为全球资本市场基础、成熟、普遍的金融衍生工具，在价格发现、风险管理、完善市场多空平衡机制等方面发挥了重要作用。自 2015 年 2 月开展股票期权试点以来，证监会组织沪深交易所先后上市了 7 只 ETF 期权，市场运行平稳有序，有效发挥了引入增量资金、稳定现货市场的作用，为进一步丰富 ETF 期权品种夯实了基础。

科创 50ETF 期权是我国首只基于科创 50 指数的场内期权品种，科技创新特色鲜明，与现有 ETF 期权品种形成良好互补。上市科创 50ETF 期权，是贯彻落实党的二十大精神、“十四五”规划《纲要》的重大举措，是贯彻落实党中央、国务院关于推进上海国际金融中心建设、支持浦东新区高水平改革开放决策部署的重要安排。上市科创 50ETF 期权，有利于吸引长期资金配置科创板，激发科创板创新活力，满足多元化的交易和风险管理需求，有助于继续发挥好科创板改革先行先试的示范引领作用，不断提升服务实体经济质效。

证监会一直高度重视 ETF 期权市场稳健运行和风险防控工作，持续完善制度规则体系，加强运行管理和风险监测。科创 50ETF 期权上市后，证监会将进一步完善风险防控机制，并根据市场运行情况改进优化，确保科创 50ETF 期权稳健运行。

证监会指导证券交易所发布指引 完善 REITs 大类资产 审核要点及信息披露要求

为贯彻落实党的二十大和中央经济工作会议精神，按照《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》部署和“进一步推进 REITs 常态化发行十二条”的有关工作安排，证监会指导证券交易所修订 REITs 审核关注事项指引，突出以“管资产”为核心，进一步优化 REITs 审核关注事项，强化信息披露要求，明确产业园区、收费公路两大类资产的审核和信息披露标准，提高成熟类型资产的推荐审核透明度，加快发行上市节奏，推动 REITs 市场高质量发展。

REITs 审核关注事项指引坚持制度化、规范化和透明化原则，着力构建符合 REITs 特点及规律的审核和信息披露体系。一是深入总结试点经验，明确产品设计、项目审核和信息披露要求，促进形成市场共识，进一步提高市场规范运作水平。二是结合产业园区、收费公路等大类资产行业特性，在 REITs 现行审核和信息披露要求的基础上，从项目合规、历史运营以及评估参数设置等多维度细化了两大类资产的审核关注重点，强化信息披露要求，提升监管的精准性和高效性。

下一步，证监会将指导证券交易所持续完善 REITs 信息披露制度规则，研究制定出台定期报告和临时公告披露指引，按照“成熟一类、推出一类”原则，逐步推出仓储物流、保障性租赁住房等大类资产审核及信息披露规则，建立健全透明和可预期的审核注册标准，重点关注资产及项目运营质量，进一步强化市场监管和投资者保护机制，更好服务经济高质量发展。

证监会发布监管规则适用指引—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

为规范境内上市公司境外发行可转换为境内基础股份的存托凭证（以下简称全球存托凭证）行为，根据《中华人民共和国证券法》《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》《上市公司证券发行注册管理办法》《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》等规定，制定本指引。

一、定位

支持具有一定市值规模、规范运作水平较高的境内上市公司，通过境外发行全球存托凭证募集资金，投向符合国家产业政策的主业领域，满足海外布局、业务发展需求，用好两个市场、两种资源，促进规范健康发展。

二、申请程序

境内上市公司境外首次发行全球存托凭证，应当在境外提交发行上市申请后3个工作日内向中国证监会备案。境内上市公司在境外提交发行上市申请前，应当按照《上市公司证券发行注册管理办法》（以下简称《注册办法》）第二十二條规定，由保荐人向境内证券交易所提交新增基础股份发行的注册申请，境内证券交易所参照上市公司向特定对象发行股票的程序出具审核意见，并报中国证监会注册。中国证监会可合并办理注册及备案。

境内上市公司在同一境外市场再次发行全球存托凭证，新增基础股份发行注册程序与首次境外发行全球存托凭证相同；境外发行完成后应当在3个工作日内向中国证监会备案。

三、规则适用

1. 禁止情形。境内上市公司境外发行全球存托凭证应当符合《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》第八条及《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》（以下简称《监管规定》）第三十五条的规定。

2. 发行与承销。境内上市公司境外发行全球存托凭证涉及的发行定价、跨境转换期限、锁定期等，应当符合《监管规定》第三十六条、第三十八条等规定。

3. 发行比例。境内上市公司境外发行全球存托凭证，应当根据《监管规定》第四十三条、《证券期货法律适用意见第18号》第四点向特定对象发行的规定

要求，确定全球存托凭证对应基础股份的发行比例。在计算境外投资者持股比例时，应当将全球存托凭证对应基础股份的发行比例与合格境外投资者、沪深股通的持股比例合并计算。

4. 发行间隔。境内上市境外发行全球存托凭证，应当参照《注册办法》第十六条及《证券期货法律适用意见第 18 号》第四点向特定对象发行的规定，确定发行间隔。

5. 募集资金使用。境内上市公司应当理性融资，合理确定融资规模，并按照《上市公司监管指引第 2 号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》等规定规范使用境外发行全球存托凭证募集资金。

6. 其他。除《监管规定》和本指引明确的事项外，上市公司境外发行全球存托凭证涉及新增基础股份发行的决策程序、信息披露等事项，应当符合上市公司向特定对象发行的有关规定。

四、材料要求

1. 申请材料。境内上市公司应当按照《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》报送备案材料，在基础股份注册申请时已提交的材料或已说明的事项，备案材料中无需重复提交或说明。备案法律意见书仅需报送专项法律意见书。

基础股份注册申请材料应当按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 59 号——上市公司发行证券申请文件》的要求报送。

2. 决策程序文件。境内上市公司履行发行全球存托凭证决策程序时，应当按照《注册办法》第十六条、第十七条有关规定编制相关文件，并在本次发行方案论证分析报告中充分说明公司本次发行是否符合全球存托凭证品种定位。

3. 募集文件。境内上市公司发行全球存托凭证下的新增基础股份，应当按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 61 号——上市公司向特定对象发行证券募集说明书和发行情况报告书》编制披露募集说明书，并披露跨境转换限制期满后全球存托凭证转换为 A 股基础股票对发行人 A 股股价影响等风险。

4. 发行情况报告。境内上市公司完成境外全球存托凭证发行上市后 15 个工作日内，应当按照《监管规则适用指引——境外发行上市类第 3 号：报告内容指引》披露发行情况报告，发行情况报告应当穿透说明实际认购对象，并说明是否存在收益互换等类似协议安排及其合规性，是否存在投资者延长跨境转换期限的情形。发行情况报告中关于主要股东的认定，其持股比例应当按照《监管规定》第四十三条的要求计算。

五、实施安排

2023 年 3 月 31 日前，境内上市公司已在境外提交全球存托凭证发行申请，但未获证监会核准的，应当履行基础股份发行注册及境外发行上市备案程序，可合理安排提交注册申请及备案材料的时点。

2023 年 3 月 31 日前，境内上市公司境外发行全球存托凭证相关议案已经股东大会审议通过的，无需重新提交股东大会审议。

附件

关于 XXX 境外发行全球存托凭证（GDR）的备案报告

中国证券监督管理委员会：

申请事项概述

一、发行人基本情况

- 1、发行人的名称、注册资本、成立日期、住所、网址。
- 2、在境外提交发行上市申请情况（如适用）。

二、发行人业务经营情况（非首次备案仅需说明变化情况）

1、业务经营涉及外商投资准入情况

发行人（含子公司）业务牌照资质涉及外商投资准入限制或禁止领域情况。

2、保密和档案管理情况

简要说明发行人关于保密和档案管理制度建设及运行情况，对《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定》有关要求的执行情况。主要包括：公司是否建立了较为完善的保密和档案工作制度；公司向有关证券公司、证券服务机构、境外监管机构等单位和个人提供文件资料前，有无对文件资料中是否含有涉及国家秘密、国家机关工作秘密、其他泄露后会对国家安全或者公共利益造成不利影响的信息进行审查。若审查发现存在此类信息，公司是否在提供前按照有关规定履行了相应程序，并就相关情况向证券公司、证券服务机构提供书面说明。

三、本次发行上市方案

（一）具体方案

1、发行存托凭证的份数、与基础证券 A 股股票的转换率、对应新增基础证券 A 股股数占发行前总股本比例、预计募集资金量以及存托托管安排等，并列表说明发行前后股权结构的变化情况。

2、发行方式和发行对象。已确定发行对象的，应当说明发行对象的基本情况以及与发行人、发行人股东的关联关系情况。

3、履行董事会、股东大会等内部决策程序情况。

4、履行有关主管部门审批、核准或备案外部程序情况（如适用）。

5、履行安全审查程序情况（如适用）。

（二）募集资金用途

说明募集资金运用情况，包括投资方向、使用安排等。募集资金运用涉及履行境内审批、核准或备案程序的，说明相关程序的履行情况。

(三) 发行上市完成情况（在同一境外市场再次发行 GDR 适用）

1、对照《监管规则适用指引—境外发行上市类第 3 号：报告内容指引》要求说明发行上市情况。

2、履行董事会、股东大会等内部决策程序情况。

3、履行有关主管部门审批、核准或备案外部程序情况（如适用）。

四、承诺履行情况（如适用）

说明前次备案时作出的承诺及其履行情况。

境内上市公司境外发行全球存托凭证专项法律意见核查要点

类别	核查事项	境外首次发行 GDR	在同一境外市场再次发行 GDR
本次发行上市	1、是否存在《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》第八条及《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》第三十五条规定的禁止情形。	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	2、是否涉及安全审查，如涉及，是否已依法履行相关安全审查程序并取得有关部门出具的安全审查意见。	<input checked="" type="checkbox"/>	
	3、是否涉及国资管理、行业监管等审批、备案或核准程序，如涉及，是否已依法履行。	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	4、本次发行是否涉及境外投资，是否符合《国务院办公厅转发国家发展改革委商务部人民银行外交部关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见的通知》（国办发〔2017〕74号）有关规定。	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
保密和档案管理	5、发行人是否建立健全保密和档案管理制度并落实到位，是否遵守《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定》。	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
特定适用事项	6、境内企业（含下属公司）业务范围涉及《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》相关领域的，本次发行 GDR 后是否持续符合规定要求。	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	7、发行人业务范围如包括房地产业务，说明房地产业务占营业收入和利润的比重，并核查是否存在违反国家房地产调控政策规定的情形，是否被住房和城乡建设部门公示为“违法违规房地产开发企业和中介机构”的情形。	<input checked="" type="checkbox"/>	
	8、是否已履行前期备案的承诺事项。		<input checked="" type="checkbox"/>

证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》 《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》

为深入贯彻党的二十大和中央经济工作会议精神，落实党中央、国务院关于机构改革的决策部署，深化债券注册制改革，健全资本市场功能，助力提高直接融资比重，推动债券市场更好服务实体经济高质量发展，近日，中国证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》（以下简称《债券注册制改革指导意见》），以及《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》（以下简称《中介机构债券执业指导意见》）。

《债券注册制改革指导意见》《中介机构债券执业指导意见》征求意见稿向社会公开征求意见后，市场各方广泛关注，总体赞同《债券注册制改革指导意见》《中介机构债券执业指导意见》的基本思路、整体框架和主要内容，并提出了一些具体修改建议。中国证监会经认真研究，吸收采纳相关意见建议，并进行了相应完善。

《债券注册制改革指导意见》根据《证券法》《企业债券管理条例》《公司债券发行与交易管理办法》等法律法规相关规定，坚持制度化规范化透明化的原则，按照统一公司债券和企业债券、促进协同发展的思路，对深化债券注册制改革作出系统性制度安排，提出了4个方面12条措施：一是优化债券审核注册机制。强化以偿债能力为重点的信息披露要求，建立分工明确、高效衔接的审核注册流程，完善全链条监管制度安排，加强质量控制和廉政风险防范。二是压实发行人和中介机构责任。明确发行人应当严格履行本息偿付义务，加强募集资金管理。提高优质企业融资便利性，积极服务国家重大战略和重大项目建设。压实中介机构“看门人”责任。三是强化债券存续期管理。完善债券日常监管体系，健全市场化、法治化、多元化的债券违约风险化解机制。四是依法打击债券违法违规行为。加大对债券严重违法违规行为的查处力度，构建行政、民事、刑事立体化追责体系。着力建设以机构投资者为主的债券市场，健全投资者保护机制。

《中介机构债券执业指导意见》遵循债券市场发展规律，加强监管，压实责任，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等4方面原则，并提出了5个方面共14条措施：一是强化承销受托业务执业规范。完善以发行人质量为导向的尽职调查体系，强化主承销商督促发行人提升信息披露

质量职责，加强承销环节全过程规范管理；增强受托管理机构持续跟踪监测和主动管理义务等。二是提升证券服务机构执业质量。明确提高会计师事务所、律师事务所、信用评级、资产评估等执业质量监管要求，实现中介机构债券业务全覆盖。三是强化质控、廉洁要求和投资者保护。强化内控部门对业务前台的有效制衡，突出防范债券发行中商业贿赂、不当承诺等廉洁风险点，加强对发行人和投资者教育与保护。四是依法加强监管。完善监管制度规则，加强中介机构检查督导，强化债券承销分类管理。五是完善立体追责体系。强化行政追责，推动行政追责和司法追责的高效联动。

下一步，中国证监会将扎实推进债券注册制改革走深走实，加快完善公司（企业）债券制度规则体系，持续推进审核注册工作制度化、规范化和透明化，强化债券全链条监管和风险防范，全面深化债券市场功能，更好支持国家重大战略实施和重大项目建设，助力建设现代化产业体系和实体经济高质量发展。

附：【第 46 号公告】《关于深化债券注册制改革的指导意见》

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101954/c7415451/content.shtml>

附：【第 47 号公告】《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101954/c7415453/content.shtm>

第四章

明星律师



陈玲玲 二级合伙人

学历：硕士

主要业务领域：境内上市、并购重组、国企改革、投融资等

陈律师自 2008 年开始长期致力于金融证券领域的法律服务，在该领域有十多年的从业经验，对前述领域的法律法规及监管政策有着深刻的理解和把握，能够为客户提供综合化和专业化法律服务。

陈律师被知名法律评级机构 LEGALBAND 评选为“2021 年度 LEGALBAND 客户首选：资本市场多面手 15 强”；陈律师主办的中核资本以协议受让方式收购清华控股持有的同方股份有限公司 21% 股份暨控制权收购案例（交易金额 64 亿人民币），被列入《商法》2020 年度杰出交易大奖；主办中金黄金股份有限公司（股票代码：600489）市场化债转股项目为资本市场第一单创新型的市场化债转股+优质资产注入并配套融资的综合优化方案，属于重大无先例（总交易规模 105 亿人民币）；主办的国寿（苏州）城市发展产业投资企业的设立（100 亿人民币）曾获《商法》“2013 年度杰出交易（中国区）”大奖、“2013 年度亚太地区基础设施最佳募资奖”。

【主要项目经验】

境内上市项目：江苏易实精密科技股份有限公司（股票代码：836221）向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市项目；中金辐照有限公司（股票代码：300962）首次公开发行股票并上市项目；广电运通（股票代码：002152）分拆北京中科江南信息技术股份有限公司至创业板上市项目（为承销商华泰联合证券提供法律服务）；陕西黑猫焦化股份有限公司（股票代码：601015）首次公开发行股票并上市项目；兰州银行股份有限公司（股票代码：001227）首次公开发行股票并上市项目；

上市公司再融资：

广东盛路通信科技股份有限公司（股票代码：002446）向特定对象发行 A 股股票项目（进行中）；同方股份有限公司（股票代码：600100）非公开发行股票项目；陕西黑猫焦化

股份有限公司（股票代码：601015）2015 年非公开发行股票项目；中金黄金股份有限公司（股票代码：600489）2015 年配股项目；南通富士通微电子股份有限公司（股票代码：002156）2014 年定向增发项目；宁夏新日恒力钢丝绳股份有限公司（现为新日恒力，股票代码：600165）2011 年定向增发项目；中金黄金股份有限公司（股票代码：600489）2011 年定向增发项目；南通富士通微电子股份有限公司（股票代码：002156）2008 年公开增发项目；

上市公司并购重组：

中冶美利云产业投资股份有限公司（股票代码：000815）重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易项目（进行中）；中金黄金股份有限公司（股票代码：600489）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易项目；中国核工业集团资本控股有限收购同方股份有限公司 21%股份暨控制权收购（股票代码：600100）项目；山东新潮能源股份有限公司（股票代码：600777）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目；宁夏新日恒力钢丝绳股份有限公司（现为新日恒力，股票代码：600165）重大资产出售项目；广东伊立浦电器股份有限公司（股票代码：002260）境外子公司 AeroSteyr Rotary Sàrl 收购瑞士日内瓦州 Mistral Engines SA 公司股权项目；广东伊立浦电器股份有限公司（股票代码：002260）香港全资子公司伊立浦国际投资控股有限公司收购俄罗斯 Rotorfly 有限责任公司 99.99%的股权以及 R30 直升机相关资产；

常年法律服务：

正在为中科江南、中金黄金、恒达时讯等上市公司/新三板挂牌企业提供常年法律顾问服务。



曾斯 初级合伙人

学历： 硕士

主要业务领域： 资本市场、并购重组、知识产权、内控合规、争议解决

曾斯律师从事法律及风险管理工作十多年，拥有律师事务所、大型国企和互联网上市公司法律事务实际运作的丰富经验，曾分别担任省属和市属国有企业风险管理部门负责人及业审会常设委员职务。现为大成律师事务所合伙人、律师。

【主要项目经验】

在资本市场业务领域： 经办蜂助手 IPO 项目、东莞交投 30 亿元超短期融资券项目、信达公司下属华建国际实业（深圳）有限公司债券相关项目规模合计达 35 亿元；经办广东省属企业首单应收账款 ABS-广物金属应收账款资产支持项目；经办全国首单知识产权 ABN——2020 年度第一期精诚建泉深圳南山区知识产权定向资产支持票据。

并购重组及股权投资项目： 经办广东恒健投资控股有限公司、广州广钢新材料股份有限公司、广东广物金属产业集团有限公司、广东海逸房地产集团有限公司、广东南朗投资有限公司等多个股权投资项目；经办华建国际实业（深圳）有限公司多个重组项目及信达香港定增项目。

【社会职务】

担任广州仲裁委员会仲裁员、广西玉林仲裁委员会仲裁员、茂名仲裁委员会仲裁员、粤港澳大湾区知识产权调解中心首批调解员、华南知识产权仲裁研究院副秘书长、广州市律协互联网及高新技术法律专业委员会委员、广东省律协数字经济委员会委员、广东民商法学会会员、首届粤港澳大湾区（广东）高价值商标品牌培育大赛专家库成员等职务。

【获奖】

曾获得大成知识产权专业委员会颁发的“科技领域年度优秀案奖”和“旅游酒店休闲领

域的年度优秀团队奖”，以及大成资本市场专业委员会颁发的“最佳债券发行业务团队”等奖项；承办的全国首单民营科技中小企业专项知识产权 ABN 荣获“资产支持票据年度新锐交易奖”。



李悦 律师

学历： 硕士

主要业务领域： 企业上市、并购重组、私募基金管理人登记、PE/VC、企业投融资、公司合规治理

李悦律师毕业于华中科技大学，先后取得法学学士、民商法学硕士学位，并通过注册会计师专业阶段考试，具备资本市场业务所需的财务知识。自 2015 年起开始从事律师行业，主要执业领域为资本市场法律服务，包括企业首次公开发行股票并上市、上市公司再融资、企业并购重组、投融资以及私募基金管理人登记、私募基金投资等法律服务；服务多家生物医药领域公司，参编《生物安全新技术及检验标准汇编》书籍。主办项目明德生物（002932）获大成律师事务所年度最佳 IPO 奖。

【主要项目经验】

境内上市项目： 主办武汉明德生物科技股份有限公司（002932）深交所中小板上市，武汉市蓝电电子股份有限公司（830779）北京证券交易所上市，负责科圣鹏环境科技股份有限公司、风脉能源（武汉）股份有限公司、武汉璟泓科技股份有限公司上市辅导业务。

上市公司增发、重组： 主办武汉明德生物科技股份有限公司（002932）2020 年非公开发行股票项目，经办富邦股份（300387）2020 年非公开发行股票项目。

新三板业务： 科圣鹏环境科技股份有限公司、武汉森泰环保股份有限公司（832774）、武汉汉密顿生物科技股份有限公司（834147）、武汉市蓝电电子股份有限公司（830779）、武汉康复得生物科技股份有限公司（832036）等公司新三板挂牌业务。

常年法律服务： 担任实业企业湖北能源集团股份有限公司（000883）、武汉明德生物科技股份有限公司（002932）、湖北鼎龙控股股份有限公司（300054）、武汉市蓝电电子股份有限公司（830779）、武汉璟泓科技股份有限公司（430222）、武汉地大信息工程股份有限公司、武汉开目信息技术股份有限公司、艾普工华科技（武汉）有限公司、湖北省工程设计研究院有限公司等公司常年法律顾问。担任私募基金管理人及投资类公司长江创业投资基金管理有限公司、长江成长资本投资有限公司、湖北长江广电文创股

权投资基金管理有限公司、湖北宏泰零度股权投资管理有限公司、武汉市江夏科技投资集团有限公司、湖北产融资本管理有限公司等公司常年法律顾问。

其它证券类业务：主办武汉明德生物科技股份有限公司（002932）股权激励、武汉高德红外股份有限公司（002414）员工持股计划项目；主办长江创业投资基金管理有限公司、明熙创业投资管理（武汉）有限公司、湖北产融资本管理有限公司私募基金管理人登记；主办小明太极（湖北）国漫文化有限公司 VIE 架构搭建，向境外基金 A 轮融资 5130 万美元，向爱奇艺境外资金 B 轮融资 9500 万美元；代表被收购方完成摩登大道时尚集团股份有限公司（002656）收购武汉悦然心动网络科技有限公司；代表收购方完成武汉璟泓科技股份有限公司（430222）收购或投资艾博（武汉）生物技术有限公司、武汉凯进医疗技术有限公司、深圳市睿迪医疗器械有限公司、北京玛诺生物制药股份有限公司、常州同泰生物药业科技股份有限公司。



赵洪娟 律师

学历：硕士

主要业务领域：资本市场，公司与并购，跨境投资等

赵洪娟律师自 2012 年加入大成律师事务所以来，致力于资本市场、公司与并购，跨境投资等业务领域，作为主办律师参与承办了多起香港/美国境外资本市场上市项目及境外上市公司资产处置/收购项目，专业服务能力突出，在境外资本市场领域有丰富的实务经验。

【主要项目经验】

香港上市项目：长港敦信（2229.hk）、古兜控股（8308.hk）、象兴国际（8157.hk）、森浩集团（8285.hk）、金泰丰国际控股（8479.hk）、杉杉品牌（1749.hk）、恒达集团控股（3616.hk）、象兴国际 GEM 板转主板（1732.hk）、德运控股（1440.hk）、智欣集团控股（2187.hk）、金泰丰国际控股 GEM 板转主板（9689.hk）。

香港上市公司资产处置/收购：乐游科技控股（1089.hk）非常重大资产处置、东建国际（329.hk）非常重大资产处置、WAC Holdings Limited（8619.hk）搭建 VIE 协议安排、某香港上市公司收购境外业务资产、智欣集团控股（2187.hk）收购纳斯达克上市公司 ReTo Eco-solutions, Inc.（纳斯达克：RETO）之境内全资附属公司、汇联金融（8030.hk）复牌。

美国上市项目：正承办某人力资源服务企业赴美国纳斯达克上市项目。

第五章

关于大成资本市场

关于大成资本市场

简介

在中国资本市场的舞台上，作为最早从事证券业务资格的律师事务所之一，大成扮演着重要的角色。大成的资本市场业务覆盖了从上游的股权基金资本筹集，到中游的私人股权投资，以及下游的公司 IPO 及资本退出的整个资本市场价值链条。

多年来，大成始终关注境内外 IPO、重组改制、收购兼并、私募股权投资、上市公司再融资、新三板等法律服务业务领域的发展，并一直与中国证监会、上交所、深交所、香港证监会、香港联交所、美国证监会、纽约证券交易所、NASDAQ、英国伦敦证券交易所和新加坡交易所等机构保持着广泛的联系。大成成功参与完成的境内外上市项目有 160 余件，对于中国企业境内外上市过程中遇到的纷繁复杂的问题，大成积累了独到的经验和解决方案。

在资本市场与证券业务领域，凭借强大的全球化法律服务优势和出色的业绩，大成在工作方法、团队架构、协调机制、质量控制等方面积累了丰富的经验，能够保证所做的项目高效、有条不紊和高质量地进行。

优势

- **全球资源与多中心：**大成的业务遍及加拿大、美国、欧洲、英国、中东和非洲以及整个亚太地区。通过全球多中心战略，我们将卓越的本土知识与全球资源相融合，不仅拥有丰富的本土经验，更能在任何地方为客户提供所需要的支持和服务。
- **行业参与度：**大成是中国最早提供证券业务咨询的律师事务所之一，在中国资本市场中发挥了重要作用。2017-2019 三年 IPO 项目通过数量居全国前十，港股通过数量长期居全国前五。
- **专业的团队与丰富的经验支撑：**专业组中的高级合伙人从事资本市场业务 20 逾年，同时集聚了一批有丰富经验的全面的法律工作人员。他们不仅专注于本地的法律工作，更具有迅速组建跨地区、跨业务领域合作团队的优势，能及时、准确、高效、优质地为客户提供专业化、综合性的法律服务。

内部刊物 仅供交流

顾问

王翊

陈沁

陈洁

李寿双

耿仁文

于绪刚

范兴成

杜庆春

张祥发

卢旺盛

石锦娟

编辑

赵汗青

联系我们

大成律师事务所

官方网站: www.dentons.com

地址: 北京市朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 B 座 16-21 层

邮编: 100020

电话: +8610 58137799

传真: +8610 58137788

大成 Salans FMC SNR Denton McKenna Long

www.dentons.cn

Address: 16-21F, Tower B, ZT International Center, No. 10, Chaoyangmen Nandajie,
Chaoyang District, Beijing, China

Postcode: 100020

Tel: +8610 58137799

Fax: +8610 58137788