

大成 DENTONS

大成 is Dentons' Preferred Law Firm in China.

大成资本市场法律通讯

2024年1月-2月 总第25期

目录

CONTENTS

第一章 大成研究	4
杨春宝等：一文尽览私募基金行业 2023 年度监管法规政策	5
马宏伟：证券合规——当事人承诺制度首案的启示	16
杨春宝等：2023 年度私募基金行业 31 个典型判例	22
杨春宝等：从最高法的判例看合伙型私募股权基金“瑕疵入伙”问题	52
马宏伟等：证券合规 上市公司治理新挑战——中美制度比较与变迁的合规启示	58
第二章 大成新闻	65
大成助力因立夫完成境外上市证监会备案	66
大成助力城道通完成境外上市证监会备案	68
大成助力中深建业在香港联交所主板上市	70
大成助力经纬天地在香港联交所主板上市	71
第二届北京大学金融法全国博士生论坛暨“大成金融法优秀论文奖”颁奖仪式成功举办	72
李寿双律师受北交所（股转公司）邀请为挂牌公司进行新《公司法》培训	115
大成资本市场 IPO 培训会顺利举办	116
大成中国区证券业务质量控制室 2023 年度培训成功举行	126
大成助力顺威股份收购骏伟精密	130
大成律师助力振华新材向特定对象发行股票	131
大成助力一品威客 VIE 架构证监会备案	132
大成助力北玻股份完成向特定对象发行股票注册	134

大成助力成都神经元完成 C+轮融资	136
第三章 新规速递	137
新规 最高法公布审理涉外民商事案件适用国际条约和国际惯例的司法解释	138
新规 国务院修订经营者集中申报标准 营业额标准上调	139
新规 SEC 颁布新规加强对 SPAC 的监管	140
新规 工信部修改两项电信与互联网服务相关规章	141
草案 信安标委就网络安全产品互联互通系列两项国家标准征求意见	142
草案 国务院拟对存量公司调整出资缴足股款设置三年过渡期	143
新闻 证监会：完善三方面制度设计 建设以投资者为本的资本市场	144
新闻 发改委：积极稳妥推进财税等重点领域的改革 研究完善地方税制	145
新闻 四部门联合开展全国数据资源调查	146
案例 在招股书中虚假记载虚增收入 证监会上海一公司作出行政处罚	147
第四章 明星律师	148
第五章 关于大成资本市场	153

大成 DENTONS

大成 is Dentons' Preferred Law Firm in China.

第一章

大成研究

杨春宝等：一文尽览私募基金行业 2023 年度监管法规政策

杨春宝

大成上海 高级合伙人

chambers.yang@dentons.cn

专业领域：私募股权与投资基金、公司与并购、资本市场、争议解决



孙瑛

大成上海 律师

sun.zhen@dentons.cn

专业领域：私募股权与投资基金、公司与并购、资本市场、争议解决



李嘉欣

大成上海 律师助理

li.jiaxin@dentons.cn



2023 年是中国私募基金行业监管政策层出不穷的一年。在 2023 年 2 月中国证券投资基金业协会（“协会”）发布《私募投资基金登记备案办法》之后，私募基金登记备案方面的规则随着各类登记和备案指引和材料清单的发布而走向不断地细化、完善和整合。在 2023 年 9 月，被行业内称为“十年磨一剑”的《私募投资基金监督管理条例》由国务院正式公布，成为私募基金行业的第一部行政法规，开启了中国私募基金行业监管的新纪元。2023 年 12 月，证监会又对私募条例颁布前私募基金行业层级最高的《私募投资基金监督管理暂行办法》进行了全面的修订并公开征求意见。由此可见，私募基金行业监管力度和水平正随着行业发展的需要不断加强，私募基金的监管规定和体系正面临深刻的整合和变化。大成律师事务所杨春宝律师团队作为深耕私募基金行业法律服务近二十年的律师团队，按惯例盘点年度私募基金行业的监管政策和司法判例，本篇为监管政策篇。

一、私募基金监管行政法规与部门规章

1. 《私募投资基金监督管理条例》

2023 年 7 月 9 日，国务院正式公布《私募投资基金监督管理条例》（以下简称“私募条例”），自 2023 年 9 月 1 日起施行。私募条例共七章，包括总则、私募基金管理人和私募基金托管人、资

金募集和投资运作、关于创业投资基金的特别规定、监督管理、法律责任和附则。私募条例对以往不同层级的有关私募基金的规定进行了吸收、归纳、补充、强化，并将其提升为行政法规。

2. 《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》

证监会于 2023 年 12 月 8 日发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》（下称“私募办法征求意见稿”），拟对 2014 年 8 月发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》进行全面修订。私募办法征求意见稿共十章 82 条，在私募基金管理人主体要求方面，重申管理人名称要求，新增、强调管理人应持续符合的要求和职责，新增业务范围划分、设立分支机构和子公司的原则和例外、管理人股东/合伙人/实控人/从业人员的禁止行为等，明确集团化管理人差异化管理要求等；在管理人资金募集方面，明确禁止关联方代销、管理人反向尽职调查的要求、向自然人募集资金的要求和补充强调募资禁止行为等；在管理人投资运作方面，新增管理人以自有基金投资要求等；在管理人信息披露方面，明确需向投资者披露基金底层资产情况和履行年度财务报告报送义务等。在私募基金方面，新增母基金类型并明确划分私募基金类型，明确私募基金出资形式和实缴规模要求，新增单一投资者基金规定，补充明确单项目基金的相关要求等。在投资者方面，强调投资者义务，修改一般合格投资者标准，调整单个投资者投资各类基金的门槛，变更当然合格投资者范围等。关于私募办法征求意见稿中创业投资基金专章的内容，杨春宝律师团队结合监管层此前就创业投资基金出台的各项规定和私募条例的特别规定，对与创业投资基金相关的各项政策和法规进行解读，详见《结合私募办法征求意见稿聊聊创投基金扶持政策》。

二、私募基金管理人登记和私募基金备案相关规则

1. 《私募投资基金登记备案办法》及配套指引

为进一步优化登记备案和自律管理工作，引导私募基金行业高质量发展，协会于 2023 年 2 月 24 日发布修订后的《私募投资基金登记备案办法》（下称“《办法》”）及配套指引，新规将于 2023 年 5 月 1 日起正式施行。修订后的《办法》共六章八十三条，主要内容包括：一是适度完善登记规范标准，对私募基金管理人及其出资人、实际控制人、高管人员等关键主体作出规范要求。二是明确基金业务规范，把握募、投、管、退等关键环节，强化行业合规运作。三是健全制度机制，强化穿透式核查，加强信息披露和报送等事中事后自律管理。四是实施差异化自律管理，落实扶优限劣理念，增加行业获得感。五是完善自律手段，加强对“伪、劣、乱”私募的有效治理，遏制行业乱象，净化行业生态。

对于修订后的《办法》，杨春宝律师团队在结合相关法条依据的基础上，进行了逐条解读，详见我们的系列文章《附依据逐条解读私募基金登记备案新规》。

2. 《私募基金管理人登记申请材料清单（2023 年修订）》

为配合《私募投资基金登记备案办法》及相关指引实施，便利私募基金管理人及申请机构办理登记相关业务，协会于2023年4月7日发布《私募基金管理人登记申请材料清单（2023年修订）》（以下简称“《清单》”）。《清单》自2023年5月1日起施行，2022年6月发布的《私募基金管理人登记申请材料清单》同时废止。《清单》此次修订，重点修改了如下内容：

（1）在基本信息方面，明确规定管理人实缴资本标准，细化和修改了关于员工信息、办公场所使用证明、商业计划书以及登记承诺函等方面的材料要求，新增了“相关登记信息变更材料”的要求。

（2）在相关制度方面，明确了管理人登记的制度分为内部控制制度和合规管理制度、私募基金运作制度、应急预案制度。在机构持牌以及关联方信息方面，明确登记时需披露分支机构、子公司以及其他关联方的工商登记信息、业务开展情况等基本信息。

（3）在财务信息方面，成立不满一年的管理人由自愿提交审计报告变更为提交最近一个季度的审计报告。

（4）在出资人信息方面，增加规定通过SPV出资的，应当穿透至最终履行相应出资义务的主体，提供对应的出资能力证明材料。此外，强制要求高管持股，增加了关于金融机构员工持股、非主要出资人从事冲突业务和相关受益人的材料要求。

（5）在控股股东、实际控制人和执行事务合伙人方面，细化和完善了关于实际控制人与管理人之间的控制关系图、实际控制人的认定、相关经验、财务情况、控制权变更等其他材料披露要求。

（6）在法定代表人、高级管理人员、执行事务合伙人或其委派代表方面，将其从业经验年限提高至5年（合规风控负责人除外）。私募证券基金管理人负责投资管理的高级管理人员的业绩要求变更为最近10年内连续24个月以上的投资业绩，单只产品或者单个账户的管理规模不低于2000万元人民币；私募股权、创业投资基金管理人负责投资管理的高级管理人员的业绩要求变更为最近10年内至少2起主导投资于未上市企业股权的项目经验，投资金额合计不低于3000万元人民币，且至少应有1起项目通过首次公开发行股票并上市、股权并购或者股权转让等方式退出。此外，还增加了不予认可业绩材料的情形。

3. 私募基金管理人登记和私募投资基金备案业务办事指南

2023年9月1日，协会在官网发布私募基金管理人登记和私募投资基金备案业务办事指南，具体包括关于私募基金管理人登记、登记信息变更、申请主动注销登记业务办理的服务指南和私募投资基金备案、重大变更、清算和反向挂钩政策申请业务办理的服务指南。

4. 私募基金备案指引和更新后的配套材料清单

2023年9月28日，协会发布《私募投资基金备案指引第1号——私募证券投资基金》《私募投资基金备案指引第2号——私募股权、创业投资基金》《私募投资基金备案指引第3号——私募投资基金变更管理人》（“备案指引1号”“备案指引2号”“备案指引3号”，合称“备案指引1-3号”）。备案指引1-3号由协会对现行基金备案自律规则及零散在关注要点、案例中的备案口径进行整合、优化后起草形成，并修订了相关材料清单。具体而言：

备案指引1号系针对私募证券投资基金，在募集推介材料方面新增了有关投资经理和基金投顾机构等重要信息的披露要求；明确禁止通过短期赎回基金份额等方式，规避最低出资、募集完毕等要求；明确更改投资者认（申）购、赎回时间、频率、程序以及限制事项需征得投资者的同意；明确临时开放日规则；明确在调整投资范围或者投资比例限制时允许投资者赎回；明确不同基金份额类别的差异化设置；明确计提业绩报酬的间隔期和对超出计提基准的部分计提业绩报酬的前提与例外；明确对投资经理的工作经验要求；在重大变更方面新增变更事项说明函为必备报送材料；允许完成清算后经投资者同意进行实物分配等。

备案指引2号适用于私募股权、创业投资基金，强调提交的募集推介材料应当为在募集过程中真实使用的募集推介材料；新增关键人士（如有）、投资决策委员会成员（如有）和拟投资项目情况（如有）等募集推介材料应披露的“重要信息”；明确豁免保险资金和地市级以上政府出资产业投资基金等特殊投资者的首期实缴出资限制；明确禁止私募基金管理人开展多管理人或者通道业务；明确双GP架构对管理人的要求；明确私募股权基金投资范围和禁止创业投资基金投资的资产范围；明确对可转债投资的转股条件和后续操作的要求；明确管理人应向投资者披露的投资架构相关事项；明确私募股权基金与上层基金或者下层资管产品的期限错配要求；明确管理人需对不收取管理费或者管理费明显过低作出说明；明确私募股权基金开放申购或者认缴的三倍限制、限制的豁免情形和管理人的信息披露义务；提出超期办理基金备案需满足的要求；在重大变更方面新增变更事项说明函为必备报送材料；允许完成清算后经投资者同意进行实物分配；新增基金注销的办理；对创投基金提供专人专岗办理服务，并在基金扩募限制方面予以针对性优化等。

备案指引3号主要明确已备案私募基金变更管理人的变更程序和材料要求，区分原管理人正常展业和在注销、失联等失能情况下的差异化变更要求。对此，杨春宝律师团队撰写了文章《私募基金变更管理人七问七答》，以问答形式就私募基金变更管理人的相关事项进行说明。

备案指引1-3号发布后，协会将按照相关要求办理基金备案、备案信息变更和清算，存量基金如不涉及变更则不受影响。协会同步修改了私募基金备案材料清单，配套备案指引同时发布。备案指引及材料清单发布后，《私募投资基金备案须知》《私募投资基金备案关注要点》及相关材料清单同时废止。

5. 《证券期货经营机构私募资产管理计划备案办法》

协会于 2023 年 7 月 14 日发布《证券期货经营机构私募资产管理计划备案办法》并自发布之日起施行。2019 年 6 月发布的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法（试行）》同时废止。与被废止的试行办法相比，本次备案办法的主要修订内容包括：强调管理人主动管理职责；明确资管计划聘请投资顾问的原则性及具体要求；强调不得直接或间接参与结构化发行债券，要求产品投资于单一债券占比超过 50%的，杠杆比例不得超过 120%，同时明确管理人应审慎选择债券投资策略、重点关注异常债券交易，有效识别结构化发债；细化关联交易管控，要求管理人应审慎评估各类关联交易；进一步强调明确不得保本保收益、不得开展与资产管理相冲突行为等禁止性行为；允许股权投资的封闭式资管计划可以扩大募集规模，原则上扩募的新增总规模不得超过成立时募集规模的 3 倍，但明确养老基金参与等情形可适当豁免 3 倍限制；明确员工跟投股权投资的资管计划，可豁免组合投资专业投资者、最低起投金额 1000 万元要求，但仍应满足 100 万元基本起投金额要求；优化嵌套层数规则，股权投资的资管计划通过特殊目的载体（SPV）间接投资标的股权，该 SPV 不计入嵌套层数；允许股权投资的资管计划在计划财产中列支尽职调查等合理费用等。

三、私募基金投资运作相关规则

1. 《私募证券投资基金运作指引（征求意见稿）》

协会于 2023 年 4 月 28 日公布《私募证券投资基金运作指引（征求意见稿）》（以下简称“《运作指引》”），向社会公开征求意见。《运作指引》对私募证券投资基金募集、投资、运作管理、过渡期环节提出规范要求：

（1）在募集要求方面，明确私募证券投资基金初始募集及存续规模、私募证券投资基金开放申赎频率、锁定期安排、预警线、止损线及触发后的相关安排等。

（2）在投资要求方面，要求采取资产组合的方式进行投资，禁止多层嵌套，明确不得将衍生品交易异化为股票、债券等场内标的的杠杆融资工具等。

（3）在运作管理方面，从内部制度、压力测试、信息报送等方面提出了对私募证券投资基金管理人的规范要求，进一步细化信息披露要求等。

（4）在过渡期安排方面，明确《运作指引》施行后新备案的私募证券投资基金按照《运作指引》要求执行。同时为减少新老基金的套利空间，对存量基金针对不同情况提出差异化整改要求，并对重点条款的整改给予充分过渡期安排。

2. 《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《单一资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《资产管理计划风险揭示书内容与格式指引》（修订版）

为规范证券期货经营机构契约式私募资产管理计划内容与格式，协会于 2023 年 12 月 15 日发布修订后的《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《单一资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《资产管理计划风险揭示书内容与格式指引》等自律规则（合称“新合同指引”）。新合同指引自 2024 年 3 月 1 日起施行，整体上延续了原合同指引的相关要求，并主要补充、修改了以下内容：新增资产管理计划产品名称要求，明确托管人披露关联信息等义务，细化管理人发送的投资指令的要求，将对托管人的监督由管理人权利改为管理人义务，合同基本情况部分要求订明资管计划的费用情况，补充风险揭示书特别揭示风险的事项等。新合同指引施行后不对存量资产管理计划内容与格式做强制整改要求，管理人可以根据实际情况自行调整。

3. 《基金管理人绿色投资自评估报告（2023）》

协会于 2023 年 11 月 29 日发布《基金管理人绿色投资自评估报告（2023）》。该报告系基于协会在 2023 年 7 月面向资产管理类会员机构开展的第五次自评估调查中收到的反馈结果。报告第二和第三部分对样本私募证券投资基金管理人和私募股权创投基金管理人绿色投资体系建设情况进行了具体介绍。从整体来看，私募证券投资基金管理人侧重于开展绿色投资研究，或聚焦新能源等特定绿色产业投资，机制建设的投入相对较少。私募股权创投基金管理人在投后绿色绩效管理方面独具特色，超过半数绿色投资产品会采取主动措施促进被投资企业提升绿色绩效。私募股权投资基金不仅能够参与被投资企业治理，更能协调被投资企业开展上下游产业链合作。

4. 《关于更新 2023 年度私募基金管理人财务信息及私募基金财务检测报告模板的通知》

协会于 2023 年 12 月 28 日发布《关于更新 2023 年度私募基金管理人财务信息及私募基金财务检测报告模板的通知》称，协会根据第五次全国经济普查要求更新了 2023 年度私募基金管理人年度财务信息格式，截至 2023 年 12 月 31 日存续登记的管理人均需按照新财务报告格式提交 2023 年度经审计的财务信息；截至 2023 年末管理规模在 5 亿元以上的管理人年度财务报告审计工作应聘请经证监会备案的会计师事务所；此外，还明确了私募基金财务检测报告的填报和报送异常公示、信息核查及咨询等事项的要求和安排。

5. 《关于高质量建设北京证券交易所的意见》

2023 年 9 月 1 日，中国证监会官网发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》（“意见”）。意见明确允许除创业投资基金之外的私募股权基金通过二级市场增持其上市前已投资的企业在北交所发行的股票。证监会有关部门负责人在就意见答记者问中对此进一步解释和说明：私募股权基金一直是新三板的重要参与主体。北交所设立后，私募股权基金不能继续买入上市公司股票，只能单边卖出。意见立足北交所上市中小企业大都处于成长期的实际，允许私募股权基金通过二级市场增持其上市前已持有的北交所上市公司股票，有利于更好促进“投早、投小、投科技”。

四、特定类型私募基金相关规则

1. 创业投资基金：延续税收优惠政策

(1) 《关于延续执行创业投资企业和天使投资个人投资初创科技型企业有关政策条件的公告》

财政部和国家税务总局于 2023 年 8 月 1 日发布并实施《关于延续执行创业投资企业和天使投资个人投资初创科技型企业有关政策条件的公告》（下称“《公告》”），明确对于初创科技型企业需符合的条件，从业人数继续按不超过 300 人、资产总额和年销售收入按均不超过 5000 万元执行，《财政部 税务总局关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》（财税〔2018〕55 号）规定的其他条件不变。在此期间已投资满 2 年及新发生的投资，可按财税〔2018〕55 号文件和本公告规定适用有关税收政策，政策延续期限至 2027 年 12 月 31 日。

(2) 《关于延续实施创业投资企业个人合伙人所得税政策的公告》

财政部，国家税务总局，国家发展和改革委员会和中国证监会于 2023 年 8 月 21 日发布《关于延续实施创业投资企业个人合伙人所得税政策的公告》，延长创业投资企业个人合伙人所得税政策的执行期限至 2027 年 12 月 31 日。

2. 不动产私募投资基金：《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》

中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）于 2023 年 2 月 20 日发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》（下称“《不动产私募基金指引》”）并自 2023 年 3 月 1 日起正式施行。《不动产私募基金指引》共 21 条，具体而言：

(1) 试点先行，新旧规并行：试点管理人可按指引要求开展不动产投资业务，不参与试点的管理人原有业务模式及登记备案不受影响。但后者不能享受《不动产私募基金指引》所规定不动产私募基金享有的更大的投资范围、更宽松的杠杆比例设置、更自由的后续募集安排等的特殊优惠条件。除此之外，协会新设“不动产私募投资基金”产品类型，遵照试点指引设立的基金产品应备案为该类型。

(2) 明确投资范围，松严并举：明确了不动产私募投资基金的投资范围，具体包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。但指引对于存量商品住宅的要求较为严格，需已经取得“五证”，已实现销售或者主体建设工程已开工。

(3) 明确管理人要求，试点门槛较高：明确了管理人参与此次试点的要求，具体而言，除兜底情形外，管理人需要符合以下九个条件：①系在协会登记的私募股权投资基金（不含私募创业投资基金）管理人；②出资结构稳定，主要出资人及实际控制人最近两年未发生变更；③主要出资人

及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方；④具有完善的治理结构、管理制度、决策流程和内控机制；⑤实缴资本不低于 2000 万元人民币；⑥具有不动产投资管理经验，在管不动产投资本金不低于 50 亿元人民币，或自登记以来累计管理不动产投资本金不低于 100 亿元人民币；⑦具有 3 个以上的不动产私募投资项目成功退出经验；⑧具有不动产投资经验的专业人员，投资部门拥有不少于 8 名具有 3 年以上不动产投资经验的专业人员，其中具有 5 年以上经验的不少于 3 名；⑨最近三年未发生重大违法违规行为。

同时，根据《不动产私募基金指引》起草说明所提到的不动产投资管理规模的计算口径，仅计算已经备案的私募股权投资基金不动产投资管理规模；管理规模仅包括拟申请管理人自身，不包括关联方管理人或管理人高管在其关联方管理人名下的管理规模；仅计算基金实缴且投向项目的股权本金金额。我们理解，试点门槛整体较为审慎和严格，可以较好地防范监管风险，体现让头部管理人先行先试并发挥示范带动作用的新规立意。

（4）明确适格投资者及基金运作要求：《不动产私募基金指引》规定，不动产私募基金投资者首轮实缴出资均不能低于 1000 万元，并且，自然人投资者的合计出资金额不得超过基金实缴金额的 20%。以合伙企业、契约等非法人形式，通过汇集多数投资者的资金直接或者间接投资于不动产私募投资基金的，应穿透核查。此外，《不动产私募基金指引》还从基金首轮实缴规模、基金合同必备条款、信息披露、定期报告等方面，明确不动产私募投资基金运作要求。

（5）适度放宽股债比及扩募限制，提升运作灵活度：对符合试点要求的不动产私募投资基金适度放宽股债比限制：有自然人投资者的基金，在持有被投资企业 75%以上股权前提下，最低股债比为 1:2；全部为机构投资者的基金，满足持有被投资企业 75%以上股权，或者持有被投资企业 51%以上股权且被投资企业提供担保，可实现资产控制要求的，可由基金合同约定股债比。并且试点基金可以通过申请经营性物业贷款、并购贷款等方式扩充投资资金来源。此外，在投资期内履行相应程序的不动产私募投资基金，可在备案完成后开放认购、申购（认缴）。

（6）防范风险，加强事中事后监测：明确不动产私募投资基金应强制托管；要求管理人勤勉尽责，有效控制不动产私募投资基金风险；严禁管理人使用基金财产投向其实际控制人控制的企业或项目；对于存在单一投资标的、分级安排、抵质押、股东借款等特殊风险的，应进行特殊风险揭示；并按季度向投资者进行信息披露以及向协会报送运作情况。

3. 外资私募基金：优化投资环境和完善管理规则

（1）《国务院关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》

2023 年 7 月 25 日，国务院发布《国务院关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》（下称“《意见》”）。《意见》提出，鼓励符合条件的外国投资者设立投资性公司、地区

总部，对相关投资性公司投资设立的企业，可按国家有关规定享受外商投资企业待遇；深入实施合格境外有限合伙人（QFLP）境内投资试点，建立健全 QFLP 外汇管理便利化制度，支持以所募的境外人民币直接开展境内相关投资。

（2）《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定（征求意见稿）》

2023 年 11 月 10 日，央行发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定（征求意见稿）》（下称“《管理规定》征求意见稿”），对原《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》进行了修订完善。修改完善的内容主要包括：简化登记手续，取消 QFII/RQFII 在国家外管局办理资金登记的行政许可要求，明确境内证券期货投资资金登记办理、变更登记和注销登记事宜；优化账户管理，不再区分用于证券交易或衍生品交易的人民币专用存款账户；简化汇兑管理，不再要求外币对应的人民币账户内本金及投资收益必须兑换为外币后汇出，可直接汇出人民币资金；便利外汇风险管理，除托管银行外，QFII/RQFII 还可通过具有结售汇业务资格的境内其他金融机构、进入银行间外汇市场等更多途径办理即期结售汇和外汇衍生品交易。

4. 社保基金：《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》

2023 年 12 月 6 日，财政部联合人力资源和社会保障部发布了《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》（下称“社保基金管理办法征求意见稿”），向社会公开征求意见。社保基金管理办法征求意见稿对《全国社会保障基金投资管理暂行办法》进行了修订，共十章、五十八条，第一章明确制定依据、适用对象范围、投资运营原则、指导监督部门等；第二章明确社保基金的投资范围和比例，列示了全国社保基金可投资产品和工具范围、比例、集中度等内容进行规定；第三章和第四章对投资管理人和托管人的选聘流程、应具备条件、履行职责等进行规定。第六章至第八章对投资收益分配和费用、账户和财务管理和信息披露和报告制度进行明确。最后，社保基金管理办法征求意见稿对相关违法违规行为处罚标准进行明确规定。本次修订涉及管理费率 and 托管费率、社保基金投资范围和投资比例等的修改和调整，对全国社保基金境内投资的规定予以完善。

五、私募基金自律管理相关规则

1. 《基金从业人员管理规则》及配套规则

2023 年 11 月 24 日，协会对 2022 年发布的《基金从业人员管理规则》（下称“《管理规则》”）及配套规则进行修订。修订后的《管理规则》分为总则、从业人员资质管理、基金行业机构的管理责任、执业行为规范、自律管理、附则六章，共四十三条，在原有《管理规则》基础上，修改完善的内容主要包括：压实机构的从业人员管理主体责任；明确从业人员的禁止性行为要求；强化自律约束机制，对违背职业道德和社会公德并造成恶劣社会影响的从业人员从严从重处理。修订后的配套规则明确适用对象合规诚信要求；新增三种由所聘用机构向协会申请注册基金从业资格的从业资

格认定情形；强化后续培训引导，申请人通过学历认定、从业经历认定等方式注册基金从业资格的，所聘用机构应当进一步加强后续职业培训管理，加强对其的法律法规培训和职业道德规范及案例警示教育。对此，杨春宝律师团队撰写了文章《基金从业人员管理新规八问八答》，以问答形式就基金从业人员管理的相关事项进行说明。

2. 《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》

2023年11月24日，协会对此前发布的《基金经理注册登记规则》进行修改完善，并更名为《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》（下称“《注册登记规则》”）。本次修订对过去碎片化的规则进行了梳理整合，规范了各类特殊产品基金经理的具体标准，将投资经理登记管理规程统一纳入自律规则中，同时明确了投资管理人员专业履职能力和工作经验要求。修订后的《注册登记规则》分为总则、基金经理注册、基金经理变更、基金经理注销、投资经理登记和注销、日常管理、附则七章，修改完善的内容主要包括：明确适用人员具体范围，直接适用对象新增了在证券期货经营机构中从事私募资产管理业务的投资经理等，参照适用对象新增了证券公司子公司中负责私募股权投资基金管理业务的投资管理人员等；全面整合投资管理人员注册登记要求；强化投资管理人员履职要求，包括加强投资管理人员执业行为管理、积极办理注册登记有关事项等；规范注册登记流程，明确了投资管理人员注册、登记、变更、注销及基金经理考试等各主要环节的标准要求、办理条件、办理时限、流程安排、材料要求，实现全流程电子化办理，并进一步简化材料要求。

3. 《私募基金管理人失联处理指引》

协会于2023年7月14日发布《私募基金管理人失联处理指引》并自发布之日起施行。《指引》规定了私募基金管理人联系方式和信息报送的基本要求以及违反后果，明确了失联私募基金管理人的认定流程和对失联私募基金管理人的处理流程，包括失联公示、失联公示程序终止、注销登记、因失联被注销的私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、普通合伙人、法定代表人、执行事务合伙人及其委派代表、负有责任的高级管理人员和直接责任人员的法律责任等。《指引》后附失联私募基金管理人基本情况报告信息清单。

4. 《中国证券投资基金业协会自律检查规则》

协会于2023年7月14日发布《中国证券投资基金业协会自律检查规则》，该规则适用于协会会员、经协会登记机构、产品备案机构、基金从业人员及其他自律管理对象，明确协会根据工作需要确定合适检查方式及检查手段以及现场检查和非现场检查的具体规则。

5. 《中国证券投资基金业协会举报工作办法（试行）》

协会于 2023 年 1 月 18 日发布《中国证券投资基金业协会举报工作办法（试行）》（下称“举报办法”）。举报办法共计 19 条，用了近半数条款对举报程序进行重点规定。举报程序分为材料认定、登记、公示。材料认定除对个人举报和委托他人举报材料有不同要求外，还对材料应包含的共性内容作出规定。对于不符合材料认定规则的情形提供一定救济途径，并规定了救济限制。对于符合材料认定的举报，协会予以登记，并将按照《中国证券投资基金业协会自律管理和纪律处分措施实施办法》予以处分，并公示处分结果。此外，举报办法还对举报材料的保管、对举报人的保护及撤回举报的效果作出了规定。

马宏伟：证券合规——当事人承诺制度首案的启示

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



2023年12月29日，中国证监会发布了首起适用当事人承诺制度的案件（下称“首起案件”）[1]，采取当事人承诺与先行赔付相结合的方式对紫晶存储涉嫌欺诈发行、违规信批案的券商、会所、律所等四家中介机构做出了处理，本案是2022年1月1日起施行行政执法当事人承诺制度以来首单适用该制度的案件。本文将结合首起案件适用中的关键流程、前提，对当事人承诺制度的发展沿革与基本内涵、适用范围与程序进行介绍，并为企业提出合规建议。

一、当事人承诺制度的发展与内涵

（一）当事人承诺制度发展沿革

1. 制度前身为行政和解制度

行政执法当事人承诺制度的前身是行政和解制度。2015年，证监会制定了《行政和解试点实施办法》（以下简称《和解试点办法》），开始在证券期货领域开展行政和解试点工作。但遗憾的是，在试点阶段证监会仅在“GS案”及“上海SD案”这两起案件中达成了和解。

“GS案”是证监会试点行政和解制度以来的首案。2016年，GS亚洲、GH证券等九家公司因一系列违规行为被证监会立案调查。2019年4月，证监会与GS亚洲、GH证券等9名申请人达成行政和解。证监会责令申请人交纳1.5亿元行政和解金。

“上海SD案”相对“GS案”延续时间更长，上海SD等五家机构2015年即因涉嫌违反账户管理有关规定，以及违反资产管理业务有关规定，被证监会立案调查。2020年1月，与证监会达成行政和解协议。证监会责令上海SD等五家机构分别交纳6.7亿元、180万元、1000万元、235万元和100万元的和解金。

两案件均被要求采取必要措施加强公司内部控制，并在整改完成后向证监会提交书面整改报告，完成整改及和解金缴纳后，证监会最终依照规定终止对两案申请人有关行为的调查、审理程序。

2. 新《证券法》正式确立了当事人承诺制度

2019年，新《证券法》第一百七十一条以立法形式首次确立了我国的当事人承诺制度。后为落实《证券法》的规定，证监会和国务院先后出台了《证券期货行政和解实施办法（征求意见稿）》及《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》（以下简称《实施办法》）。2022年1月1日，证监会出台了《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》（以下简称《实施规定》），证监会、财政部同日联合出台了《证券期货行政执法当事人承诺金管理办法》（以下简称《管理办法》）。至此，我国当事人承诺制度形成了由法律、行政法规和部门规章所组成的法律法规体系，对资本市场具体实践起到了规范指引作用。



图一 我国当事人承诺制度规范体系

（二）当事人承诺制度的基本内涵与制度比较

我国的当事人承诺制度本质上是一种行政执法方式，具体是指监管部门在对涉嫌证券期货违法的单位或者个人进行调查期间，认可其作出的改正违法行为、消除不良影响、缴纳补偿金的承诺，并在其实际履行承诺后终止调查。

境外也存在着与当事人承诺制度相类似的行政和解制度。

在美国，无论是在民事诉讼程序抑或行政诉讼程序中，行政相对人都可以向美国证券交易委员会申请和解。在美国证券交易委员会接受当事人和解动议后，授权执法人员与当事人就和解条件展

开谈判。在双方就和解条件达成一致后，执法人员向美国证券交易委员会提交和解文件，美国证券交易委员会批准和解后并正式签发和解令。在英国，金融服务监管局同样允许和解发生在证券执法的任何阶段，并给予在执法程序早期就和解完毕的案件罚款额减免，最多可减免罚款总金额的 30%。

不管是国内的当事人承诺制度还是美国、英国的行政和解制度，其宗旨均是从投资者保护的角度强化执法效率，简化投资者索赔流程，通过终止调查、承诺金赔付损失申请等方式，提高偿付及时性和可能性。

二、从证监会首起案件看当事人承诺制度

（一）涉刑主体不适用当事人承诺制度

就制度的适用范围而言，当事人承诺制度突破了《行政和解办法》中行政和解仅适用于虚假陈述、内幕交易、操纵市场或欺诈客户的限制，这也就意味着只要是存在证券期货违法行为的当事人就可以申请适用当事人承诺制度。

但是，涉嫌刑事犯罪、影响恶劣、重复申请、“出尔反尔”的主体不得适用该制度，具体包括：

（1）刑罚执行完毕未逾 3 年或行政处罚执行完毕未逾 1 年；（2）涉嫌犯罪应当移送司法处理；（3）违法情节严重、社会影响恶劣；（4）承诺未获认可，重复申请；（5）未履行承诺后重复申请；（6）证监会认为不宜适用的其他情形。上述负面情形中的（1）至（5）项均属于客观标准，第（6）项则为执法机构的兜底性条款，一般需要结合案件实际情况、社会评价等多重要素进行认定。

首起案件中，上市公司因欺诈发行、信息披露违法违规受到证监会处罚，实际适用当事人承诺制度的仅有涉案的中介机构，而该案上市公司实控人及相关直接主管人员因涉及刑事不符合适用当事人承诺制度的条件。

（二）案件调查、审理的中止与终止

适用过程中，由行政执法当事人承诺审核委员会（以下简称委员会）负责组织开展行政执法当事人承诺工作；委员会下设行政执法当事人承诺审核办公室（以下简称办公室）负责具体执行。办公室与中国证监会案件调查部门（以下简称调查部门）、中国证监会案件审理部门（以下简称审理部门）相互独立。

一般来说，当事人为实现案件调查中止及终止的目标，首先需要向证监会提交申请。如办公室经法定程序，自收到完整申请材料之日起 20 个工作日内做出受理决定，审理部门将中止审理，调查部门不中止调查。

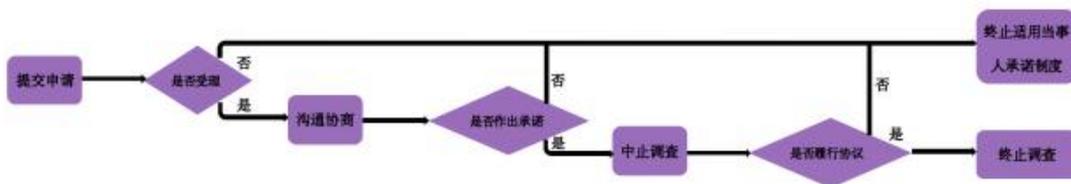
下一步，办公室将与当事人就承诺事项进行协商沟通，期限最长为 6+6 个月。办公室与当事人协商一致，经委员会集体决策同意并报中国证监会主要负责人或其他授权负责人批准后，双方签署承诺认可协议，调查部门中止调查。

待当事人完全履行承诺认可协议后，办公室向当事人出具终止调查决定书，调查部门终止调查，审理部门终止审理。

在首起案件中，证监会与四家中介机构达成了承诺认可协议，中止了案件调查。在未来，如涉案的四家中介机构完全履行了承诺认可协议，证监会将会终止案件调查。

当然，在向当事人出具终止调查决定书前，如发现案件存在应当终止适用当事人承诺的法定情形，经证监会主要负责人或其他授权负责人批准，办公室应当向当事人出具终止适用行政执法当事人承诺通知书。已中止调查、审理的案件，调查部门、审理部门应当及时按照规定恢复调查、审理。

应当终止适用当事人承诺的情形包括撤回承诺申请、未签署协议、未履行承诺、发现当事人材料存在虚假记载以及因证券犯罪被立案这五类情形。但在终止适用当事人承诺前，当事人还有申辩的权利。



图二 当事人承诺制度适用流程

（三） 承诺金额的认定基础

关于承诺金的认定基础，根据《实施办法》第十四条规定，应当综合考虑以下因素：（1）因违法行为可得利益和可避免损失；（2）可能的罚没金额；（3）投资者损失；（4）签署承诺认可协议时案件所处阶段；（5）其他需要考虑的因素。

其中，关于投资者损失的认定，实务中存在诸多讨论点。

第一，关于如何理解投资者“因当事人涉嫌违法行为遭受损失”。此类损失应理解为当事人自身行为引起的投资者损失，而不是投资者的所有损失。如当事人自愿通过承诺认可协议承担投资者的所有损失，可以在协议中明确。

第二，关于承诺金数额能否通过民事程序进行调整。需要注意的是，当事人承诺属于行政执法程序，申请人签署承诺认可协议并完全履行、监管机构作出终止调查的行政决定，意味着协议的法律效力已经确定。一般情况下，承诺金的数额不能再通过民事诉讼等程序予以减少或改变。

在首起案件中，根据《实施办法》第十四条规定，四家中介机构承诺交纳承诺金合计约 12.75 亿元，其中前期已通过先行赔付专项基金的形式赔付投资者损失约 10.86 亿元。根据《实施规定》第十二条规定，当事人自行赔付投资者的，承诺金可以扣除自行赔付的部分。故而扣除自行赔付的部分，四家中介机构剩余应交纳承诺金共计约 1.89 亿元。

二、当事人承诺制度首起案件的合规启示

（一）合规意识方面，重点关注“关键少数”

上市公司控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员等被称为是“关键少数”，对于公司治理起到引领作用。但历年监管实践亦表明，“关键少数”是证券违法违规行为的高发群体。只有通过提升“关键少数”的合规意识，才能以面带全，强化上市公司整体合规意识。具体而言，“关键少数”应当认真学习有关当事人承诺相关的法律法规，以便防范风险，并在面临执法机构调查时及时作出相关承诺。

（二）危机应对方面，及时作出承诺并依约履行

当事人承诺制度中的承诺认可协议与一般协议的不同之处在于，承诺认可协议需要明确将交纳承诺金、合规整改等作为企业应当付出的对价，以换取执法机关的终止调查。因此，首先企业应当主动承认自身违法行为，并积极弥补其证券违法行为给投资者造成的损害，例如设立先行赔付专项基金。其次，企业应当向执法机关承诺支付承诺金，并承诺在一定的时限内制定出合规计划，进行合规整改，规范内部合规管理体系。

（三）合规制度方面，制定合规计划并实施

当事人承诺制度的首案要求相关当事人进行合规整改，并向证监会提交书面整改报告。因此，在企业达成承诺认可协议后，为实现合规整改目标，应当在企业内部合规制度框架内制订出一份行之有效的合规计划并付诸实施。

首先，为确保承诺认可协议目的的实现，企业合规计划的制定应当以协议内容为基础，围绕“有效性”展开，建立起包括风险预防、监督制衡、应急保障在内的保障机制，避免合规手段流于表面。其次，企业应当根据合规计划进行相应的合规整改，这也是实现合规“有效性”的行动保障。企业应

当根据涉嫌违法的情况，有针对性地找寻内部漏洞，进行漏洞填补和修复，并建立和完善内部控制体系，以防范潜在的法律风险。

（四）相信专业力量，第一时间寻求律师帮助

目前资本市场基础法律制度趋严，监管政策“长牙带刺”，行政执法和刑事追责力度加大，证券相关法律规定与实施相对复杂、专业，当企业因证券违法而受到监管机构立案调查时，如果没有专业律师的支持，可能无法充分实现自身的权利保障。因此，在面对证券合规风险时，企业应当及时向律师寻求法律服务，从评估整体风险状态、是否涉及刑事、是否有适用当事人承诺制度的可能性以及是否需要合规整改等角度对自身面临的证券合规风险有基础的判断，从而更好地应对和化解各方面潜在的风险问题。

杨春宝等：2023 年度私募基金行业 31 个典型判例

杨春宝

大成上海 高级合伙人

chambers.yang@dentons.cn

专业领域：私募股权与投资基金、公司与并购、资本市场、争议解决



孙 瑛

大成上海 律师

sun.zhen@dentons.cn

专业领域：私募股权与投资基金、公司与并购、资本市场、争议解决



李嘉欣

大成上海 律师助理

li.jiaxin@dentons.cn



我们在《一文尽览私募基金行业 2023 年度监管法规政策》一文中，系统介绍了 2023 年度私募基金行业的重要的监管法规政策和自律规则，本篇则对 2023 年度私募基金行业的典型司法判例和相应的裁判观点进行详细梳理，希望该两篇文章能够分别从监管政策和司法实践层面对私募基金业内人士有所助益。

一、基金募集

1. 投资者通过 APP 线上认购私募基金，以点击确认的方式确认基金合同及其他相关文件，其法律效力等同于投资者手写本人签名

案件：程某某与上海 DC 资产管理有限公司等金融委托理财合同纠纷【（2023）沪 74 民终 1333 号】

主要事实：程某某通过 APP 在线购买案涉私募基金。投资者在操作案涉 APP 流程中进行到“确认投资”界面时需点击“请阅读并签署相关文件”后方可进入下一步“文件签署”界面。在“文件签署”界面中，投资者必须依次点击阅读《基金合同》《风险揭示书》《第三方产品平台服务协议》等七个文件，并勾选确认“本人已仔细阅读私募基金法律文件和其他文件，充分理解相关权利义务……”上述文件

全部点击确认后才能进行到“投资确认”界面以完成整个投资行为。程某某操作完成了前述全部步骤。同时,《基金合同》约定“因本合同而产生的或与本合同有关的一切争议.....应提交深圳国际仲裁院申请仲裁(仲裁地在深圳).....”后程某某向法院起诉赔偿投资损失,一审法院认为根据《基金合同》的仲裁条款,法院不具有管辖权,裁定驳回程某某的起诉。程某某上诉主张 APP 内的《基金合同》无其手写签名,《基金合同》不成立,合同中约定的仲裁条款亦无效。

裁判观点: 二审法院认为,程某某因购买案涉基金产品而在 APP 平台根据预设流程点击操作,其所点击确认的案涉《基金合同》亦约定了仲裁条款,可以得出合同签订方对本案争议应由深圳国际仲裁院仲裁达成了合意。程某某主张 APP 内合同无其手写签名,合同不成立。对此法院认为,程某某系以点击确认的方式确认了案涉基金的其他文件,法律效力等同于手写本人签名,对程某某的该上诉理由,法院不予采纳。最终,二审法院驳回程某某的上诉,维持原裁定。

2. 投资者通过视频等形式了解了基金合同的主要内容,且之后以其实际行动履行了相应的义务,即使投资者事后主张未实际签订书面合同,应视为投资者认可该基金合同的内容,并应受基金合同约束

案件: 杜某某与北京 ZC 基金销售有限公司等合同纠纷【(2023)京 01 民终 6171 号】

主要事实: 杜某某通过 T 公司、Z 公司的销售人员购买涉案私募基金产品,销售人员通过微信方式向杜某某发送了基金合同的视频并进行了风险提示,此后,杜某某予以确认并实际履行基金合同,支付了投资款购买案涉基金产品。基金合同明确约定,各方当事人同意,因本合同而产生的或与本合同有关的一切争议,合同当事人应尽量通过协商、调解途径解决。经友好协商未能解决的,应提交北京仲裁委员会申请仲裁。后案涉基金到期,杜某某多次申请兑付本息无果。杜某某认为, F 公司作为案涉基金产品的管理人, Z 公司、T 公司作为案涉基金产品的销售机构,均未对其有过任何风险提示或履行其他适当性告知义务,也未签订过任何合同,现该产品到期,其合法权益受到侵害,给她造成了重大经济损失。故诉至法院,请求判令 F 公司、Z 公司、T 公司共同向其返还投资款本金并支付利息。一审开庭前, F 公司向法院提出书面异议,主张杜某某应该根据基金合同中约定的有效仲裁条款向北京仲裁委员会申请仲裁,本案不属于法院的管辖范围,故而请求法院裁定驳回起诉。杜某某主张未与 F 公司签订书面基金合同,合同上的签名非其本人所签。一审法院认为,现有证据不足以证明基金合同并非其真实意思表示,杜某某理应明知基金合同的相关约定,其应受到基金合同约定之约束,于是驳回杜某某起诉。杜某某不服,提起上诉。

裁判观点: 二审法院认为,杜某某购买案涉基金产品,销售人员通过微信方式向杜某某发送了基金合同的视频,同时告知杜某某基金产品的发行机构、托管机构、销售机构等内容,并针对投资收益、产品安全性等问题进行了解答。之后,杜某某按照合同约定履行了支付投资款等义务。换言之,杜

某某通过视频等形式了解了基金合同的主要内容，且之后以其实际行动履行了相应的义务，应视为杜某某认可该基金合同。现杜某某虽主张未实际签订书面合同，但杜某某以其实际行为认可该基金合同，故应受该基金合同约束。一审法院以基金合同中约定的仲裁条款裁定驳回杜某某的起诉，并无不当，二审法院予以维持。二审法院遂驳回上诉，维持原裁定。

3. 以基金管理人名义将签署合伙协议作为私募基金认购流程的，投资者签订合伙协议应视为购买私募基金手续的一部分，投资者的协议目的是投资私募基金而非成为合伙企业合伙人。在约定的私募基金未备案，且投资者的投资款未依约进行投资的情形下，投资者可以主张解除协议和返还投资款以及利息

案件：吴某某、郭某某等合同纠纷【(2023)浙04民终960号】

主要事实：2019年3月，吴某某作为有限合伙人、B公司作为普通合伙人共同签订《S企业合伙协议》，约定本次项目投资预计存续一年，延长时间不超过三个月。S企业执行事务合伙人为郭某某。存续期届满后执行事务合伙人应当进行清算，向参与该项目投资的合伙人分配相应的合伙权益。同日，吴某某还签署了《认购申请书》等，其中《认购申请书》载明：吴某某自愿认购由B公司作为基金管理人的涉案私募基金，从而成为S企业的有限合伙人。同日，吴某某向指定账户汇入220万元投资款。S企业出具《收款确认函》载明其收到吴某某支付的投资款，用于认购涉案基金产品。B公司盖章的认购说明第一条基金认购流程第3项即为签署S企业合伙协议和交纳认购款。但在中基协官网上未查询到B公司作为管理人的涉案基金备案信息。S企业未发生过合伙人变更登记。协议约定的存续期届满后，各方未能就相关事项达成一致。吴某某认为，S企业、B公司没有将吴某某的资金用于合同约定用途和其所称的合伙企业，并且，基金也未在基金业协会进行备案，其合同目的无法实现，起诉请求判令解除协议和返还本息。法院认为，吴某某签署协议的目的是投资涉案基金这一特定私募基金项目，但S企业未将吴某某投资款按合同约定投资到相关的项目中，S企业也未将吴某某登记为其合伙人，故吴某某的合同目的无法实现，有权要求解除合同，返还款项。S企业、B公司主张认购申请书载明的合伙企业项目投资目的并非合伙协议目的，吴某某签订合伙协议的目的为成为有限合伙人，其可以随时配合S企业的合伙人变更登记，不存在不能实现的情况，遂提起上诉。

裁判观点：法院认为，根据在案证据，B公司以基金管理人名义在认购说明上盖章，认购说明第一条基金认购流程第3项为签署S企业合伙协议和交纳认购款。吴某某交纳了认购款220万元，且系将款项汇进指定账号，用途及附言备注投资款，吴某某认购款的交纳方式与认购说明规定一致。由此不难看出，案涉合伙协议就是认购说明第一条基金认购流程第3项所规定的合伙协议，吴某某签订合伙协议是购买私募基金手续的一部分，目的是投资涉案私募基金。S企业、B公司、郭某某称已将220万元投入到约定的投资项目中，但没有提供证据证明，并且，通过中基协官网查询，未见

B 公司作为基金管理人的涉案私募基金备案信息。即便 S 企业、B 公司将 220 万元实际进行投资，也非约定的投资项目，S 企业、B 公司构成违约，吴某某要求解除合同，应予支持。二审法院驳回 S 企业、B 公司的上诉请求。

4. 投资者与私募基金管理人在入伙协议中约定通过设立有限合伙企业设立基金建立合伙关系，但管理人并未依约完成基金（合伙企业）的登记备案，以致该合伙企业未注册登记和依法成立的，不能依据合伙关系确定双方的权利义务。

案件：YT 投资基金管理（北京）有限公司、李某某等合同纠纷【(2023)辽 05 民终 284 号】

主要事实：郭某某是某基金管理公司（“Y 公司”）董事长。Y 公司分别于 2017 年 5 月，2017 年 8 月和 2018 年 8 月（两次签订），四次与李某某签订《涉案基金（有限合伙）入伙协议书》及风险提示函、承诺书、认缴出资支付协议等协议书。协议书内容基本一致，其中未写明投资数额，李某某每期实际投入资金金额不同，分别为 20 万元、37 万元、52 万元和 52 万元，逾期年化收益率（费后收益）分别为 8%、12%、11%和 11%。双方对前三期协议项下的资金均按照合同约定的年化收益率进行返还，返还方式根据相对方的选择，既可以清偿结算本金和年化收益，也可以继续进行合同的履行，只返还收益不返还本金。但在第四份协议约定期限届满之日，Y 公司未按照约定给付李某某款项。在李某某多次催要下，郭某某出具承诺书承诺：在 2021 年 8 月份如无法兑付，届时在 2022 年元旦，其将观山悦公馆 289 平方米的房子，按每平方米 7000 元的价格抵顶，但郭某某亦未履行承诺。李某某、郭某某双方协商未果，李某某认为主张双方到期还本付息的交易模式实际为借贷关系，起诉请求判令 Y 公司、郭某某偿还其借款 52 万元及其利息。一审法院支持了李某某的诉请。Y 公司不服，提起上诉。

裁判观点：关于 Y 公司与李某某之间的法律关系如何确定问题。李某某与 Y 公司所签订的入伙协议明确约定李某某为涉案基金的有限合伙人，且在《风险提示函》中亦载明李某某涉案基金的投资人。但双方签订协议至今，Y 公司作为案涉基金的管理人，并未按照入伙协议约定完成该基金的工商注册和登记备案，双方之间约定的以企业形式设立私募基金至今尚未执行。因此，案涉基金（即合伙企业）尚未依法成立，不能依据合伙关系确定双方的权利义务。

关于 Y 公司是否应当返还李某某资金问题。在双方约定设立的有限合伙企业尚未依法成立、李某某的基金有限合伙人身份并未备案登记的情形下，Y 公司主张双方之间因存在合伙关系而不应返还李某某投资款理据不足，法院无法采信。关于 Y 公司主张郭某某出具的承诺书无效一节，该承诺书虽然因郭某某无权处分财产而导致以物抵债的承诺无法履行，但承诺返还投资的意思表示并未失效。李某某请求 Y 公司返还本金理由成立，一审法院支持其诉讼请求并无不当，应予维持。

5. 金融产品相关信息的说明范围以及风险揭示义务的履行程度，要根据产品本身的特征、信息的重

要性程度、信息对投资者决策的影响度等因素综合考量。管理人应根据综合考量的结果履行相应的信息说明和/或风险揭示义务，以保证投资者作出真实意思表示

案件：CJ 证券（上海）资产管理有限公司与黄某某委托合同纠纷【(2023)沪74民终603号】

主要事实：2017年7月21日，涉案资管计划投资“16 申信 01 债券”，投资时债券的信用等级为 AAA。2018年3月1日，“16 申信 01 债券”收盘价下跌 34.21%，发行人上海 XX 集团公司发布停牌公告，并提及上海 XX 集团公司董事局主席正在接受调查。2018年4月，联合信用评级公司将“16 申信 01”的信用等级下调至 BBB+。2018年5月，黄某某、C 公司（管理人）、浦发深圳分行（托管人）签订《涉案资管合同》约定：本集合均封闭运行，原则上每 6 个月开放一次……债券采用摊余成本法估值……本集合计划投资于信用债债项评级不低于 AA……同日，黄某某以 100 万元认购份额 100 万份涉案产品份额。根据 C 公司发布的《涉案资管计划 2018 年第二季度资产管理报告》，截至 2018 年 6 月 30 日，“16 申信 01”单张债券 95.09 元。而同期中央国债登记结算有限责任公司网站显示“16 申信 01 债券”的估值被不断下调，日间估价全价降至 53.6189 元。2018 年 9 月，上海 XX 集团公司发布公告宣告“16 申信 01 公司债”发生实质性违约。2018 年 11 月，黄某某持有的涉案份额被强制调减 107,291.71 份，黄某某申请赎回剩余份额，并向 C 公司发送《索赔函》，索赔本息损失。未果后黄某某向法院起诉，一审法院认定 C 公司在与黄某某签订合同之前未向其披露“16 申信 01”降级至 BBB+、价值被高估、发行人涉及重大诉讼等可能影响投资者利益的重要信息，导致黄某某的本息损失，故支持黄某某诉讼请求。C 公司不服提起上诉。

裁判观点：二审法院认为，金融产品管理人对金融产品相关信息说明及风险揭示的义务，系从程序上保障投资者作出投资决策真实意思表示的前提，也是金融市场“卖者尽责、买者自负”的制度基石。而金融产品相关信息的说明范围以及风险揭示义务的履行程度，要根据产品本身的特征、信息的重要性程度、信息对投资者决策的影响度等因素综合考量。就本案而言：

首先，涉案资管产品采用的估值方法系摊余成本法，这决定了其无法及时反映产品的风险波动情况。且本案系定期开放的封闭式私募资管产品，投资者亦不可能在进入后发现风险随时退出而止损；在此背景下，合同签订前，产品本身涉及风险揭示的重要信息是否披露尤为重要。其次，案涉资管产品持有的“16 申信 01 债券”在一个多月的短时间内信用评级及市值均跌幅较大，且面临停牌或无买盘的市场情况，无疑对于资管产品的风险有重大影响。最后，对于黄某某等在开放期内新进入的投资者而言，因之前资管产品存续期间的信息披露报告并不对其开放，所以在开放期签订合同决定进行投资之前，管理人对产品的公开披露信息以及告知说明内容系投资者决定是否进行投资的主要判断依据。综上，二审法院认为，C 公司应履行先合同义务，将涉案产品所持部分债券不符合资管合同中约定信用等级的信息告知黄某某等潜在投资者，充分揭示产品风险以保证投资者作出真实意思表示。故二审法院最终驳回 C 公司的上诉，维持原判。

6. 如投资者在购买私募基金产品时，销售机构已对其进行风险提示并告知风险等级，且投资者已书面确认其知悉并愿意承担投资风险，此外，其还有购买该销售机构类似风险等级产品的记录，结合该等情况，可视为该销售机构已履行告知说明义务和适当性义务

案件：孙某、上海浦东发展银行股份有限公司乌鲁木齐克拉玛依东路支行合同纠纷【（2022）新民申 1834 号】

主要事实：2017 年 2 月，孙某在浦发银行克拉玛依东路支行（下称“浦发银行克东支行”）处购买其代销的理财产品，2017 年 8 月，孙某再次到浦发银行克东支行处欲购买某私募基金产品，在浦发银行克东支行的工作人员徐某介绍了案涉基金后，孙某在个人业务申请清单上抄录“本人已阅读本业务相关的权益须知及业务提示，充分了解并清楚知晓本产品的风险，愿意承担相关风险”的内容，并通过录音录像确认浦发银行克东支行已告知产品风险等级，并进行了投资风险提示。此后，孙某发现投资亏损，认为浦发银行克东支行未尽到适当性义务和告知说明义务，故起诉请求浦发银行克东支行赔偿其购买理财产品本金和收益。一审和二审法院均驳回孙某的诉请，孙某不服，申请再审。

裁判观点：再审法院认为，本案焦点为浦发银行克东支行在销售案涉理财产品时是否尽到告知说明义务和适当性义务。原审法院已查明孙某在个人业务申请清单上抄录“本人已阅读本业务相关的权益须知及业务提示，充分了解并清楚知晓本产品的风险，愿意承担相关风险”的内容，浦发银行克东支行也通过录音录像告知产品风险等级，并对孙某进行了投资风险提示。浦发银行克东支行个人业务申请清单上亦载明基金风险等级为 E—高风险，客户风险等级为 E—进取型，客户未超风险购买。结合孙某过往购买该行高风险产品的事实，其对理财产品具有一定的风险认知能力和风险承受能力。原审法院认定浦发银行克东支行已履行告知说明义务和适当性义务并无不妥。

7. 投资者事后倒签合同的做法已失去保护投资者不参与不适合投资的风险防范意义，私募基金管理人未能在募集阶段就投资者适当与否积极行为的，构成义务履行的不适当。违反适当性义务，应当根据合同法关于缔约过失的相关规定承担与其过错及投资者实际损失相适应的赔偿责任。

北京金融法院 2022 年度十大典型案例：董某某与北京 ZR 鼎新投资管理有限公司金融委托理财合同纠纷案【(2021)京 74 民终 482 号】

主要事实：2015 年 4 月 1 日，董某某（投资者）与 Z 公司（管理人）及基金托管人签署基金合同，并在风险揭示书、合格投资者承诺书、投资者告知书、基金账户申请与交易表、个人基金投资者风险承受能力调查问卷中签字。同日，董某某向该投资管理有限公司转款。后双方当事人均确认上述文件存在倒签情况，实际上均为 2015 年 4 月 15 日签署。2015 年 4 月 3 日，涉案管理人发布基金成立公告及通知，告知基金已全部募集完成，符合基金成立总规模并于当日宣告正式成立。后因投资标的公司被全国股权系统强制终止挂牌，案涉基金无法通过新三板市场卖出所持标的公司股票，基

金剩余存续份额尚未兑付。董某某遂提起本案诉讼，要求该投资管理公司赔偿其投资本金及收益损失。一审法院审理后，认为董某某在基金成立后签署合同前未提出异议，亦未明确作出放弃申购的意思表示，其要求公司赔偿损失缺乏依据，故驳回其全部诉讼请求。

裁判观点：北京金融法院经审理后认为，投资管理公司在销售基金产品的过程中履行适当性义务不及时不全面，未能及时评估投资者风险承受能力即接受投资者认购基金产品并在投资者认购基金产品前未能充分揭示投资风险，存在一定过错。适当性义务是诚信义务在金融产品销售领域的具体化，属于基金合同订立前赋予卖方机构的义务范畴。违反适当性义务，应当根据合同法关于缔约过失的相关规定承担与其过错及投资者实际损失相适应的赔偿责任。考虑到本案中补充进行风险评估的时间与基金成立时间相距较短，投资者风险承受能力在短期内发生明显变化的可能性并不大，后续评估显示董某某符合案涉基金产品的合格投资者要求，且投资者在其后补充签署了《基金合同》并对认购事宜予以确认，法院认为投资管理公司上述适当性义务的违反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，但仍应对其上述不规范行为对投资者承担一定赔偿责任。

8. 有限合伙人向其他投资者推荐和宣传私募基金，在推荐前，没有对其进行合格投资者身份评估和 risk 识别能力、风险承受能力测试，投资过程中又仅仅拉其入伙，并未设立私募基金的，可以判定存在虚假宣传和误导投资者投资的故意，并认定其存在过错，应向投资者承担赔偿责任

案件：吕某、姜某等合伙合同纠纷【(2023)鲁02民终287号】

主要事实：吕某自2019年7月即通过微信聊天向姜某介绍其公司产品。2019年11月，吕某向姜某发送如下内容：“【Q有限合伙企业】规模：5亿元人民币。项目投资期：12+1个月，年化收益率17%；投资类型：单一股权项目。收益分配：产品到期一次性还本付息。【产品亮点】1、普通合伙人：Y公司。……3、W公司承诺到期回购所有股权。……该产品为正规备案股权类私募基金，产品保证本金利息安全……”2019年12月，姜某向Q公司网银转账100万元，汇款用途注明为“入伙”。当日，拥桥实业公司向姜某提供《Q企业入伙协议》，约定合伙事务存续期限为12+1月，12+1月后结算有限合伙人收益并将有限合伙人入伙份额及收益返还至有限合伙人账户内。吕某也是该合伙企业的有限合伙人之一。同日，吕某向姜某出具担保函，该函载明，本产品到期一次性支付本金利息，为保本保息产品，如投资期间发生一切风险及损失，均由吕某本人承担。后约定的项目投资期届满，但是姜某却一直未收到投资本金和利息，于是向法院提起诉讼。一审法院判决吕某支付姜某100万元并支付利息。吕某不服提起上诉。

裁判观点：二审法院认为，本案争议焦点为，上诉人吕某是否为本案适格的责任主体，应否赔偿姜某投资损失。私募基金是高风险投资项目，吕某向姜某推荐投资私募基金，**在推荐前，吕某没有对姜某进行合格投资者身份评估，亦没有对姜某进行风险识别能力、风险承受能力测试，存在过错。**

但在投资过程中，并未设立私募基金，而是成立有限合伙企业，与吕某宣传的投资私募基金相悖。吕某存在虚假宣传，误导姜某投资的故意。因此，吕某在向姜某推荐、宣传、实施投资过程中均存在过错，应向姜某承担赔偿责任。吕某向姜某出具《担保函》系吕某对姜某投资损失承诺赔偿的单方法律行为。当姜某投资存在损失时，应由吕某承担赔偿责任。姜某的投资已产生实际损失。故姜某按《担保函》承诺的内容要求吕某承担赔偿责任并无不当。

9. 基金管理人未经回访即将募集资金投入运作构成违约，但投资者并未就该违约行为及时提出解除合同等主张，并已接收投资收益款且未提出异议，如不能证明因管理人未回访给其造成损失，投资者以此要求管理人承担返还全部本金和利息的违约责任，不予支持

案件：邢某与 X（济南）私募基金管理有限公司合同纠纷【（2021）京 04 民初 270 号】

主要事实：2017 年 3 月，邢某与基金管理人 X 公司、托管人签订《基金合同》约定：案涉基金募集期间及存续期间为投资者设置二十四小时的投资冷静期，募集机构应当在冷静期满后，以录音电话、电邮、信函等适当方式进行投资回访。投资者在募集机构回访确认成功前有权解除基金合同，届时募集机构应当按合同约定及时退还投资者的全部认购款项。未经回访确认成功，投资者缴纳的认购基金款项不得由募集账户划转到托管资金账户，基金管理人不得投资运作投资者缴纳的认购基金款项。2017 年 4 月 27 日，邢某向基金募集账户转账 430 万元，银行回单载明用途为认购通邮项目。2017 年 4 月，X 公司作出《份额确认函》载明：本期基金成立日期为 2017 年 4 月 28 日，本期基金资金已于 2017 年 4 月 28 日划拨至托管账户。确认如下：认购人邢华，本次认购基金份额为 430 万元，认购基金份额类别为 C2 类，特此确认。2017 年 7 月和 10 月、2018 年 2 月，邢某收到投资收益款共计 262005.48 元。后未再分配收益，且案涉基金可能面临亏损。邢某认为，X 公司存在未对投资者履行回访义务等严重违约行为，应当按照约定返还投资者本金和利益损失等。X 公司则抗辩称其已通过《份额确认书》的形式履行了回访义务。

裁判观点：X 公司在未以合同约定的形式进行回访的情况下即将资金投入运作，现其主张已通过《份额确认书》形式履行了回访义务，无事实及法律依据，应当认定 X 公司构成违约。但邢某并未就该违约行为及时提出解除合等同主张，对于 X 公司将其投资本金投入基金运作未提出异议，且已多次收取按季返还的收益，且未提出异议，X 公司的该违约行为，并不能作为邢某各项诉讼请求的依据，邢某也无充分证据证明因 X 公司未回访给其造成损失。如果仅以未履行回访确认义务而判令 X 公司承担返还全部本金和利息的违约责任，缺乏法律依据与合同依据，而且对于基金管理人显失公平。最后，结合对邢某其他诉请的审理，法院最终驳回邢某的全部诉讼请求。

10. 投资者书面承诺确认其符合相关法律法规规定的合格投资者标准，具有相应的风险识别能力和风险承受能力，且基金管理人通过基金合同、《风险揭示书》和《风险承受能力评估问卷》等进行

了风险揭示和评级等操作，投资者主张管理人违反适当性义务并索赔投资损失的，法院不予支持

案件：唐某某与 J 私募基金管理有限公司等委托理财合同纠纷【（2023）京 74 民终 222 号】

主要事实：2017 年初，唐某某通过其朋友了解到案涉基金的相关情况，并于 2017 年 3 月作为投资者与管理人 J 公司签订基金合同，该合同包含《重要提示》《风险揭示书》《投资者告知书》《风险承受能力评估问卷》《投资者承诺函》、合同条款、《帐户业务申请表》及《交易业务申请表》等内容。其中，《重要提示》和《风险揭示书》对案涉基金的相关风险作出了说明和提示；在《风险承受能力评估问卷》中唐某某确认其进行证券投资的时间为“3 到 5 年之间”，该问卷由唐某某填写后，J 公司评定其风险承受等级为稳健性；在《投资者承诺函》中，唐某某承诺其符合《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》及其他法律法规、证监会规定的合格投资者标准，具备相应风险识别能力和风险承受能力，其向基金管理人提供的有关投资目的、投资偏好、投资限制和风险承受能力等情况真实合法、完整有效；在《帐户业务申请表》中唐某某确认其有证券投资经验；在《交易业务申请表》中的风险提示“如果您认/申购基金的风险等级超出了您的风险承受能力，您是否继续本次认/申购申请”处，唐某某勾选了“继续”。2017 年 5 月，唐某某支付了基金认购款。2020 年 8 月，唐某某申请全部赎回其认购的案涉基金，但仅收到部分本金。唐某某认为，J 公司未履行私募基金投资者适当性审查义务，向法院起诉请求判令 J 公司赔偿其投资本金损失及利息。一审法院驳回原告唐某某的全部诉讼请求，唐某某不服，提起上诉。

裁判观点：二审法院认为，在合格投资者方面，《私募投资基金监督管理暂行办法》对私募基金合格投资者的标准进行了明确规定。本案中，J 公司采用《风险承受能力评估问卷》《账户业务申请表》等多种方式对唐某某的风险识别能力和风险承担能力进行评估，并且，唐某某已书面承诺其符合合格投资者条件。唐某某在基金合同所附的《风险承受能力评估问卷》中的金融资产栏勾选“50 万元至 300 万元”，年收入栏勾选“5 万元至 15 万元”，但其在《业务申请表》申请人附属信息中的年收入一栏中却勾选“50 万元-100 万元”；此外，唐某某在《风险承受能力评估问卷》中确认其进行证券投资的时长为“在 3 到 5 年之间”，在《投资者承诺函》中确认其符合相关法律法规规定的合格投资者标准，具有相应的风险识别能力和风险承受能力；结合唐某某向案涉基金投资 300 多万元的事实，唐某某关于其不符合合格投资者的标准的主张，法院难以采信。

在风险提示方面，首先，案涉基金合同首页即重点提示了基金的主要投资方向和相应风险；其次，J 公司通过《风险揭示书》特别揭示了风险收益特征和该基金特定风险，并载明：投资者在本风险揭示书上签字，表明投资者已经理解并自行承担参与证券投资基金的风险和损失，唐某某已签署《风险揭示书》；再次，唐某某在《业务申请表》中风险提示部分勾选了“继续本次认/申购申请”，并完整填写了申请表的全部内容并签字。综合上述三点能够证明 J 公司在向唐某某募集基金前已充分揭示投资风险。最后，关于案涉基金与唐某某的风险评估能力是否匹配，J 公司通过《风险承受

能力评估问卷》将唐某某风险等级承受评定为稳健性，即唐某某能够承受较高的投资风险，并接受资产市值可能会低于原始投资本金。案涉基金的风险等级并未明显超过唐某某的风险承受能力范围，唐某某主张 J 公司向其销售与其风险承受能力不相适应的金融产品并无事实依据，法院不予采信。综合以上，唐某某主张 J 公司违反适当性义务，要求赔偿损失的主张，缺乏事实和法律依据，法院不予支持。二审法院遂驳回上诉，维持原判。

11. 私募基金代销机构通过风险调查问卷确认投资者系合格投资者，且通过相关材料告知案涉基金产品信息并进行风险揭示，且投资者签字确认的，应视为基金代销机构已履行适当性义务；基金管理人发布的分配公告中的“固定收益”等表述，不能反推在销售基金时存在承诺保本保收益的情形

案件：张某某与上海 LX 基金销售有限公司等财产损害赔偿纠纷【（2022）沪 74 民终 1746 号】

主要事实：2017 年 5 月，案涉基金销售人员向张某某发送推介材料，载明案涉基金管理人、业绩比较基准；“产品风险提示”载明案涉基金系高风险、高收益；收益分配信息显示，在分配完投资者本金及保证每年 7.5% 基准收益后，如有剩余则视为超额收益。2017 年 5 月 9 日，张某某填写的，由案涉基金代销机构 LX 公司提供的《风险调查问卷》显示其风险承受度为进取型，问卷的“重要声明”部分载明，投资者承诺已如实填写《风险调查问卷》，并了解了风险承受类型和适合购买的产品类型。在该调查问卷的开头和结尾的基金投资者处，均签有“张某某”名字。次日，LX 公司向张某某出具《风险揭示书》并经其签署。同日，张某某填写《基金业务申请表》认购案涉基金。此后，张某某与案涉基金管理人 A 公司、托管人签订《基金合同》，合同的“风险提示”载明基金管理人“不保证基金财产中的认购资金本金不受损失，也不保证一定盈利及最低收益。本基金属于高风险投资品种，适合风险识别、评估、承受能力为进取型的合格投资者。基金管理人依据基金合同约定管理和运用基金财产所产生的风险，由基金财产及投资者承担。随后，张某某支付认购款，亦于 2018 年收到第一年收益。A 公司于 2019 年 7 月出具的公告载明：本次应付给合伙人的固定收益为 4,455 万元，分配基准日为 6 月 20 日。后案涉基金无法按期兑付，张某某所投资的 3/4 本金及相应收益均未能赎回。张某某以 LX 公司未尽到适当性义务，且在推介材料和公告中宣传案涉基金为“保证每年 7.5% 基准收益”的固收产品等理由，主张其应赔偿本金和利息等经济损失。一审法院审理后驳回张某某的诉讼请求，张某某上诉。

裁判观点：LX 公司通过风险调查问卷确认上诉人系合格投资者，在此基础上对其进行了风险等级评估，并向其销售与测评风险等级匹配的金融产品，且通过《风险揭示书》《基金业务申请表》等材料告知案涉基金产品的投资项目、募集规模、管理人、托管人等信息，多次揭示案涉基金产品的高风险，投资者签署的《投资者承诺书》《基金合同》等亦表明了案涉产品的相关情况并揭示案涉基金产品的高风险情况，上诉人亦在上述材料上签字并在相关风险提示内容下签字确认。一审法院据此认定 LX 公司已经尽到了适当性义务、风险揭示义务、告知说明义务，二审法院对此予以认可。

推介材料中载明的 7.5% 的年化收益率为案涉基金的业绩比较基准，“保证每年 7.5% 基准收益”的表述系对存在超额收益情况下的分配方式的解释。A 公司出具的相关公告为事后发布，并不能以此反推案涉基金销售时存在承诺保本保收益的情形。案涉《基金合同》中亦多次强调基金投资者可能会面临无法取得收益甚至损失本金的风险。最终，二审法院驳回上诉，维持原判。

12. 基金的兑付与市场风险挂钩，具有可预见的不确定性，应遵循“买者自负”原则。在涉案私募基金无法兑付的情况下，投资者无权仅凭基金销售机构员工出具的兑付承诺函要求相关个人承担兑付责任

案件：庄某、周某等合同纠纷【(2022)浙 02 民终 5418 号】

主要事实：庄某经周某介绍于 2018 年 1 月向 H 投资管理有限公司购买了 500 万元的“恒信十号私募基金”和 150 万元的“慧盈一号私募基金”，于 2018 年 4 月向 S 投资管理有限公司购买了 160 万元的“泰合九号私募基金”，投资期限均为 1 年。后基金产品到期均未能兑付，庄某多次催讨未果。2019 年 5 月，庄某至基金销售场所再次要求兑付，周某作为基金代销机构员工在请示公司领导确认可以兑付的时间后，向庄某出具“承诺书”一份，载明：“本人承诺庄某投资慧盈一号（150 万元）于 2019 年 5 月 29 日前兑付；恒信十号（500 万元）于 2019 年 6 月 14 日前兑付；泰合九号（160 万元）于 2019 年 6 月 30 日前垫付本金。尽量提前。”该“承诺书”落款处有“周某”“雷某”签名字样。后“承诺书”中载明的慧盈一号（150 万元）由基金公司兑付，恒信十号（500 万元）、泰合九号（160 万元）一直未予兑付。庄某起诉请求判令周某和雷某支付庄某未兑付的 660 万元以及逾期付款利息。一审法院驳回其诉讼请求，庄某不服提起上诉。

裁判观点：庄某作为具有一定的基金投资经历的完全民事行为能力主体，应该清楚知晓基金投资不同于固定存款，风险客观存在，并非必然能保本甚至获利；同时结合基金投资商业规则以及根据涉案多份基金合同中“私募基金管理人不保证基金一定盈利，也不保证投资者的投资本金不受损失或者取得最低收益”等表述，足以说明基金投资系一种自担风险的商业行为，基金的兑付与市场风险挂钩，具有可预见的不确定性，应遵循“买者自负”原则。在涉案基金出现无法按时兑付的情形下，庄某要求将公司的兑付责任转化到个人，该做法本身与基金投资的风险理念和操作规则不符。此外，根据涉案承诺书所载的“慧盈一号”已经完成兑付的事实，并结合双方关于涉案承诺书的形成过程的陈述，该承诺书即便真实，尚不足以证明周某、雷某作出了债务加入的意思表示。

13. 私募基金代销机构工作人员在推销基金时表明自身系代销机构工作人员，并且其身份可通过代销机构的劳动合同、工资发放记录进行佐证的，可以认定其推销行为系职务行为，对投资者主张其承担损失赔偿责任的诉请不予支持

案件：邵某、马某侵权责任纠纷【(2022)浙02民终5473号】

主要事实：马某与H公司签订《劳动合同书》，劳动期限至2020年8月31日止。2017年11月，马某以H公司工作人员的身份向邵某推销F公司管理的某私募基金产品，同日邵某将100万元汇付至F公司账户。2018年4月，马某又以H公司工作人员的身份向邵某推销B公司管理的某私募基金，同日，邵某将230万元汇至指定账户。前述两支私募基金到期后，邵某仅分别收回本金115,950元和433,984.78元。后邵某对两只私募基金的管理人和托管人提起仲裁主张赔偿损失，仲裁庭均认定私募基金未履行适当性义务，应赔偿邵某所遭受的损失。但邵某通过执行仲裁裁决获赔金额较少。邵某认为，《劳动合同书》缺乏基本要素，人社局登记的劳动用工关系和证券基金业协会的公示登记信息，均显示马某非H公司的工作人员，马某销售基金并非在执行工作任务，并且其个人代理销售行为违法违规，应承担连带责任，遂起诉主张马某赔偿其投资本金和相应的利息损失。一审驳回其诉请，其不服提出上诉。

裁判观点：二审法院经审理认为，邵某在与涉案私募基金的管理人和托管人的仲裁案件审理过程中均表示马某在向其销售私募基金时自称系H公司的工作人员，涉案基金的管理人F公司和B公司亦认可马某的F公司工作人员身份。结合《劳动合同书》、工资发放记录等证据材料，一审认定马某向邵某销售涉案私募投资基金系作为H公司工作人员执行公司工作任务，并无不当。按照法律规定，用人单位的工作人员因执行工作任务造成他人损害的，依法应由用人单位承担侵权责任。因此，二审法院驳回了邵某的上诉请求。

二、基金投资和管理

14. 基金管理人在足以使投资者产生低风险预期的前提下，在运作基金过程中未能落实风控措施，未尽到勤勉谨慎义务，增加了私募基金的投资风险，且未能及时向投资者披露相关信息，有悖于投资者合理预期，应认定为重大违约

案件：XW资产管理（江苏）有限公司等与肖某某合同纠纷【(2023)京74民终804号】

主要事实：2017年4月，X公司与A公司、B集团签订《关于收购B集团之合作框架协议》，约定X公司通过恒丰银行支行向A公司发放不超过2.2亿元委托贷款，用于偿还B集团所欠银行负债和提供部分股权收购价款，资金来源于X公司将发起设立的“信文兴乐1号契约型私募投资基金”。次日，X公司与恒丰银行支行签订《委托贷款委托合同》。同日，A公司股东虞某1、虞某2分别

以其持有的 A 公司股权为贷款提供质押担保, A 公司以其持有的应收账款为贷款提供质押担保。2017 年 5 月, 肖某某、X 公司、基金托管人签订《信文 1 号合同》。合同约定: 案涉基金主要通过委托贷款的形式向 A 公司发放贷款。后肖某某汇款 300 万元, X 公司出具《确认函》。此后, X 公司分别四次向肖某某转账支付收益款项, 之后未再向肖某某支付款项。基金合同到期后, X 公司亦未返还肖某某基金份额对应的本金。2018 年 8 月, X 公司以金融借款合同纠纷向温州中院起诉, 法院判决 A 公司偿还 X 公司委托贷款本金及利息等。但由于相应质权因未经权力机关登记而未设立, 故法院对 X 公司有关应收账款、股权进行处置并享有优先受偿权的诉请不予支持。之后, 肖某某得知因融资方本身早已严重违约且无偿还能力, X 公司已无法继续履行分配收益的义务, 更无偿还本金的可能。肖某某诉至法院, 主张在基金成立前后, X 公司误导其投资行为; 在基金运作过程中, 没有向投资人披露融资方的负债情况以及项目资产负债及业绩情况等, 其作为基金管理人, 没有履行合同约定的诚实信用和勤勉谨慎义务, 对肖某某的损失应当承担赔偿责任。肖某某提交了基金推介材料和尽职调查报告, 基金合同及推介材料中存在“风险可控”以及固定收益的表述, 尽职调查报告写明按季度分配收益, 载明了各项风控措施, 包括股权质押登记、应收账款质押登记等。一审诉讼中, 肖某某表示, X 公司在基金出现风险前没有披露关于质押登记未办理登记手续等信息。一审法院审理认为, **在足以使投资人产生低风险预期的前提下, X 公司在运作基金过程中未能落实风控措施, 未尽到勤勉谨慎义务, 使得基金的资金损失风险增高, 有悖于投资者合理预期, 应认定为重大违约。**肖某某有权要求 X 公司承担违约责任, 赔偿其损失。X 公司不服, 提起上诉。

裁判观点: 二审法院审理认为, 本案中, 虽然 X 公司提交了尽调报告, 主张其在基金运作前进行了详细的尽职调查, 但尽调报告中载明的相应风控措施并未完全充分落实, 包括未能落实股权质押登记、应收账款质押登记等情形, 在前述风控措施均未落实的情况下, X 公司仍指示受托银行放款, **增加了案涉私募基金的投资风险, 且未能及时向投资者披露相关信息。**故一审法院认定 X 公司未能尽到基金管理人的勤勉谨慎义务, 构成重大违约, 并无不当, 二审法院予以确认。综上, 二审法院驳回上诉, 维持原判。

15. 私募资管产品管理人根据自身专业判断做出的运作措施如果不违反合同约定、法律法规及金融监管部门的规定, 且已经为投资者争取现阶段最大利益的, 投资人不能任意干涉管理人正常行使管理职责

案件: 王某某与 P 理财管理有限公司等私募基金合同纠纷【(2022)沪 0115 民初 50460 号】

主要事实: 2015 年 4 月, 王某某与某理财管理公司(“P 公司”)签订《理财服务协议》, 协议第一条载明 P 公司为王某某提供综合理财服务, 协议签署之日, P 公司妥善向王某某提供了综合理财服务, P 公司无需再进一步履行其他的服务内容。同日, 王某某与 C 公司(资产管理人)签订《资管合同》, 购买案涉资管计划, 购买金额 500 万元。《资管合同》约定: 本资产管理计划主要投资于

某有限合伙企业（“D 企业”）的有限合伙财产份额，根据 D 企业《合伙协议》约定，有限合伙企业的存续期限为自初始交割日起 5 年。其中，自初始交割日起满 3 年为基金运作期，有限合伙企业主要以境外投资方式向境外基金进行股权投资，或以其他法律法规允许的方式进行投资。此外，D 企业《合伙协议》还约定 E 公司为普通合伙人，C 公司为有限合伙人，普通合伙人对合伙企业的管理职权包括但不限于以投资、收购、持有、管理、出售、转换或以其他方式处理合伙企业持有的股权、权益或其他财产。除本协议另有约定外，合伙企业投资及投资退出等相关全部事项应根据普通合伙人的决策进行。王某某于次日向案涉资管计划账户支付 500 万元。后 D 企业投资境外基金，并通过境外基金间接投资于案涉项目。2017 年 7 月，境外基金管理人向 E 公司发送《退出意见征询函》，随后 E 公司回函同意境外基金提前退出案涉项目，而后做出 D 企业退出决策。王某某认为，其投资的案涉资管计划于案涉项目上市前退出，而 E 公司、C 公司主导发行的另一款资管产品“平安新翼资管计划”却于案涉项目上市后退出的，后者退出价格明显更高。王某某遂起诉主张 E 公司和 C 公司违法处置资管计划的投资，且对投资同一标的的不同投资人实行差别性对待，导致其利益的损害，应依法承担赔偿责任。

裁判观点：法院经审理认为，第一，关于提前退出是否造成王某某收益损失的问题。根据《合伙协议》之约定，有限合伙企业的存续期限为自初始交割日起 5 年，前 3 年为基金运作期，而后至存续期届满的期间为退出期。案涉合伙企业之退出，符合合同约定。首先，**股权投资具有相当的风险，市场环境及监管政策等不可控因素会给案涉资管计划及其底层资产运作带来极大的不确定性**，如果 E 公司拒绝境外基金的退出征询，可能导致境外基金主体错过本次稳健退出机会，无法获得利益最大化的退出方案。其次，**E 公司作为 D 企业的管理人，无论是从《合伙协议》的约定来看，还是基于上述论述而言，都具有一定决策的权利**。最后，王某某在本案中并未存在实际投资损失，而是因 E 公司的退出决策获得了可观的理财收益。**对于假设未提前退出所取得的更多收益则实质上属于期待性利益，而非投资损失**。因此，E 公司所作出的退出决策并未侵犯王某某投资收益权。

第二，关于 E 公司、C 公司是否存在对投资者差别对待的问题。C 公司设立“平安新翼资管计划”与案涉资管计划作为**两款独立运行的投资产品，无论是底层项目的投资时间、投资成本、预计收益、存续时间以及收购价格等均存在显著差异，两者在退出时间方面并不具有可类比性**。具而言之，底层项目的投资时间不同，存续期届满日亦不相同，在存续期内能否完成退出的概率也大不相同。另一方面，股权投资具有极高的风险性与不确定性。假使“平安新翼资管计划”在案涉项目上市后退出了出现了亏损，王某某则不会提出 E 公司、C 公司存在差别对待投资者的主张。可见，**以未来可能的预计收益评判投资的可能性收益并不具有与投资风险相匹配的合理性**。因此，王某某以并不完全相同的基金项目进行类比的诉称理由，法院不予采纳。故王某某要求 E 公司和 C 公司赔偿其理财损失及利息的诉请，无事实和法律依据，法院不予支持。

16. 如管理人未按基金合同约定对投资标的和底层资产进行详细调查（包括对投资标的的其他股东/合伙人、投资标的投资于底层资产的资金流向开展尽职调查和审核），未对投资标的所投底层资产进行任何合理的投后跟踪管理，未披露投资标的所投底层资产的股权代持事项，可认定其严重违反管理人职责，需赔偿投资者的损失

案件：王某某与上海 G 投资集团有限公司等私募基金合同纠纷【（2022）沪 0115 民初 37508 号】

主要事实：G 公司和 H 公司作为普通合伙人、J 公司作为有限合伙人于 2016 年 5 月签署《合伙协议》，约定设立 M 企业（基金）。2016 年 6 月，王某某与 J 公司（管理人）、招商证券（托管人）签订了《基金合同》，合同载明：“基金的名称为钜洲智能制造 2018 私募股权投资基金；运作方式为契约型……”“基金管理人按照诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产……对本基金投资范围内的投资标的进行详细调查……因违反本合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人的合法权益时，应承担赔偿责任。”“本基金募集资金主要投资于由 G 公司（执行事务合伙人）、H 公司作为普通合伙人发起设立的 M 企业。根据合伙协议的约定，M 企业主要对标的企业 Z 公司进行股权投资。”同日，王某某向 J 公司支付基金认购款和认购费。案外人潘某某（Y 公司和 Z 公司的实际控制人）、Y 公司（转让方）、M 企业（受让方）、Z 公司于 2016 年 2 月 4 日签订《股权转让和投资协议》，该协议载明，M 企业向 Y 公司购买其持有的 Z 公司 3.5% 的股权；转股交易对价为 3.5 亿元。后于 2016 年 9 月，M 企业作为实际出资人（甲方）、与潘某某作为名义股东（乙方）共同签署《股权代持协议书》，约定甲方实际出资 233,776,144 元投资 Z 公司，并约定由乙方代持甲方持有的 Z 公司股份。另查明，国家企业信用信息公示系统显示，M 企业的合伙人中不包括 H 公司。在另一案件审理过程中，J 公司确认，G 公司向 J 公司提供伪造的转账凭证，以此向 J 公司说明 M 企业已于 2016 年 7 月向 Y 公司转账 23,100 万元。2019 年 4 月，J 公司告知投资者，G 公司披露其将在 2019 年 7 月 28 日到期之日结束 M 企业。2019 年 10 月，J 公司告知投资者：“M 企业基金的管理人 G 公司及其实际控制人和法定代表人周某恶意挪用基金资产，并已于 2019 年 10 月 20 日失联；对上述涉嫌犯罪行为，J 公司已向公安机关报案……”王某某认为，J 公司未按诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在基金募集阶段、投资阶段及管理阶段均严重违反有关监管规定及基金管理人职责的行为。现其损失已经实际发生，J 公司应就其未履行法定及约定义务向王某某承担赔偿责任，遂诉至法院。

裁判观点：法院认为，在基金投资阶段，案涉《基金合同》明确约定了基金募集资金主要投资于由 G 公司作为执行事务合伙人、H 公司作为普通合伙人发起设立的 M 企业，M 企业主要对 Z 公司进行股权投资。J 公司作为基金管理人应当根据约定勤勉尽责管理基金财产，对投资范围内的投资标的进行详细调查。J 公司以 M 企业合伙企业作为通道进行投资，却未对合作伙伴 H 公司开展尽职调查，对于合伙企业工商登记的合伙人不是 H 公司这一异常情况也从未提出异议并调查原因，无法

证明《合伙协议》的真实性及已按约履行，有悖一般合伙企业合作伙伴之间紧密的合作模式，亦有违基金发行人应履行的审慎审核及风险管控之基本职责。

在基金管理阶段，J公司亦存在明显过错：第一，J公司未主动通过向银行查询等渠道对M企业的资金流向予以核实审查，G公司向其提供的M企业的转账流水交易金额231,000,000元与Z公司的《股权转让和投资协议》中约定的股权转让价格3.5亿元亦不相符，J公司对M企业是否将基金款项用于受让上市公司Z公司股权未尽审慎审核义务。第二，J公司未对M企业募投目标（即Z公司）的股东名单进行核查，也未对Z公司进行任何合理的投后跟踪管理，未依法真实、准确、及时、充分地披露募投目标的信息，J公司未尽尽职管理义务。第三，对于股权代持部分，《基金合同》约定由M企业基金直接获取募投项目股权。股权代持与直接持股风险明显不同，J公司作为涉案基金管理人未对股权代持这一事件进行披露。

综上，在基金募集、投资、管理阶段，J公司均存在严重违反监管规定及管理人职责的行为。J公司应对王某某损失承担赔偿责任。法院最后判决J公司赔偿王某某全部基金投资款、认购费和资金占用损失。

17. 私募基金管理人在投前未尽适当性义务，投后管理阶段存在未尽信息披露义务、未依约经投资人同意多次单方以公告形式决定延长基金期限等重大违约情况，应当对投资者的损失承担赔偿责任

案件：W投资控股集团有限公司等合同纠纷【(2020)京0105民初57043号】

主要事实：2018年3月，Z公司作为投资人与私募基金管理人W公司、基金托管人恒泰公司签订涉案《基金合同》，该《基金合同》由《重要提示》《私募基金风险揭示书》《投资者承诺书》《投资者告知书》及正文组成。《重要提示》《私募基金风险揭示书》《私募基金风险揭示书》等文件均包含风险提示的相关内容，并且盖有Z公司公章。《基金合同》约定，经基金管理人与基金托管人、基金份额持有人协商一致，本基金可展期。同时合同亦约定当本基金出现对基金份额持有人权利义务产生重大影响的情形的，应当召开基金份额持有人大会。后W公司两次通过单方发布公告延长基金的清算分配日。Z公司认为W公司在签订和履行基金合同过程中，未核查其是否为合格投资者，未进行回访确认。Z公司支付投资款后，W公司没有按照基金合同约定定期向其定期信息披露和报告。基金存续期限届满，W公司未安排基金的退出和清算，故而向法院起诉要求W公司支付投资本金和利息。

裁判观点：法院经审理认为，即便Z公司在私募基金风险提示书、基金投资者风险测评问卷及回访确认函等文件上的盖章真实，但盖章行为不免除基金管理人应当履行的风险提示、风险承受能力及风险等级调查、适当性产品匹配义务。在此情况下，W公司应进一步举证证明其在销售涉案基金产品时向Z公司履行了告知产品投向、资金使用方式、各方权利义务、投资将产生的最大损失风险及

基金无法变现退出的风险。由于 W 公司未能进一步举证，故而认定 W 公司在销售阶段未全面恰当履行适当性义务。

关于信息披露义务，基金管理人在发行私募基金产品以及管理私募基金财产的过程中，均应当按照法律法规的规定以及基金合同等文件的约定，真实、准确、完整并及时地披露相关信息，维护委托人的知情权。W 公司未举证证明在基金存续期内通过官网或者合同约定的其他方式向 Z 公司披露了投后管理报告，W 公司未在投后管理阶段尽到信息披露义务，构成严重违约。

关于基金延期，不管是基金合同存续期限延期还是清算延期，均属于对基金份额持有人权利义务产生重大影响的情形，基金到期后，W 公司未经投资人同意多次单方以公告形式决定延长基金期限，与案涉《基金合同》约定严重不符，W 公司存在明显违约行为。

W 公司投前未尽适当性义务，投后管理阶段存在上述重大违约情况，应当对投资者的损失承担赔偿责任。法院最终判决 W 公司向 Z 公司支付其投资本金以及利息损失，W 公司在承担赔偿责任后继续受 Z 公司在案涉私募基金后续清算中享有的权利。

18. 对增资方而言，被投资企业被列入异常经营名录系可预见的商业风险而非情势变更，其破产清算亦非对增资协议的违反，如增资方无法证明被投资企业在增资协议约定的增资款支付日不满足增资先决条件，增资方不得以情势变更及/或违约为由拒付增资款

案件：宁波 M 保税港区 Y 投资管理合伙企业、广州 K 动漫科技有限公司等合同纠纷【(2023)粤 01 民终 4432 号】

主要事实：2017 年 10 月，甲方 Y 企业与乙方 K 公司、丙方 K 公司股东杨某、冯某某、丁方黄某等签订增资协议约定：甲方以 28,944,400 元认购乙方新增注册资本 1,883,000 元，其余部分增资款计入乙方资本公积。甲方通过此轮增资取得乙方 5.26% 的股权。增资协议约定了包括目标公司截至交割日的陈述和保证系真实、准确、完整，以及未发生或可能发生重大不利影响事件在内的增资先决条件。在全部先决条件均得到满足（或由甲方书面同意）的前提下，甲方应在签约后三个月时间内支付所有款项。同时，增资协议还约定了股权回购条款：如遇有未达到业绩承诺、目标公司进入破产清算程序等情形，且甲方未能将其所持有的目标公司股权全部转让给第三方的情况下，甲方有权要求丙方收购其持有的目标公司股权。增资协议签订后，Y 企业于 2018 年 5 月、2018 年 6 月向 K 公司支付了两期增资价款共计 23,560,600 元。2020 年 12 月，广州中院作出裁定受理 K 公司破产清算并于次年 1 月指定管理人。K 公司管理人于 2021 年 3 月向 Y 企业邮寄《关于履行出资义务的通知函》，要求其履行出资义务，但未获得回应，故向法院起诉要求 Y 企业补足增资款 5,383,800 元并支付利息。一审法院支持 K 公司，判令 Y 企业支付剩余增资款和利息。Y 企业上诉主张：（一）K 公司进入破产清算程序系增资协议项下的重大违约；（二）K 公司于 2020 年 1 月被列入异常经营

名录、不再实际经营系情势变更，Y 企业继续支付增资款已无实际意义且对其明显不公；（三）K 公司破产管理人未及时通知 Y 企业是否继续履行合同，依据《企业破产法》第十八条¹的规定，应当视为解除合同；（四）K 公司 2017 年未达到业绩承诺且触发股权收购条款，属于“发生了对 K 公司及其下属子公司的财务状况、经营承诺、资产或业务造成重大不利影响的事件”，系未满足增资先决条件，Y 企业无义务继续支付剩余的增资款。

裁判观点：对于 Y 企业提出其无须继续支付剩余的增资价款。二审法院分析如下：

（一）关于增资先决条件。Y 企业已经支付了两期增资款，**现无证据显示 Y 企业对支付增资款的先决条件提出质疑并以此为由拒付或要求延期支付增资款。Y 企业现有举证不足以证实 K 公司在当时存在不满足先决条件的事由。**关于 K 公司进入破产清算，是否构成违约的问题。根据增资协议约定的股权收购条件，目标公司进入破产清算属于触发股权收购的情形，双方对此已就权利义务作出明确约定，该情形不构成违约，也不属于影响增资款支付的条件。综上，在 Y 企业已取得 K 公司 5.26% 股份的情况下，其理应支付相应对价。

（二）关于解除增资条款。首先，**Y 企业与 K 公司的股东就 K 公司的业绩进行对赌，K 公司的经营情况变化系 Y 企业应可预见的商业风险，其应自行承担。**Y 企业主张适用情势变更，缺乏事实与法律依据，不予支持。其次，《企业破产法》第十八条关于解除合同的规定，是针对债务人（即申请破产的公司）和对方当事人均未履行完毕的合同，该条文旨在延续对债务人有利的合同，解除对债务人不利的合同，以使破产公司财产最大化。本案中，涉案增资协议的合同方除了本案 K 公司和 Y 企业外，还有其他三方当事人，涉及其他合同方的权利义务。**在 Y 企业已被登记成为 K 公司的股东并实际持有本次增资后的股份的情况下，本案不符合该规定之破产管理人可选择继续履行或解除情形。**综上，Y 企业主张解除涉案增资协议，缺乏充分理据，二审法院最终驳回上诉，维持原判。

三、投资者退出

（一）投资者转让基金份额相关纠纷

19. 在私募基金份额转让交易中，受让方未被登记为基金投资者不影响基金份额转让的效力；受让

¹ 《中华人民共和国企业破产法》第十八条 人民法院受理破产申请后，管理人对破产申请受理前成立而债务人和对方当事人均未履行完毕的合同有权决定解除或者继续履行，并通知对方当事人。管理人自破产申请受理之日起二个月内未通知对方当事人，或者自收到对方当事人催告之日起三十日内未答复的，视为解除合同。

管理人决定继续履行合同的，对方当事人应当履行；但是，对方当事人有权要求管理人提供担保。管理人不提供担保的，视为解除合同。

方不能仅因基金管理人未对其在受让基金份额时进行投资者适当性审查，就主张解除基金份额转让协议

案件：洪某与上海 G 投资管理有限公司等证券投资基金交易纠纷【（2023）沪 74 民终 541 号】

主要事实：涉案基金成立于 2017 年 4 月 18 日，管理人为 G 公司。2017 年 4 月 12 日，王某某与 G 公司签订《涉案基金合同》，约定基金份额持有人仅可向符合《私募办法》规定的合格投资者转让基金份额。后王某某作为出让人、洪某作为受让人、G 公司作为投资顾问签订《基金份额转让协议》，约定：受让人自愿受让出让人所持有的基金份额及相关一切衍生权利。同日，洪某向王某某支付基金份额转让款。后洪某面临基金投资损失，其认为王某某和 G 公司在转让基金份额时未对其履行任何投资者适当性审查义务，且其未被登记为投资者，无法实现合同目的，主张解除前述《基金份额转让协议》，并要求 G 公司及王某某共同向其返还本金和支付资金占用费。一审法院对洪某的全部诉请均不予支持，洪某提起上诉。

裁判观点：目前的法律法规及相关监管规则并未规定私募股权投资基金份额转让应当以登记为生效要件或者对抗要件。洪某受让的涉案基金系私募股权投资基金，其未被登记为投资者并不影响系争基金份额转让的效力。因此，洪某关于其合同目的无法实现并要求解除合同的主张，不能成立。

此外，投资者适当性问题，涉及的是投资者与金融产品、服务提供方之间的责任分配问题。若上诉人洪某认为其投资损失已产生，G 公司与王某某对其作为投资者未作适当性审查，应承担相应赔偿责任，可另行主张。二审法院驳回上诉，维持原判。

20. 未经委托人同意，受托人将委托人委托其代持的私募基金份额转委托给第三人，委托人因此解除合同的，即使代持的私募基金份额尚未退出，受托人亦需返还委托人投资款和利息，并赔偿因转委托导致委托人无法行使私募基金份额持有人权利的损失

案件：郭某与刘某委托合同纠纷【（2022）京 02 民终 13563 号】

主要事实：2016 年 5 月，刘某作为甲方与郭某作为乙方签署《委托投资协议书》约定甲方自愿对涉案私募基金出资人民币 20 万元，并以乙方作为名义投资人代为行使相关投资人权利。甲方委托乙方代为行使的权利包括由乙方作为名义出资人在出资人登记名册上登记以及代为行使契约型基金产品合同授予投资人的其他权利。甲方作为上述投资的实际出资者，有权在投资退出后获得相应的投资收益以及承担相应投资亏损；乙方仅得以代为持有该投资所形成的投资权益，不得将此权益转让及质押。同日，郭某作为甲方与作为乙方的高某签订《委托投资协议书》，合同内容同刘某与郭某签署的《委托投资协议书》内容一致，在该合同中，明确约定甲方出资 20 万元。刘某得知郭某转委托后，起诉郭某要求返还投资款及利息，并赔偿损失。此外，刘某投资的 20 万元基金尚未退出。在一审中，刘某于 2022 年 9 月 13 日当庭明确表示要求解除合同，郭某对此知悉。一审法院确

认双方订立的委托理财合同解除，支持刘某返还投资款项及利息的请求，并对于刘某因郭某转委托而导致的损失予以酌定。郭某不服，提起上诉。

裁判观点：二审法院认为，刘某与郭某签订的《委托投资协议书》具有委托合同的性质，且协议明确约定，由郭某作为名义出资人在涉案私募基金的出资人登记名册上登记，但郭某将刘某交付的款项另行委托案外人高某代为持有，因此郭某并未依约履行持有私募基金份额的义务。郭某未提供证据佐证刘某明确知晓高某代持的情况，鉴于此，一审法院以郭某未完成委托事项为由确认双方订立的委托合同于2022年9月13日解除并由郭某向刘某返还相应费用，并无不当。二审法院最终驳回上诉，维持原判。

21. 基金合同系基金委托人与管理人、托管人对基金投资管理的一系列权利义务安排，如私募投资基金合同约定基金份额的转让须经基金管理人同意，未经基金管理人同意而仅向其发送转让通知并不发生基金份额转让的法律效果，受让方不具有基于基金合同起诉基金管理人的主体资格

案件：董某某与L资产管理有限公司委托合同纠纷【（2023）沪0115民初52795号】

主要事实：2018年1月，某资产管理有限公司（“L公司”）设立并发行涉案私募投资基金，L公司为基金管理人，上海银行股份有限公司市南分行为基金托管人。2018年12月，王某某与L公司签订《基金合同》，出资100万元申购基金份额。2023年2月，王某某将上述投资款100万元及其相关权益全部转让给董某某并通知L公司。董某某主张L公司自2021年7月以后无故不分配投资收益，份额到期后也未能退出并返还投资款，故诉至法院，请求判令L公司返还其100万元投资款及投资收益。审理中，L公司对董某某的诉讼主体资格提出异议，认为根据其与案外人王某某签订的《基金合同》约定基金份额持有人所持的基金份额经基金管理人同意可以进行转让，本合同另有约定的除外，而且根据相关管理规范，基金份额转让也需经托管人同意。此外，管理人并非债务人，无法通过发送债权转让通知的方式转让基金份额，请求法院裁定驳回起诉。

裁判观点：法院经审理认为，提起民事诉讼的原告应与本案有直接利害关系。董某某主张案外人王某某已将其与L公司签订的《基金合同》中的投资款100万元及其相关权益全部转让给其，故其有权提起诉讼。然而根据《基金合同》的约定，在不违反法律法规规定情况下，基金份额持有人所持的基金份额经基金管理人同意可以进行转让，本合同另有约定除外。现L公司明确对董某某的诉讼主体资格提出异议，表明涉案基金份额的转让并未经基金管理人同意，而且涉案基金合同系基金委托人与管理人、托管人对基金投资管理的一系列权利义务安排，并非基金委托人可单独转让的债权，在未经基金管理人同意的情况下，并不发生债权转移的法律效果，因此董某某对本案并无直接的利害关系。最终，法院裁定驳回董某某的起诉。

（二）投资者退伙相关纠纷

22. 持有合伙型私募基金多数份额的合伙人以执行事务合伙人和管理人存在未依约成立投委会、未及时披露关联交易等违约行为主张退伙，法院认定前述违约情节不严重、未及根本违约，并结合合伙协议关于退伙不应给合伙企业事务执行造成不利影响的约定退伙条件，对该合伙人的退伙主张不予支持

案件：某信托股份有限公司与上海某投资管理中心（有限合伙）等退伙纠纷【（2021）沪 74 民初 1556 号】

主要事实：上海某投资管理中心（有限合伙）系已备案的股权投资基金，X 公司系该合伙企业中占比 62.5% 的有限合伙人。《合伙协议》约定，合伙企业设置投资决策委员会，决策合伙企业的各投资事项，普通合伙人和全体有限合伙人各委派一名代表作为投资决策委员会委员；有《合伙企业法》第四十五条规定的情形之一的，合伙人可以退伙。合伙人在不给合伙企业事务执行造成不利影响的情况下，可以退伙，但应当提前三十日通知其他合伙人。合伙企业与其关联方 Y 公司先后签订两份借款合同及补充协议向 Y 公司提供借款，但此交易并未向 X 公司进行披露。X 公司认为合伙企业的普通合伙人和管理人未成立投决会、未披露关联交易等行为，严重损害基金及原告的合法权益，且合伙企业对外投资行为存在多项违反基金管理人约定职责的情形，已实际造成合伙企业重大损失，故根据《合伙协议》约定，起诉主张在其向其他合伙人履行通知义务后，应认定 X 公司实际已完成退伙，并应对合伙企业财产进行结算分配、办理登记变更手续。但法院判决驳回了 X 公司的全部诉讼请求。

裁判观点：原告主张的约定退伙条件未达成。根据《合伙协议》，合伙人行使约定退伙权并提前 30 日通知其他合伙人的前提是“不给合伙企业事务执行造成不利影响”。原告在涉案合伙企业中出资占比达到 62.5%，持有最多合伙份额。截至原告起诉时，距离合伙企业约定的合伙期限届满尚余近 3 年，且至少有 7 个项目在投，涉及资金达 2.7 亿余元，且其中亦有若干项目涉及上市计划。如原告此时退伙，势必对合伙企业的资金、在投资项目以及合伙企业本身的组织结构均产生重大影响。尚未退出的在投资项目很有可能因此被迫面临提前退出的结果。原告提前退出合伙企业所有项目的后果，系抛下合伙企业及其他合伙人面对剩余合伙期限内的所有投资风险。这显然与各方签订《合伙协议》时，约定长达 10 年的合伙期限之初衷相悖。因此，原告在本案中的退伙主张将会给合伙企业事务的正常执行造成难以避免的不利影响，不符合《合伙协议》的约定条件。

原告主张的法定退伙条件亦未达成。根据《合伙企业法》的规定，原告在本案中主张退伙的事由系其他合伙人严重违反合伙协议约定的义务。对此：一、关于未成立投委会，至涉诉前，包括原告在内的各合伙人未向执行事务合伙人或管理人提出过投委会委员的委派人选，亦未就投委会成立事宜提出催告。故未依约成立投委会应视为各方均有过错。此外，在合伙企业实际运作中，原告在提出退伙前，亦并未对各投资项目提出否决意见，并无证据证明未成立投委会对原告的权利造成重大的

实际影响。二、关于 Y 公司的借款项目。执行事务合伙人以及基金管理人在投资过程中应当向其他合伙人就该关联交易作必要的披露。而从借款关系订立的过程以及此后债转股的程序来看，该笔借款订立了正式借款合同及补充协议；签订增资扩股协议书、实际办理工商变更登记等等。项目相关材料较齐全，程序较完整，未见其他明显违法违规的情况。虽然目前合伙企业的权益尚未收回，但是亦无法确定必然对合伙企业造成利益上的损失。综合上述情况，该笔借款在操作过程中的确存在侵害原告知情权等不当情况，但因执行事务合伙人及基金管理人享有独立的经营管理权，其他合伙人亦未就该项投资提出异议，上述情节尚不足以认定属重大违反合伙协议义务或严重侵害原告权益的情形。

本案中，涉案合伙企业的执行事务合伙人及基金管理人在合伙事务的执行、基金运营中存在一定的问题。但尚不足以达到令合伙事务无法进行、合伙目的不能实现的程度。而在原告起诉前，合伙企业也处于正常的经营运作中，合伙人之间没有不可调和的矛盾，合伙关系未出现僵局。原告持有涉案合伙企业的多数份额，其除有权获取投资收益外，也应当承担相应投资风险、履行必要的合伙人义务。对于执行事务合伙人及基金管理人存在的不当行为，除了退伙，原告还有针对具体单个违约行为主张违约赔偿责任等其他选择。综上所述，原告未能充分举证证明其主张退伙的条件已达成，其与退伙相关的诉讼请求均缺乏必要的事实及法律依据，法院不予支持。最终，法院判决驳回 X 公司的全部诉讼请求。

23. 关于开放赎回义务的强制执行，可采取代履行的方式执行。同时，当基金内货币资金无法满足赎回要求，基金内其他财产可分割处置且具有市场公允价值和活跃二级市场的情况下，可处置基金内其他财产获取货币资金用以赎回。

上海金融法院 2022 年度典型案例：孔某某申请执行 B（上海）投资有限公司仲裁纠纷案【（2021）沪 74 执 654 号】

主要事实：对于申请执行人孔某某与被执行人 B 公司仲裁一案，上海仲裁委员会裁决被执行人开放涉案基金，履行对申请执行人持有的基金份额的赎回义务。前述裁决书已经发生法律效力，因被执行人 B 公司未按照生效裁决履行义务，申请执行人孔某某向上海金融法院申请强制执行。涉案基金系开放式私募基金，目前仍处于存续期内，基金管理人为被执行人 B 公司，基金托管人为招商证券，申请执行人孔某某系基金份额持有人，持有 200 万份基金份额，目前基金份额总数为 400 万份，基金份额净值可回溯确定。基金财产为货币资金和上市公司股票，2022 年 7 月 6 日查询当日，涉案基金持有货币资金人民币 23,504.06 元，持有“和辉光电”“德展健康”等上市公司的无限售流通股股票，前述股票的交易券商为国盛证券有限责任公司。

执行方式：上海金融法院按照赎回资金的差额与当前股票总市值之比计算需要变价的每只股票的数

量，并向股票交易券商送达协助执行通知书，通知其以市价委托方式依次卖出，使基金持有的货币资金达到人民币 1,541,000.00 元，并将前述资金支付至涉案基金的托管资金专门账户。股票交易券商抛售基金持有的“德展健康”“和辉光电”等上市公司的部分股票。之后，上海金融法院向基金托管人送达协助执行通知书，通知其开放基金并赎回申请执行人持有的基金份额，由其协助将赎回资金从基金托管资金专门账户划转至涉案基金的资金募集账户，再支付给申请执行人孔某某，并注销申请执行人持有的基金份额。2022 年 8 月，基金托管人根据前述要求完成了开放涉案基金并赎回申请执行人孔某某持有的基金份额工作，将赎回资金支付给申请执行人孔某某。至此，强制执行完成。

24. 私募投资基金专户内的基金财产具有独立性。在私募投资基金尚未清算的情况下，即便私募投资基金的投资者因自身基金合同解除要求取回其投资，尚不能当然产生立即以基金财产向投资者返还的法律后果。非因私募投资基金财产本身产生债务的申请执行人，更不宜对基金财产强制执行

案件：王某与北京 H 基金销售有限公司申请执行人执行异议之诉【(2022)京民终 13 号】

主要事实：因王某与 H 公司、国信证券签署的《恒宇天泽凤凰山四号私募投资基金-基金合同》产生争议，王某申请仲裁。贸仲裁决解除《基金合同》、H 公司向王某返还投资款以及利息损失。该裁决书生效后，因 H 公司未履行，王某向北京市第一中级人民法院申请强制执行，一中院冻结 H 公司案涉账户内相应金额的存款。H 公司以案涉账户的款项系其管理的华泰并购基金的资金故不能依法执行为由提出执行异议。一中院作出裁定，裁定异议成立，中止执行案涉账户内款项。王某遂提起执行异议之诉，主张账户内资金是 H 公司的自有财产，不具有专有性，应予执行。北京市一中院驳回了王某的诉请。王某不服，提起上诉。二审法院补充查明，中信银行开立单位银行结算账户申请书载明：存款人名称为华泰并购基金，……账户性质为专用。国信证券出具的《托管账户信息确认函》载明，案涉账户户名为华泰并购基金。协会公示信息显示：华泰并购基金系在中基协正式备案的私募投资基金，H 公司为管理人，国信证券为托管人，华泰并购基金尚未清算完毕。王某提交证监会行政复议决定书拟证明案涉账户内的资金与 H 公司的自有资金混同，但法院审理查明，虽然中国证监会作出行政复议决定书予以维持的中国证监会北京监管局作出的行政监管措施的决定认定 H 公司等公司在运作私募基金管理时，存在将固有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资活动等行为，并对梁某、杨某某采取责令改正的行政监管措施，但该复议决定书查明事实主要涉及的私募基金及项目未包括案涉账户内的华泰并购基金。

裁判观点：关于案涉账户的性质问题。综合协会公示信息、中信银行开立单位银行结算账户申请书、国信证券出具的《托管账户信息确认函》等证据可以认定，**案涉账户确系华泰并购基金的专户，且案涉账户内的账目清晰，故该账户内财产属于基金财产，基金财产具有独立性，并非管理人的固有财产。**

关于王某主张该账户内的资金与H公司的自有资金存在混同的问题。首先，王某申请强制执行的依据非因该账户内基金财产本身而产生；其次，王某提交的证监会行政复议决定书，并非直接针对该账户。在华泰并购基金尚未清算的情况下，即便华泰并购基金的投资者因自身基金合同解除要求取回其投资，尚不能当然产生立即以基金财产向投资者返还的法律后果。王某作为非因华泰并购基金财产本身产生债务的申请执行人，更不宜目前即对华泰并购基金财产强制执行。

（三）基金清算相关纠纷

25. 基金投资者可通过基金清算取回全部或部分投资资金，在其基金理财损失的事实尚不确定的情况下，基金投资者明确放弃向基金管理人追偿基金投资盈亏款项，仅主张由担保方返还全部投资款项，缺乏依据，不予支持

案件：魏某某、白某某等合同纠纷【(2022)粤19民终9600号】

主要事实：2017年12月，魏某某向白某某推荐契约型私募基金，表示合同是证监会备案印章，恒丰银行托管，由基金公司负责兜底，由集团保收益，年化18%，按月固定分红，并表示H集团、魏某某的公司某资产管理公司是担保方，除此魏某某本人还表示可以与白某某写115万的借据，所有问题由魏某某全部负责。2018年7月，白某某经魏某某介绍，作为基金投资者与作为募集机构的第三人S公司签订了一份《涉案私募投资基金合同》，并于同月月底向涉案基金募集账户转款100万元。此后，白某某没有收到任何收益分红。2018年12月，魏某某通过微信告知白某某S公司和H集团有限公司因资金问题不能兑付收益分红和本金。私募基金合同到期后S公司亦未按约定向白某某返还投资本金，白某某多次与魏某某协商未果，遂向法院起诉，要求魏某某返还其投资本金及分红。一审法院判令魏某某返还投资本金，魏某某不服提出上诉。

裁判观点：二审法院经审理认为，魏某某虽向白某某作出投资保底、许诺固定收益的承诺，但依据基金合同，白某某作为基金投资人应按合同承担基金投资的损失，白某某只有在确定其投资损失后，再主张魏某某依据其保底承诺，依法合理分担损失。S公司虽涉诉债务较多，但基金财产独立于基金管理人，不属于S公司的财产，白某某可通过基金清算取回全部或部分投资资金，其基金理财损失的事实尚不确定。白某某明确放弃向S公司追偿基金投资盈亏的款项，仅主张由魏某某返还投资的全部款项，缺乏依据，本院不予支持。二审法院最终撤销一审判决，并驳回白某某的全部诉请。

26. 在投资者投资的资管产品已清算的情形下，法院结合侵权的可预见性、正当性和社会效果等方面进行考量，允许投资者突破合同相对性直接向涉案资管产品投资的下一级产品的管理人主张侵权赔偿

案件：上海某资管公司等与戴某某等其他合同纠纷【(2022)沪74民终43号】

主要事实：2016年1月，戴某某作为委托人，某证券公司作为托管人，某资管公司（“A公司”）作为管理人签订《资管合同》约定，投资期内，涉案资管计划主要投资目标为C企业的有限合伙份额，C企业主要投资于新三板挂牌公司的股票、拟上市公司股权以及货币市场工具和存款工具。2016年3月，A公司与某科投资管理公司（“B公司”）签订《C企业合伙协议》约定C企业普通合伙人B公司、有限合伙人A公司分别持有C企业5%和95%的合伙份额，共出资约1.86亿元。A公司系以自己的名义将涉案资管计划资金投资到C企业中。涉案资管计划存续期间，C企业投资四家“拟上市公司”共计12,059.25万元。涉案资管计划到期后，四家公司均未实现上市。2019年9月，C企业投资的四家公司的股东权益价值经评估亏损9,073.65万元。后B公司指定其关联公司受让A公司持有的C企业份额。同时，A公司、某证券公司和B公司通过签订备忘录约定：各方在B公司的关联公司开始履行付款义务之日起不自行或者通过任何人以任何形式为投资者提供法律援助。2021年2月，A公司将转让C企业份额所获的最后一笔转让价款分配完毕，戴某某面临本金亏损，遂以侵权为由诉请法院判令A公司、B公司、某证券公司赔偿投资本金损失、预期收益和利息损失等。一审法院判决戴某某自担30%损失，A公司、B公司连带承担70%。A公司、B公司不服，提起上诉。其中，B公司认为，戴某某的诉讼对象应仅限于所投资管计划的管理人A公司，戴某某无权要求其承担任何责任。本案二审审理中，A公司称涉案资管计划已完成清算和托管账户注销等工作。

裁判观点：二审法院认为，涉案交易包括两层架构，第一层是戴某某与托管人某证券公司、管理人A公司签订《资管合同》对涉案资管计划的投资，第二层是A公司与B公司签订《合伙协议》和A公司作为有限合伙人对C企业的投资。一般情况下，根据合同相对性原则，戴某某无权为自己的利益直接起诉B公司，其只能请求A公司起诉B公司违约或在A公司怠于行使权利的情况下依法通过代位诉讼寻求救济。但是本案的特殊之处在于，案涉资管计划已于一审判决前完成清算，即A公司代表案涉资管计划提起诉讼的基础已不复存在；A公司与B公司亦已约定各方承诺在受让A公司合伙份额开始履行付款义务之日起不自行或者通过任何人以任何形式为投资者提供法律援助，表明投资者将难以通过常规的途径寻求救济。此外，《资管合同》约定涉案资产管理计划主要投资于B公司担任普通合伙人及执行事务合伙人的C企业的有限合伙份额。《合伙协议》约定合伙企业合伙人是出资占5%的普通合伙人B公司和出资占95%的有限合伙人A公司，二者只有相互结合，才能实现最终的投资目的，由此也使当事人产生合理信赖，故B公司在案涉产品的交易架构及实际交易过程中，对戴某某负有相应的法律义务。综上，二审法院认为，戴某某可依法对B公司提起侵权责任纠纷之诉。

27. 司法应审慎介入合伙企业事务，基金管理人失联并不足以认定合伙型基金的合伙人之间已丧失人和性，如无其他证据证明合伙目的无法实现，则无法认定合伙型基金符合判决合伙企业解散的实质性条件。

案件：H 投资管理中心（有限合伙）与北京 F 共赢投资中心（有限合伙）合伙企业纠纷【(2022)京 03 民终 10369 号】

主要事实：2015 年 11 月，H 企业等主体作为有限合伙人向 F 企业出资，F 企业由 G 公司担任执行事务合伙人。2020 年 1 月 20 日，因 G 公司存在违规事项，中国证券监督管理委员会北京监管局作出《关于对 G 公司采取责令改正的行政监管措施的决定》。根据《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》的规定，G 公司处于异常经营状态（异常经营期间暂停受理该机构的基金备案申请、该机构相关重大事项变更申请以及相关关联方新设私募基金管理人的申请）。H 企业认为 F 企业的执行事务合伙人 G 公司处于失联状态、导致合伙人之间丧失了人合性，并导致合伙目的无法实现，遂诉请法院判决解散 F 企业。一审法院驳回其诉请，其不服提出上诉。

裁判观点：一审法院经审理认为，司法应审慎介入合伙企业事务，凡有其他途径能够维持合伙企业存续的，即不应轻易解散合伙企业。只有当合伙企业陷入持续性僵局，穷尽其他途径仍无法化解，且合伙企业不具备继续经营条件，继续存续又将使合伙人利益受到重大损失的，法院才应当及时判决解散合伙企业。

F 企业的合伙协议中规定了执行事务合伙人的除名及更换内容，H 企业可依据上述规定，通过仲裁机构裁决或全体合伙人一致同意将执行事务合伙人除名，选举新的执行事务合伙人。H 企业解散 F 企业的主张并非穷尽其他救济途径。综上，法院无法认定 F 企业符合判决合伙企业解散的实质性条件，故对 H 企业要求解散 F 企业的请求，法院不予支持。二审法院在一审法院观点的基础上认为，现有证据不足以认定 F 企业合伙协议约定的合伙目的无法实现，且 G 公司目前处于失联状态并不能足以认定合伙人之间丧失了人合性。故二审法院最终驳回上诉，维持原判。

四、投资者知情权

28. 在合伙协议无其他约定时，合伙人行使知情权的范围应当依据法律规定确定为会计账簿等财务资料，且合伙人无权要求提供材料副本。对于未明确出具时间、主体，且并无证据显示其确实存在，亦不属于财务资料范围的材料，法院对合伙人对于该部分材料行使知情权的主张不予支持

案件：田某与陈某等退伙纠纷【(2023)京 03 民终 7656 号】

主要事实：2014 年 11 月至 12 月，田某（甲方）及 X 公司（乙方）签订《认购协议书》和《合伙协议》，约定：乙方将作为普通合伙人设立 Y 企业，甲方同意认购基金的部分出资额，成为有限合伙人。合伙协议约定：不参加执行事务的合伙人有权监督执行事务的合伙人，检查其执行合伙企业事务的情况，执行事务的合伙人应依照约定向其他不参加执行事务的合伙人报告事务执行情况及合伙企业的经营状况和财务状况。2019 年 1 月，Y 企业向田某转账，摘要为本金及部分收益分配。后 Y 企业员工向田某发送《盈佳基金收益分配通知书（第二次）20191128》。此后田某未再收到与 Y 企

业有关的任何经营、财务信息。田某遂起诉要求 X 公司、Y 企业向其提供 Y 企业 2018 年 1 月至 2022 年 6 月 21 日的财务报表，Y 企业 2018 年至 2021 年年度报告、托管人报告、基金审计报告、信息披露报告，Y 企业对 M 项目相关投资合同、收益分配方案、收益分配通知书供田某查询并提供一份副本。

裁判观点：一审法院认为，根据《合伙企业法》第二十八条的规定，合伙人了解合伙企业的经营状况和财务状况，有权查阅合伙企业会计账簿等财务资料。案涉合伙协议中对于保障合伙人行使知情权的义务主体及行使知情权的范围并无其他约定，故田某主张知情权的对象及行使知情权的范围应当依据前述法律规定确定。提供相关查阅资料的主体应为 Y 企业，与 X 公司无关。关于田某行使知情权的范围。根据相关法律规定，田某有权查阅的系会计账簿等财务资料。首先，田某主张托管人报告、基金审计报告、信息披露报告并未明确出具时间、主体，且并无证据显示上述资料存在，所谓的托管人报告及信息披露报告亦不属于财务资料的范围，故法院对于其要求查阅上述资料的请求不予支持；其次，对于田某主张的 Y 企业对 M 项目相关投资合同、Y 企业 2018 年 1 月至 2022 年 6 月 21 日的财务报表、Y 企业 2018 年至 2021 年年度报告，Y 企业同意提供查阅，法院不持异议；关于田某主张的收益分配方案、收益分配通知书在本案中已经作为证据提交，且已经送达田某一方，且田某未提交证据证明存在其他的分配方案及收益分配通知书，因此，就该部分资料，并无再次保障其知情权的必要。田某要求提供副本的诉讼请求，无法律依据，法院不予支持。二审法院亦驳回田某的上诉，维持原判。

29. 《合伙企业法》赋予有限合伙人知情权的范围为企业财务会计报告和查阅企业财务会计账簿等财务资料，未经特别约定，有限合伙人对合伙企业投资标的的知情权范围不能扩张至合伙企业在基金业协会官网披露的信息之外的更具体的信息；有限合伙人的知情权并非应当由本人亲自行使，有限合伙人本人是否具备专业水平或能力并不影响其委托他人行使其知情权的权利

案件：陈某某、宁波 H 创业投资合伙企业（有限合伙）合伙企业纠纷【（2023）浙 02 民终 2177 号】

主要事实：H 企业系有限合伙企业。陈某某自 H 企业成立即为有限合伙人。H 企业合伙协议约定：有限合伙人有权了解本企业的经营状况和财务状况，对涉及自身利益的情况查阅本企业会计账簿等财务资料及其他相关经营资料。陈某某具有会计师资质。陈某某曾要求协同会计师等专业人士查阅、复制 H 企业的账目，H 企业仅同意陈某某本人查阅，但拒绝会计师等专业人士协同。陈某某后起诉要求 H 企业提供自 2014 年 5 月 30 日起至实际提供之日止的会计账簿和会计凭证等相关财务资料供陈某某及其委托的律师、会计人员查阅，提供基金投资标的的相关材料和在中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）产品备案的相关材料供陈某某及其委托的律师、会计人员查阅、复制。一审法院支持陈某某查阅会计账簿和会计凭证等相关财务资料的诉请，驳回查阅基金投资标的的相关材料

和在基金业协会产品备案的相关材料以及律师、会计师辅助查阅等其他诉请。陈某某不服，提起上诉。二审法院另查明：H 企业在 2021 年 9 月 2 日向陈某某发送的《20210901 回复陈某某的函》中答复了获取基金业协会产品备案材料的途径和方法。

裁判观点：二审法院认为，《合伙企业法》赋予有限合伙人知情权的范围为企业财务会计报告和查阅企业财务会计账簿等财务资料；H 企业在基金业协会官网上，已经就被投企业的投资情况（包括但不限于企业基本信息、所在行业、投资时间、投资金额、退出时间、退出情况等）进行了披露。故未经特别约定，本案有限合伙人的知情权的范围不能扩张至投资标的在上述信息之外其他更加具体或者隐秘的信息，前述陈某某要求披露投资标的相关信息的诉请难以支持。

关于 H 企业是否已经披露基金业协会产品备案的相关材料，2021 年 9 月 2 日，H 企业孟某某向陈某某发送的《20210901 回复陈某某的函》中已经答复了获取基金业协会产品备案材料的途径和方法，陈某某可以自行获取相关信息，故 H 企业已尽到了关于备案材料的信息披露义务。

关于陈某某委托的律师、会计人员能否查阅相关财务资料，当事人委托他人代为行使相关权利为其基本权利，其本人是否具备专业水平并不能影响其委托权利，除非该项权利须由其本人行使。有限合伙人的知情权依其性质，并非应当由本人亲自行使，《合伙企业法》和《合伙协议》也无限限制有限合伙人委托专业人员代为行使知情权。陈某某委托与 H 企业无利害关系、具备相关专业知识且负有保密义务的专业机构职业人员辅助查阅财务资料符合《合伙企业法》的立法精神与现实需要，能够保障陈某某的知情权得到更好地实现，因此其主张法院予以支持。但是因查阅对象为包括会计账簿、会计凭证的财务资料，实现该项知情权，委托会计人员为已足，无须再行委托律师。综上，二审法院认为，对于 H 企业应当披露的财务资料，陈某某有权委托会计人员进行查阅。一审驳回陈某某委托会计人员查阅财务资料的诉请不妥，二审予以纠正。

五、股权回购

30. 在回购期限尚未届满的情形下，对于投资方以目标公司预期违约（如目标公司处于未经营状态或准备注销）为由主张的股权回购，法院不予支持

案件：宁波 K 投资管理中心（有限合伙）、北京 W 科技有限公司等与公司有关的纠纷【(2023)浙 02 民终 1340 号】

主要事实：2018 年 10 月，投资人/A 轮投资方 K 企业（甲方一）等与 W 公司（“目标公司”）及其创始股东杨某某、陈某、赵某和其他现有股东签订《增资协议》，约定：K 企业投资 1500 万元，持有目标公司 7.5% 的股权。同日，上述各方签订一份《股东协议》，约定：目标公司在 2023 年 5 月 31 日之前未能完成合格发行上市或未能实现被并购或出售，任一 A 轮投资方有权要求目标公司和 / 或创始股东无条件回购 A 轮投资方持有的目标公司全部或部分股权。股权回购的期限延续至 2023

年 5 月 31 日。后 K 企业向 W 公司支付了投资款。2021 年 9 月，K 企业与杨某某签订一份《补充协议》，约定：若《股东协议》约定的回购事项出现后，回购义务人未在规定的期限内履行义务的，杨某某同意继续履行所有回购义务人因回购产生的债务；K 企业同意将因回购产生的债务清偿期限宽限自 2023 年 5 月 31 日履行至 2025 年 12 月 25 日。2022 年 3 月，杨某某向 K 企业工作人员发出 W 公司工商注销的相关材料。K 企业由此认为，W 公司无可能在《股东协议》约定的期限内完成上市，其有权按照协议要求杨某某、陈某、赵某和 W 公司履行回购义务，故于 2022 年 4 月诉至法院。一审法院驳回 K 企业的诉讼请求，K 企业提起上诉。

裁判观点：二审法院认为，根据《股东协议》的约定，触发股权回购的事件为 W 公司在 2023 年 5 月 31 日前“未能完成合格发行上市或未能实现被并购或出售”，**现各方约定的回购期限尚未届满，现有证据亦不足以证明触发股权回购的事件必然发生，故 K 企业以预期违约为由主张股权回购，法院难以支持。**《补充协议》仅涉及 K 企业与杨某某的补充约定，明确杨某某继续承担回购义务，且 K 企业同意杨某某因回购产生的债务清偿期宽限至 2025 年 12 月 25 日，目前亦未届满。K 企业可在约定的回购期限届满后，再视情况根据约定主张相应权利。二审法院驳回上诉，维持原判。

31. 私募基金要求目标公司对股权回购承担连带责任的，需要符合公司法关于股东不得抽逃出资的强制性规定，完成减资程序；要求目标公司对现金补偿和逾期违约金承担连带责任的，需证明目标公司尚有可以分配的利润

案件：深圳东方 XWX 兴股权投资基金合伙企业（有限合伙）与大连 YY 渔业金枪鱼钓有限公司等合同纠纷【(2022)京民终 44 号】

主要事实：2017 年 1 月，XWX 企业（下称“投资方”）与励某某、YY 公司（下称“目标公司”）签订《股权转让协议》并约定：励某某（目标公司实际控制人）向投资方转让其持有的目标公司 2.38% 股权。同日，投资方与目标公司、励某某、JM 公司（目标公司股东）签订《补充协议》并约定：如出现目标公司未能限期完成 A 股上市等情形，投资方有权要求励某某及 JM 公司回购股权。《补充协议》还约定了针对目标公司的业绩承诺，以及，励某某和 JM 公司在目标公司未实现业绩目标时应对投资方进行现金补偿。此外，《补充协议》还约定了关于逾期回购和/或支付现金补偿的违约责任，以及目标公司和/或励某某、JM 公司对于前述违约应承担连带责任。随后，投资方向励某某支付了全部股权转让款。2021 年，由于目标公司未完成限期上市以及 2018 年业绩目标，投资方发函要求励某某、JM 公司回购其持有的目标公司全部股权，并按照约定进行现金补偿，但未果。投资方遂诉至法院，请求判令励某某、JM 公司支付回购价款和现金补偿款，以及逾期违约金等，并要求目标公司对上述债务承担连带责任。一审法院支持了投资方关于支付股权回购价款及逾期违约金的诉请，未支持关于现金补偿（含逾期违约金）和目标公司承担连带责任的诉讼请求。投资方提起上诉。

裁判观点：首先，二审法院支持了投资方要求励某某和 JM 公司支付现金补偿及逾期违约金的上诉请求。其次，关于投资方要求目标公司对股权回购承担连带责任，二审法院认为，**因投资方持有目标公司股权，目标公司向投资方支付股权回购价款需要符合公司法关于股东不得抽逃出资的强制性规定，但本案根据现有证据，目标公司未完成减资程序，遂对投资方该请求不予支持。**再次，关于投资方要求目标公司对励某某和 JM 公司支付股权回购价款的违约金、支付现金补偿及违约金等承担连带责任，**因投资方未充分证明目标公司尚有可以分配的利润，遂二审法院对投资方该请求不予支持。**

杨春宝等：从最高法的判例看合伙型私募股权基金“瑕疵入伙”问题

杨春宝

大成上海 高级合伙人

chambers.yang@dentons.cn

专业领域：私募股权与投资基金、公司与并购、资本市场、争议解决



孙 瑛

大成上海 律师

sun.zhen@dentons.cn

专业领域：私募股权与投资基金、公司与并购、资本市场、争议解决



李嘉欣

大成上海 律师助理

li.jiixin@dentons.cn



众所周知，对于有限合伙企业而言，执行事务合伙人有权代表合伙企业对外执行合伙事务。那么，其有权执行的“合伙事务”的外延有多广？是否包括决定新合伙人的入伙事宜呢？针对这个问题，最高人民法院审理的“萍乡市DFHF投资中心、萍乡市SHB资本投资管理合伙企业等合同纠纷案”已给出了明确答案。本文拟通过浅析最高人民法院对该案的审判思路，以期给到广大私募股权基金及其管理人，以及拟投资于私募股权基金的投资者有益参考。

一、案件基本事实

2016年3月，PT公司与深圳HF签订《入伙安排协议》，约定由PT公司向深圳HF担任唯一的普通合伙人和执行事务合伙人的萍乡HF出资9000万元用于参与LS体育B轮股权融资。若深圳HF未能保证新合伙人PT公司与萍乡HF现有合伙人签订新合伙人认可的入伙协议，深圳HF应确保萍乡HF返还PT公司已缴纳的款项，并就返还投资款向PT公司承担连带保证责任。《入伙安排协议》结尾落款处盖有普通合伙人深圳HF和新合伙人PT公司各自的公章以及法定代表人私章。PT公司于同日向萍乡HF缴付9000万元。

2016年8月，深圳HF将其在萍乡HF中持有的权益全部转让给SHB资本，SHB资本成为萍乡HF的唯一普通合伙人和执行事务合伙人。2017年2月20日，SHB资本与PT公司签订《有限合伙协议》，确认PT公司作为合伙企业新有限合伙人，并确认PT公司缴付的9000万元已全部用于向LS体育进行股权投资。《有限合伙协议》的“目录”部分载明该协议主要包括：合伙企业的设立、经营宗旨及经营范围、合伙人及其基本权利和义务等内容以及附件1《原有限合伙人名单》与附件2《新有限合伙人名单》等。《有限合伙协议》“鉴于”部分第5条载明2017年2月20日合伙企业决议由附件2列明的合伙人入伙，成为合伙企业有限合伙人。该协议还约定，SHB资本担任萍乡HF的执行事务合伙人；如非因新有限合伙人原因导致合伙企业在该协议签订日起三个月内未能成功完成合伙企业变更登记，则在确认合伙企业未能成功完成变更登记之日起一个月内，新合伙人的实缴出资额及同期银行存款利息应当全部返还。《有限合伙协议》第20.8条约定“本协议由各合伙人在本协议文首注明之日签署，并于本协议签署日起生效。”《有限合伙协议》结尾落款处盖有普通合伙人SHB资本和有限合伙人PT公司各自的公章及其代表人私章。除此之外，《有限合伙协议》并无其他有限合伙人的签名或盖章确认。

2017年3月，PT公司（乙方）与SHB资本（甲方）、深圳HF（丙方）签订《补充协议》约定，自签订之日起30个工作日内，如甲方因其自身原因未能将乙方在相关工商主管机关变更登记为合伙企业的有限合伙人，则甲方应当促使合伙企业向乙方返还乙方的实缴出资额，并向乙方支付180万元违约金，且丙方应当对甲方的该违约责任承担连带保证责任。《补充协议》结尾落款处也由甲乙丙三方加盖公章及其代表人私章。

在上述约定期限内，PT公司未被登记为萍乡HF的有限合伙人，PT公司遂起诉要求萍乡HF返还其投资款并支付利息，并要求SHB资本与深圳HF对此承担连带责任。萍乡HF在本案一审庭审中称，没有办理合伙人变更手续的原因是SHB资本一直在与原有限合伙人就PT公司入伙的相关协议进行沟通，原有限合伙人对于未按期办理变更登记则萍乡HF应向PT公司返还投资款和利息的相关条款存在异议。

二、裁判观点与分析意见

1. 新有限合伙人入伙是否属于执行合伙事务范畴？

最高人民法院认为，根据一般交易惯例，他人代表合伙企业签订协议，协议抬头和落款均应以合伙企业名义并加盖合伙企业印章。虽然在执行事务合伙人是否代表合伙企业执行合伙事务的认定上，可以基于合伙人之间的人合性从宽把握，但也不等于执行事务合伙人从事的任何交易行为都属于执行合伙事务范畴。一般而言，合伙事务并不必然包括合伙人入伙、退伙事宜。这也从《合伙企

业法》在条文结构安排上将入伙、退伙与合伙事务执行并列为两节，单独规定第四十三条“新合伙人入伙，除合伙协议另有约定外，应当经全体合伙人一致同意，并依法订立书面入伙协议”得到印证。

回到本案，首先，根据案涉《有限合伙协议》约定，新合伙人入伙，应当经全体合伙人一致同意；其次，案涉《入伙安排协议》的签署主体不含萍乡HF，该协议第5.3条约定“普通合伙人应确保合伙企业返还新合伙人已缴纳的款项，并为之承担连带保证责任”，此外，该协议并未加盖萍乡HF的公章。最高人民法院因此认为，就萍乡HF而言，其合伙人入伙事宜须经全体合伙人一致同意，并且，深圳HF未以萍乡HF执行事务合伙人名义代表其签订《入伙安排协议》，而是以萍乡HF普通合伙人的身份签订该协议。因此，包括签订案涉《入伙安排协议》《补充协议》在内的，深圳HF与PT公司之间就萍乡HF实施的一系列入伙安排，均非深圳HF作为萍乡HF执行事务合伙人的执行合伙事务范畴，该等协议亦不对萍乡HF生效。我们注意到，深圳HF是萍乡HF唯一的普通合伙人和执行事务合伙人，最高人民法院应该是从条款的文义出发判断深圳HF签订《入伙安排协议》和《补充协议》时的身份。

关于新合伙人入伙的决策问题，王涛与云南KY投资有限公司等合伙协议纠纷案【（2020）京03民终9299号】亦从反面支持了最高人民法院的上述观点。在该案中，因案涉合伙企业全体合伙人均在合伙协议中明确授权执行事务合伙人决定新合伙人入伙事宜，一审和二审法院均据此认定案涉的新有限合伙人入伙视为已经全体合伙人一致同意。由此结合本案可以得出，如执行事务合伙人未取得合伙企业全体合伙人关于决定入伙事宜的授权，合伙企业的合伙协议也没有关于执行事务合伙人可以全权决定新合伙人入伙的相关约定，执行事务合伙人与拟入伙的有限合伙人签订《入伙安排协议》可能会被视为非执行合伙事务的范畴，执行事务合伙人与拟入伙的合伙人之间的入伙安排对合伙企业不发生效力。

2. 仅执行事务合伙人与拟入伙投资人签订的《有限合伙协议》的效力如何？

本案一审法院和二审法院均对本案中涉及的《入伙安排协议》《有限合伙协议》和《补充协议》，尤其是《有限合伙协议》的性质做出了认定。一审法院认为三份协议本质上均为入伙安排协议。而二审法院则认为，《有限合伙协议》性质应为合伙协议，而非入伙协议或入伙安排协议。最高人民法院的裁判理由主要包括两点：首先，《合伙企业法》第十八条¹规定了合伙协议应当载明的事项，

¹ 《合伙企业法》第十八条 合伙协议应当载明下列事项：

- （一）合伙企业的名称和主要经营场所的地点；
- （二）合伙目的和合伙经营范围；
- （三）合伙人的姓名或者名称、住所；

其与本案《有限合伙协议》的“目录”部分载明该协议主要内容高度重合，故而《有限合伙协议》性质应为合伙协议。其次，《有限合伙协议》“鉴于”部分称“2017年2月20日合伙企业决议由附件2列明的合伙人入伙，成为合伙企业有限合伙人。”根据该表述文义可知，关于是否同意PT公司入伙，并不是《有限合伙协议》的内容，因此《有限合伙协议》并非入伙协议或入伙安排协议。

基于前述认定，最高人民法院进一步认为，根据《合伙企业法》第十九条第一款¹的规定，以及案涉《有限合伙协议》开头部分载明该协议的当事人为全体合伙人，并结合该协议第20.8条“本协议由各合伙人在本协议文首注明之日签署，并于本协议签署日起生效”的相关约定，案涉《有限合伙协议》因未经萍乡HF所有合伙人签章，故而未成立生效。

3. 在案涉《有限合伙协议》未生效的情况下，拟入伙投资人已缴纳的投资款应如何处理？

在本案中，萍乡HF实际接受了PT公司支付的9000万元并已按照《入伙安排协议》的约定进行了投资。而如前文所述，最高人民法院认定该《入伙安排协议》对萍乡HF不生效，案涉《有限合伙协议》及其《补充协议》均未成立生效，且深圳HF和SHB资本在与PT公司签订该三份协议时均非代表萍乡HF执行合伙事务，故而驳回了PT公司要求萍乡HF返还9000万元投资款的诉讼请求，并进一步认为PT公司依据协议要求SHB资本和深圳HF承担连带保证责任的诉讼请求也不成立。不过，最高人民法院仅认定案涉的三份协议对萍乡HF均不生效，却并未就协议未生效的法律后果，以及PT资本投入萍乡HF的9000万元款项的性质和处理方式予以明确，从案结事了的角度来看，不能不说是个遗憾。在此我们尝试对该等问题进行讨论：

(四) 合伙人的出资方式、数额和缴付期限；

(五) 利润分配、亏损分担方式；

(六) 合伙事务的执行；

(七) 入伙与退伙；

(八) 争议解决办法；

(九) 合伙企业的解散与清算；

(十) 违约责任。

¹ 《合伙企业法》第十九条第一款 合伙协议经全体合伙人签名、盖章后生效。合伙人按照合伙协议享有权利，履行义务。

首先，从合同未生效的法律后果来看，根据《民法典》第157条¹关于未生效合同的处理规则，未生效合同的当事人，依法应承担财产返还义务、损失赔偿责任等法律后果。但在本案中，实际取得投资款的萍乡HF并非该未生效合同（包括《入伙安排协议》《有限合伙协议》及其《补充协议》）的当事人，故而PT公司无法依据《民法典》关于未生效合同的处理规则请求萍乡HF返还已支付的9000万元投资款。

那么，萍乡HF既然并非《入伙安排协议》《有限合伙协议》及其《补充协议》的当事人，其收到PT公司9000万元汇款，是否属于《民法典》规定的没有法律根据取得不当利益呢？PT公司能否依据《民法典》关于不当得利的相关规定请求萍乡HF返还其支付的9000万元呢？我们从判决认定的事实看，SHB资本与PT公司签章的《入伙安排协议》和《有限合伙协议》明确PT公司缴付9000万元用于参与LS体育B轮融资，并已全部完成该投资。因而，萍乡HF收取PT公司缴付的9000万元并用于向LS体育进行股权投资客观上是有合同依据的，并非不当得利。那么，在SHB资本和深圳HF的安排下，PT公司经由萍乡HF投资LS体育，在《入伙安排协议》《有限合伙协议》及其《补充协议》对萍乡HF不生效的情况下，形成了何种法律关系？是PT公司与萍乡HF之间形成委托持股关系？还是SHB资本与PT公司之间形成了新的合伙关系？抑或有其他更好的解释？最高人民法院回避了此问题，没有予以分析，自然也没有予以处理，而是给我们留下疑问。从PT公司角度看，其已经实现了向LS体育投资9000万元的目的，无论该投资是否成功，其均不应主张返还投资款。仅就这点而言，最高人民法院不支持其请求萍乡HF返还已支付的9000万元投资款无疑是正确的。由于该主债权未得到支持，PT公司依据协议要求SHB资本和深圳HF承担连带保证责任的诉讼请求自然也就无法得到支持。

但是，虽然PT公司实现了向LS体育投资9000万元的目的，毕竟其未被登记为萍乡HF的有限合伙人，其有限合伙人身份也未被萍乡HF的原有限合伙人认可，也就是说，PT公司在萍乡HF没有合法身份。该问题应当如何解决？或者如何追究相关当事人的法律责任？基于不告不理的原则，最高人民法院没有处理。在本案中，深圳HF、SHB资本与PT公司是案涉三份协议（《入伙安排协议》《有限合伙协议》及其《补充协议》）的签署方，其各自对此问题是否应当承担相应的法律责任呢？

¹ 《民法典》第一百五十七条 民事法律行为无效、被撤销或者确定不发生效力后，行为人因该行为取得的财产，应当予以返还；不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失；各方都有过错的，应当各自承担相应的责任。法律另有规定的，依照其规定。

对此，我们可以回到《民法典》第157条¹看看未生效合同的过错赔偿责任。在本案中，深圳HF与PT公司在《入伙安排协议》中约定了深圳HF对于新合伙人与原合伙人签订入伙协议的保证义务；SHB资本与PT公司签订的《有限合伙协议》约定了SHB资本作为执行事务合伙人的相关义务（包括将PT公司登记为有限合伙人）；三方进一步签订了《补充协议》，约定了SHB资本和深圳HF的义务和责任。SHB资本和深圳HF对于协议不生效、PT公司未被登记为有限合伙人的过错是显而易见的。但是，PT公司在签订案涉《有限合伙协议》时应明知《有限合伙协议》应经萍乡HF所有合伙人签章才会生效，也只有在《有限合伙协议》生效后才有可能将PT公司登记为有限合伙人；PT公司在《有限合伙协议》尚未生效的情况下急于“抢得”投资LS体育的机会，贸然缴付9000万元投资款，其显然也有过错，但PT公司对于协议不生效、其未被登记为有限合伙人难言有过错。

尽管各方对于该等协议未生效的过错易于界定，但是，在本案中，协议未生效造成的损失又该如何认定呢？PT公司没有主张，最高人民法院自然也就未处理，只能留给读者诸君思考了。

结语

综上所述，为避免“瑕疵入伙”带来的系列纠纷，如果合伙型私募股权基金的《有限合伙协议》并未明确授权执行事务合伙人代表全体合伙人全权决定新合伙人的入伙事宜，则执行事务合伙人在引入新的有限合伙人之前，应确保已取得全体合伙人的合法书面同意（例如合伙人会议决议等文件），并请基金的全体合伙人共同就新合伙人入伙事宜签订《入伙协议》和/或新《有限合伙协议》。换言之，针对新合伙人入伙事宜，“有约定”（即《有限合伙协议》有约定）便“从约定”，“无约定”则应“按法条”，以此最大限度避免因“瑕疵入伙”导致的纠纷。

尤其值得重视的是，在本案中，新合伙人在未完成入伙手续前即支付投资款，以致酿成纠纷。尽管新合伙人是在投资失败的情况下要求返还投资款未获支持，试想如果投资取得巨大成功，新合伙人能够最终获得投资收益吗？按照最高人民法院的裁判思路，合伙协议并未成立生效，新合伙人未能取得合法身份，其如何获取投资收益呢？诚然，在商业实践中，投资机会有时候会稍纵即逝，但是，尽管如此，风险控制的神经稍有松弛，就可能跌入万劫不复的深渊。投资人应引以为戒。

¹ 见脚注3

马宏伟等：证券合规|上市公司治理新挑战——中美制度比较与变迁的合规启示

马宏伟

大成上海 高级合伙人(备案中)
ma.hongwei@dentons.cn

专业领域: 合规与风险控制、资本市场、争议解决、
刑事



姚静君

大成上海 律师助理
jingjun.yao@dentons.cn



跨境上市是资本市场国际化进程的重要环节，2019 年我国提出“市场化、法治化、国际化”的资本市场改革目标，2023 年《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及配套规则落地，出海监管正式迈入新时代。对中国企业而言，美国证券市场具有规模庞大、发展成熟、法治完善的吸引力，是企业出海上市的首选地点之一。在此情境下，出海企业面临着双重监管问题。本文将从中美监管制度比较出发，梳理中美两国证券公共执法监管的体系、模式和具体制度，分析两者的共性与差异，为各位证券市场参与者面临的双重监管合规风险提供参考性建议。

一、监管制度共性分析与差异比较

国际证监会组织 IOSCO 设立了三大监管目标，分别为“保护投资者”“保证市场的公平、效率和透明”“降低系统性风险”。[1]各国证券监管机构虽各有侧重，但普遍认可该执法目标。而在实践中，因各国历史沿革、实际国情、证券市场发展情况等因素，存在不同监管做法。

（一）监管法律体系概览

中国证券市场监管法律体系由法律、行政法规、部门规章、规范性文件及行业规范等组成，其中《证券法》居核心地位，起大而全的总领性作用，其他位阶的法律法规以此为基础铺开，进行细化规定。

美国证券监管法律在联邦层面集中于美国法典第 17 编“商品和证券交易所”，主要为 1933 年《证券法》、1934 年《证券交易法》、2010 年《多德弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》，[2]并由

SEC 细化规定上述法案项下的规则、表格、条例等内容。与联邦法律相对的是各州法律，规范一个州内证券交易事宜的法律通常被称为“蓝天法案”。

（二）监管主体架构和职责

徒法不足以自行，证券市场保持良性健康持续发展的关键是严格执法，而证券监管机构就是其中的中坚力量。以下将从体系、架构、职能等方面比较中美两国的公共执法监管主体。

1. 共性：集中统一的监管模式

在监管模式上，中美两国的证券监管权力均集中于国家/联邦层面的公权力监管机构，即中国国务院直属机构中国证券监督管理委员会（以下简称“CSRC”）和美国国会授权的独立机构美国证券交易委员会（以下简称“SEC”）（以下两者合称“证券监管机构”）。集中监管模式能够对全国证券市场进行统一管控，协调整合监管资源。

2. 差异：证券监管机构组织结构及其职能

（1）CSRC：鲜明统一的执法机构

2023 年上半年国家金融监管总局成立后，中国金融监管格局呈现出“一行一会一总局”的特点。CSRC 作为国务院直属机构，统一监管证券期货市场基金的运行，起草证券期货市场有关法律、法规草案，制定证券期货市场有关监管规章、规则，并对涉嫌违法者进行调查和行政处罚，为投资者保护活动提供支持。

（2）SEC：职能独特的准司法机构

在金融产品的监管范围上，CSRC 与 SEC 最为直观的差别在于美国另外设立了商品期货交易委员会（CFTC），专门监管期货和掉期交易。SEC 作为统一管理全国证券市场的最高行政机构，负责审查上市公司披露和财报，监督美国股票、股票期权、固定收益市场的交易和注册实体（投资顾问、基金、经济交易商）的各项活动，提供投资者教育和保护。[3]

与 CSRC 相比，一方面 SEC 在政府关系上具有更强的独立性，由联邦法律对其提供直接的授权，独立于总统和联邦行政部门。另一方面，SEC 还具有一定的“司法权”，即 SEC 设有内部法庭，雇佣行政法官，主持审理违法案件。在行政诉讼中，SEC 的调查人员作为原告对处于被告地位的被调查人提起诉讼，由行政法官对此作出有关禁令或初始决定。双方对该初始决定有异议的，均可向 SEC 上诉，SEC 可以认可行政法官的决定、推翻该决定或发回举行额外听证会。SEC 在处理该上诉程序审查初步决定时，行使的就是司法权力。

（三）制裁措施与模式

1. 共性：共通相似的处罚类型

从处罚类型看，CSRC 和 SEC 均主要通过罚款、谴责/警告、暂停或撤销证券业务许可、市场禁入、董监高任职限制等措施对当事人的权利义务作出限定和处罚，总体上可归为财产罚和资质罚两种。

2. 差异：更为多样的执法机制

尽管两者在处罚类型上较为相似，但在处罚路径和执法机制方面具有较大差异。SEC 调查人员如怀疑某行为违反联邦证券法律，可对此行为展开初步调查，对于调查人员的调查结果和建议，SEC 可以决定不采取任何行动，也可以授权其启动执法程序。常见的执法行动包括以下几种：

（1）民事诉讼：SEC 可对其认为违反联邦证券法的个人或实体向联邦地区法院提起民事诉讼。其中，民事禁令诉讼是 SEC 寻求的最常用的制裁措施。在禁令诉讼中，SEC 寻求法庭禁止任何进一步违反法律或 SEC 规则的行为或做法。此外，SEC 还可以寻求民事罚款和返还非法所得。法院还可以禁止或暂停个人担任公司高管或董事。违反法院命令的人可能会被视为藐视法庭，并受到额外罚款或监禁。

（2）行政诉讼：上述提到，SEC 除了行政执法职能，还具有一定的司法权。SEC 可以通过行政诉讼进程寻求各种制裁。行政诉讼与民事法院诉讼的不同之处在于，行政诉讼是由 SEC 行政法官主持听证会并作出初步决定，其中包括事实调查结果和法律结论。

（3）和解：在很多案件中，SEC 与当事人选择通过达成和解协议终结调查。我们熟悉的 RX 财务造假案就是典型代表之一。2020 年 12 月，SEC 对 RX 提起民事诉讼，指控其存在虚报营收、低报净亏损的会计造假问题。之后双方达成和解协议，签署同意令，RX 在不承认或否认这些指控的情况下表示愿意支付 1.8 亿美元的民事罚款。最终法院于 2021 年 2 月批准了该项和解协议。

和解讨论的邀请可由任何一方提出，一般而言 SEC 工作人员会在适当的情形下为当事人一方提供讨论和解的机会，以代替发出威尔士通知（威尔士通知：SEC 对当事人在提起民事诉讼前发出的非正式提醒）。在其他情况下，在 SEC 工作人员完成作证之前，当事人一方可能也会提出和解讨论的兴趣。

（四）执法重点和处罚力度

1. 共性

根据公开数据显示，CSRC 和 SEC 的执法重点领域在某些方面存在相似性。违规信息披露、证

券交易类违法行为（内幕交易、操纵市场）、中介机构追责均属于中美两地近三年证券市场的高频监管问题。

中美证券监管机构都高度重视信息披露违法违规案件，对信披违法义务人和违反相关披露义务的中介机构予以严厉处罚。类似的，内幕交易和操纵市场两类传统证券违法行为严重打击投资者信心、影响证券价格客观性、扰乱证券市场秩序，一直以来也是证券监管机构的监督重点。

2. 差异

SEC 对证券市场主体作出了更全面的监管要求。SEC 执法的一项核心原则就是“紧跟技术变革步伐”。[4]2017 年 SEC 组建了网络执法小组，2018 年之后每财年的执法重点都包括打击个人数据、信息安全相关的证券违法行为。SEC 对上市公司、经纪自营商和投资顾问这些拥有大量相关实体和个人电子数据的主体保持监管警惕，督促市场参与者合理披露重大网络安全风险和事件。

SEC 同样高度关注公司内部合规和企业社会责任。2022 财年 SEC 对某证券有限责任公司、其他 15 家经纪交易商和 1 家投资顾问采取的行动就是例证，原因是“它们普遍且长期未能维护和保存在员工个人设备上进行的与工作相关的短信通信”。[5]这些公司总共支付了 12.35 亿美元的罚款，并承诺聘请合规顾问，对公司与保留个人设备上的电子通信相关的政策和进程进行全面审查。

二、制度变迁与合规建议

由于国情、资本市场发展水平、证券交易模式差异等因素，我国必然无法照搬照抄美国的证券监管制度，但仍能从其执法经验中获取一定启发。以下将从美国对中国监管制度的影响入手，谈谈中国监管的变迁和对我国上市公司与其他证券市场主体的合规建议。

（一）监管趋严，防范多层次法律风险

1. 处罚力度趋严——持续提升合规意识

在执法资源有限的现实背景下，处罚案例应当起到“处罚一个，警示一批”的作用。对此，美国 SEC 不追求除恶务尽，其执法行动和个案处罚强度具有高度集中的特征。据公开数据显示，2017 财年至 2020 财年 SEC 在执法行动中经济救济（包括没收非法所得和罚款）金额最高的前 5% 案件占有所有案件数量的绝大部分，基本上每年保持在 70% 以上。就个案处罚力度而言，动辄千万、上亿美元的和解金和 SEC 针对性的宣传报道，都有利于提高证券监管的威慑力。

而 CSRC 在新《证券法》出台后，对市场最为直观的影响就是大幅加大责任主体处罚力度，对于适用新法的案例逐步开出大额罚单。没一罚十的处罚比例和千万级别的固定罚款金额，对相关责任主体极具警示作用。除此之外，CSRC 通过多方合作加强行政、民事、刑事三位一体的追责体系，

高度重视受损投资者的赔偿和刑事案件移送。CSRC 通过立法改革和执法实践，与动辄上亿元的虚假陈述民事损害赔偿责任和逐步强化的“关键少数”刑事责任一道，编织起一张全面立体的责任网络。在此情形下，证券市场责任主体需要持续提升自身合规意识，防范行民刑多层次法律责任。

2. 监管范围趋广——全面提高治理能力

对于信息安全、企业环境与社会责任的 SEC 执法最新重点关注内容，CSRC 也对此施以新规，进一步提升执法效能，加强执法深度与广度。

对于信息安全和个人数据问题，CSRC 已发布实施《证券期货业网络和信息安全管理办法》（以下简称“《管理办法》”）《证券公司核心交易系统技术指标》《期货公司监管数据采集规范 第 1 部分：基本信息和经纪业务》，聚焦网络和信息安全领域，对网络和信息安全提出规范要求，明确了《数据安全法》《个人信息安全法》等上位法在证券期货行业的落地实施。2023 年 12 月，吉林监管局对违反《管理办法》的某期货有限公司要求责令改正，该期货公司未有效落实网络安全等级保护制度、开展等级测评工作，也未建立特定备份中心。[6]

对于 ESG 信息披露问题，现阶段的 ESG 信息披露主要以自愿披露为主，以部分环境保护重点企业和其他样本企业强制披露为辅。由于主动披露 ESG 相关信息，能够展示企业在 ESG 方面的良好表现，利于企业树立品牌形象、提高社会声誉、获得消费者信任，因此，据统计截至 2022 年上半年，A 股市场共有 1431 家公司发布了 ESG 报告。CSRC 在 2022 年 5 月实施的《上市公司投资者关系管理工作指引》中规定上市公司与投资者沟通的内容应当包括公司的环境、社会和治理信息（ESG）。2023 年 9 月 7 日的第二届可持续投融资（ESG）与自贸港建设论坛上，CSRC 上市部副主任表示目前 CSRC 正在结合市场需求，指导沪深证券交易所起草上市公司可持续发展披露指引。

数据合规和 ESG 是新一轮公司治理改革的两大核心，面对更全面、更高质量的监管要求，证券市场主体应当全面提高治理能力：

（1）传统重业务、重营收的公司治理方略已不适应现阶段企业发展需要承担的环境与社会责任，企业应当重新审视市场需求，制定合理可行的发展目标与计划。发行人、上市公司、证券服务机构等主体应当提升综合治理能力，聘请专业机构综合评估数据收集、存储、使用过程中的风险，建立合规组织架构，制定内部操作与管理制，定期组织员工培训与自查，最大程度地减少因企业合规观念滞后无法适应发展新要求的问题。

（2）ESG 信息披露是企业对外展示 ESG 治理成果的主要途径，也是市场主体了解企业进而作出投资决策的重要窗口。企业应当注重公司治理和信息披露对企业长远发展和获得投资方面的重要作用，提高 ESG 治理和信息披露的能力。就信息披露而言，企业应当综合研判强制披露和自愿披露的差异，合理设定企业 ESG 信息披露的议题，确保信披真实、完整、准确、及时、公平。

（二）监管创新，妥善适用承诺制度

近年来中国已借鉴域外法律经验，积极探索本土化的行政和解制度，并发展成行政执法当事人承诺制度。以下将结合制度特点和实行情况，为各位证券监管关注对象提出制度适用建议。

1. 当事人承诺制度的实施情况

经过 2015 年《行政和解试点实施办法》的先期实践，新《证券法》首次在法律层面确认当事人承诺制度，后国务院与 CSRC 发布配套规则，至此我国正式进入以当事人承诺为核心的行政和解新阶段。

日前，行政执法当事人承诺制度践行第一案——ZJCC 案中的四大中介机构已经与 CSRC 签订承诺认可协议。而 ZDYS 的中介机构在民事和解后发布的公告中称，已向 CSRC 提起适用承诺制度的申请。两例案件具有较高相似性，在违法类别上均为虚假陈述类案件，也都适用了中介机构先行赔付机制。

2. 制度适用与合规建议

笔者就法条本身和案例应用情况，从以下几点对当事人适用该制度提出建议，以供参酌：

（1）首先，当事人应充分评估承诺制度的应用效果，及时纠正涉嫌违法行为。承诺制度有利于减轻监管对抗性，增加当事人在调查过程中的参与度和话语权。当事人不仅能在流程上将行政处罚与民事诉讼合一处理，降低多重风险应对成本，还能通过自我纠正行为减少声誉损失，巩固投资者信心。如当事人完全履行承诺认可协议，CSRC 将终止本事项调查，不再出具行政处罚书或展开二次调查，当事人可以免受处罚“案底”的影响。

（2）其次，当事人应与 CSRC 取得积极沟通，协商订立承诺认可协议。行政执法当事人承诺制度的启动需由当事人主动提出申请，在目前行政处罚处理速度加快的大背景下，当事人需快速反应，尽早向 CSRC 提交申请书以及相关申请材料。如申请予以受理的，当事人应就涉嫌违法行为与 CSRC 协商、签订承诺认可协议。

（3）再次，当事人应依约展开合规整改，积极履行协议义务。承诺认可协议中的常见内容除了需要赔偿投资者损失，还包含当事人自查合规整改。对当事人而言，只有将外在、被动的监管驱动转化为内在、主动的合规动力，证券合规管理制度才能真正见效。因此，当事人应当把握合规整改的契机，从制度设计、组织结构、人员安排等方面全面排查内在风险，建立从上而下的企业合规制度，制定有效顺畅的证券合规运行流程。当事人整改完毕后还应按要求制成书面整改报告并提交，由 CSRC 等机构进行核查验收。

(4) 最后，当事人应尽早寻求专业的帮助。证券监管调查较为复杂，且往往伴有多重并发风险，因此，笔者建议当事人及时寻求专业律师的帮助。由律师综合评估当事人是否符合承诺制度的申请条件，准备所需的申请材料、办理流程，代表当事人与 CSRC 取得沟通协商，制定有效可行的证券合规风控制度，为当事人控制不利影响，防范溢出风险。

结语

中国证券监管一方面坚持以现有国情为基础，做好各类新规的意见征求、试点、全面推广等工作，谨防“水土不服”。另一方面，在执法力度和响应速度上，证券监督管理机构正在紧追国际步伐，吸收以美国为代表的成熟资本市场的有益监管经验，不断调试、检验改革进程，提升监管水平，强化监管效果。在此背景下，证券市场各监管主体需要看到我国证券执法的决心，严防各类风险，在事前做好各项合规工作，在事中紧跟监管步调，在事后积极寻求不利影响最小化。

注释：

[1] 国际证监会组织证券监管的目标和原则以及国际证监会组织的评估方法(IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation and the IOSCO Assessment Methodology), 载于 IOSCO 官网, https://www.iosco.org/about/?subsection=display_committee&cmtid=19&subSection1=principles , 2024 年 2 月 1 日访问

[2] 还包括 1939 年《信托契约法》、1940 年《投资公司法》、1940 年《投资顾问法》、1970 年《证券投资者保护法》、2002 年《萨班斯-奥克斯利法案》、《工商初创企业推动法》。

[3]有关 SEC (About the SEC), 载于 SEC 官网, <https://www.sec.gov/strategic-plan/about>, 2024 年 2 月 1 日访问

[4]《2019 年执法部门年度报告》(Division of Enforcement 2019 Annual Report), 载于 SEC 官网, <https://www.sec.gov/files/enforcement-annual-report-2019.pdf>, 2024 年 2 月 1 日访问

[5] 美国证券交易委员会公布 2022 财年执法结果 (SEC Announces Enforcement Results for FY22), 载于 SEC 官网, <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-206>, 2024 年 2 月 1 日访问

[6] 详见吉证监决 (2023) 22 号

大成 DENTONS

大成 is Dentons' Preferred Law Firm in China.

第二章

大成新闻

大成助力因立夫完成境外上市证监会备案

2024年1月2日，中国证监会国际合作部发布关于 INLIF LIMITED（因立夫有限公司）境外发行上市备案通知书（国合函〔2024〕21号）。因立夫拟发行不超过 2,300,000 股普通股并在美国纳斯达克证券交易所上市。大成律师事务所受聘担任因立夫本次赴美国上市的发行人境内律师，协助发行人及其他中介机构共同完成了本次中国证监会备案。



伊瓦特机器人设备制造有限公司是 INLIF LIMITED（因立夫有限公司）目前在境内唯一的业务运营实体。

伊瓦特机器人设备制造有限公司成立于 2016 年 9 月，位于东亚文化之都——泉州。公司主要产业是自动化机械手及注塑机配套自动化设备。是一家集产品研发、制造、销售、服务为一体的企业。一直以来公司秉承“品质、博远”的经营理念，始终以品牌“因立夫”（君子因信念而立）为经营宗旨，“闪电服务”为服务理念，致力于创造塑胶制品车间无人自动化生产，公司现有占地面积 50

亩，拥有员工 90 多人，其中研发及技术人员 20 多人，是一家以技术发展为核心的高新科技企业。

大成律师团队作为因立夫本次赴美国上市的发行人境内律师，凭借丰富的境外发行上市和红筹架构搭建的项目实践与经验，为本项目提供了专业、高效、优质的法律服务。本次因立夫境外发行上市备案，由大成高级合伙人**齐伟**，合伙人**李秋实**、**陈伟**，律师**黄燕瑜**、**庄淑敏**、**马宁**共同提供法律服务和专业指导。

大成助力城道通完成境外上市证监会备案

2023年11月28日，中国证监会国际合作部发布关于 CDT Environmental Technology Investment Holdings Limited（城道通环保科技投资控股有限公司）境外发行上市备案通知书（国合函〔2023〕1805号）。城道通拟发行不超过 2,300,000 股普通股并在美国纳斯达克证券交易所上市。大成律师事务所受聘担任城道通本次赴美国上市的发行人境内律师，协助发行人及其他中介机构共同完成了本次中国证监会备案。

The screenshot shows the official website of the China Securities Regulatory Commission (CSRC). The page displays a public notice regarding the overseas listing of CDT Environmental Technology Investment Holdings Limited. The notice includes the following information:

索引号	hm5600001/2023-00013342	分类	结果公示-备案管理
发布机构		发文日期	2023年11月29日
名称	关于CDT Environmental Technology Investment Holdings Limited（城道通环保科技投资控股有限公司）境外发行上市备案通知书		
文号	国合函〔2023〕1805号	主题词	

关于CDT Environmental Technology Investment Holdings Limited（城道通环保科技投资控股有限公司）境外发行上市备案通知书

CDT Environmental Technology Investment Holdings Limited（城道通环保科技投资控股有限公司）：

你公司境外首次公开发行的备案材料收悉。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》等规定，我会对备案事项通知如下：

- 一、你公司拟发行不超过2,300,000股普通股并在美国的纳斯达克证券交易所上市。
- 二、自本备案通知书出具之日起至本次境外发行上市结束前，你公司如发生重大事项，应根据境内企业境外发行上市有关规定，通过中国证监会备案管理信息系统报告。
- 三、你公司完成境外发行上市后15个工作日内，应通过中国证监会备案管理信息系统报告发行上市情况，你公司在境外发行上市过程中应严格遵守境内外有关法律、法规和规则。
- 四、你公司自本备案通知书出具之日起12个月内未完成境外发行上市，拟继续推进的，应当更新备案材料。

本备案通知书仅对企业境外发行上市备案信息予以确认，不表明中国证监会对该企业证券的投资价值或者投资者的收益作出实质性判断或者保证，也不表明中国证监会对企业备案材料的真实性、准确性、完整性作出保证或者认定。

中国证监会国际合作部
2023年11月28日

深圳市城道通环保科技有限公司是 CDT Environmental Technology Investment Holdings Limited（城道通环保科技投资控股有限公司）目前在境内主要的业务运营实体。

深圳市城道通环保科技有限公司是一家废物处理公司，通过污水处理系统的设计、开发、制造、销售、安装、运行和维护及提供污水处理服务予以创收。公司主要从事两块业务：城市与农村地区的农村污水处理与化粪池处理。对于农村污水处理，公司销售全套污水处理系统，建设农村污水处理站，安装系统，并为中国的市政部门和企业客户提供此类系统和装置的持续运行和维护服务。对

于化粪池处理，我们于中国城市和农村地区为市政部门、住宅和商业物业管理公司提供现场或就地化粪池处理服务。公司旨在开发移动式系统与固定式系统以满足客户的各类需求。

大成律师团队作为城道通本次赴美国上市的发行人境内律师，凭借丰富的境外发行上市和红筹架构搭建的项目实践与经验，为本项目提供了专业、高效、优质的法律服务。本次城道通境外发行上市备案，由大成高级合伙人侯立，合伙人李秋实，律师黄燕瑜、叶欢欢、庄淑敏共同提供法律服务和专业指导。

大成助力中深建业在香港联交所主板上市

2024年1月9日，中深建业控股有限公司（Zhongshen Jianye Holding Limited）（股份名称：中深建业，股份代码：2503）成功于香港联合交易所有限公司主板上市。



中深建业主要担任建设项目的总承包商或分包商，其项目涵盖各类型建设工程，包括(i)建筑工程，主要包括结构及/或施工工程；(ii)市政公用工程，主要包括所有城乡公共基础设施建设；(iii)地基基础工程，主要包括土方及地基建设以及护坡工程；及(iv)专业承包工程，主要包括楼宇装修及装潢工程服务。中深建业发挥战略思维专攻广东省的市政公用工程，藉此建立声誉及扩大市场份额，并成功于广东省建立稳固立脚点，足迹遍及河南省、四川省、福建省、湖北省、浙江省及新疆维吾尔自治区。

本项目由大成律师事务所高级合伙人郭耀黎，律师赵洪娟、田芳芳，律师助理陈雪、冯蕊组成境内法律服务团队，作为本项目独家保荐人及包销商的中国法律顾问提供了全程的中英文法律服务，包括但不限于开展法律尽职调查、上市方案设计、审阅中国法律意见书及各项法律文件、审阅招股书相应章节、答复香港证监会/香港联交所反馈问题等，以及协助发行人起草准备了中国证监会关于境内企业赴境外上市备案相关之备案报告等备案文件。大成律师团队凭借丰富的境外发行上市和红筹架构搭建的项目经验，为本项目提供了专业、高效的法律服务，并最终协助中深建业成功在香港联交所主板上市。

大成助力经纬天地在香港联交所主板上市

2024年1月12日，经纬天地控股有限公司（WellCell Holdings Co., Limited）（股份名称：经纬天地，股份代码：02477.HK）成功于香港联交所主板挂牌上市。



经纬天地成立于2003年，是一家全方位中国电信网络支援及ICT（信息及通信技术）集成服务供应商及软件开发商，其主营业务包括无线电信网络优化服务以及电信网络基础设施维护及工程服务等电信网络支援服务、ICT集成服务，以及电信网络相关软件开发服务。经纬天地的主要客户为电信营运商、电信网络设备制造商、电信网络及技术服务供应商、总承包商等。

大成深圳办公室作为保荐人中国法律顾问，由深圳办公室高级合伙人**张国智**律师，深圳办公室**何林艳**律师、**王希雅**律师组成专业法律服务团队，为本项目提供了全程法律服务，包括但不限于全面的境内法律尽职调查、供应商、客户及银行访谈、审阅本次上市需要的法律意见书及各项法律文件、审阅招股书、协助回复香港证监会及/或香港联交所的反馈意见中所涉及的中国法律问题、审阅本次上市需要向中国证监会进行境内企业境外上市备案的相关法律文件等。项目团队成员凭借境外IPO领域丰富的经验、专业及高效的法律服务、勤勉尽职的执业精神，最终协助经纬天地成功在香港联交所主板上市。

第二届北京大学金融法全国博士生论坛暨“大成金融法优秀论文奖”颁奖仪式成功举办

第二届北京大学金融法全国博士生论坛暨“大成金融法优秀论文奖”颁奖仪式于 2024 年 1 月 13 日在北京大学法学院凯原楼顺利举行。本届论坛由北京大学金融法研究中心主办，大成律师事务所协办。60 余名来自全国各地的青年才俊、专家学者、实务精英齐聚一堂，围绕“《金融稳定法》的逻辑与界限”主题共同探讨。

北京大学法学院甘培忠教授宣布第二届北京大学金融法全国博士生论坛暨“大成金融法优秀论文奖”颁奖仪式正式开幕并主持开幕式，他对各位与会嘉宾和获奖作者表示热烈欢迎，并表达了未来将金融法论坛推向更广阔的国际舞台的展望。



北京大学法学院副院长车浩教授代表北京大学法学院欢迎各位专家学者和实务界同仁参与金融法全国博士生论坛，他肯定了本届论坛作为北京大学法学院 120 周年院庆开局学术活动的重大意义，感谢大成律师事务所对本次活动的支持，祝愿大家在新的一年里一切顺心如意。



李寿双律师代表大成律师事务所祝贺本届论坛顺利召开，同时特别祝贺获奖同学。他回顾了上一届论坛的成功，强调大成律师事务所将一如既往支持学术创新与传承，预祝今天的论坛圆满成功，期待未来论坛能够更上一层楼。



开幕式结束后进行颁奖仪式，在宣读获奖名单前，北京大学彭冰教授再次感谢大成律师事务所和各位学界同仁的支持，并回应车浩副院长、宣布此次会议为庆祝北京大学法学院 120 周年院庆的开场式。他介绍了大成金融法优秀论文奖的背景和发展，阐述了论坛今年在论文主题、评奖方式、报告形式上的新变化，表达了对跨学科研究的欢迎，希望各位获奖作者和嘉宾在接下来的讨论中畅所欲言。



彭冰教授宣读获奖名单后，中国社会科学院法学院院长陈甦教授为特别优秀奖获得者颁发证书与奖金，沈阳师范大学法学院院长杨松教授颁发优秀论文奖。





随后是特别优秀奖论文报告与评议，本环节由西北政法大学强力教授、华东政法大学吴弘教授共同主持。



第一位报告人是北京大学法学院诉讼法学博士陈俊达,他的论文题目是“金融风险处置中行政权与司法权的协同——兼论《金融稳定法(草案)》关于司法衔接的规定”,他首先认为金融风险处置程序实际上代替了司法破产程序的功能,应当区分司法衔接与司法审查,同时在司法衔接中明确监管权主导、司法权辅助的格局;其次,最高人民法院对监管机关衔接申请的同意决定的公告,应定位为诉讼、仲裁、执行程序的职权中止事项;最后,第39条规定的司法认定应当理解为在金融机构接受风险处置完毕后进入破产程序的处置措施免受破产撤销。



存款保险基金管理有限责任公司的张韶华副总经理从行政法角度表示，行政权和司法权在这个领域的合作治理是关键，强调专业化的行政权能更有效地处置金融风险。南开大学的宋华琳教授提

到金融监管部门在认定事实、适用法律方面具备专业性，同时建议陈俊达博士细化论述金融监管机构在行政权力衔接中的作用。陈俊达博士的导师、北京大学的刘哲玮教授从民事诉讼法的视角指出金融法研究可以提供对司法与监管关系的理论验证，同时关注在处置程序中是否可以借鉴传统诉讼法的原则。



第二位报告人是清华大学 2024 级博士生籍瑞华，他的论文题目是“论金融机构破产衍生诉讼的裁判困境与出路”，论文以包商银行破产引发的票据追索诉讼为切入点，反思法院裁判的困境，他认为我国需紧抓金融立法和机构改革的契机，构建以《金融稳定法》为核心的风险处置机制，并借鉴美国《多德-弗兰克法案》的有益经验，完善行政与司法协同体系，实现行政处置规则、破产程序规则和金融部门法规之间的有效衔接。



对外经贸大学的伏军教授指出金融机构破产涉及的行政权和司法权冲突是一种权力争锋，《金融稳定法》的优点是给金融机构处置提供法律依据，但草案仍存在完善空间。北方工业大学王斐民教授肯定了这篇论文的可读性和结构完整性，同时强调论文结论的重要性，建议使用结语来提炼主要结论，以便读者更好理解。清华大学的沈朝晖教授提到论文亮点在于分析了行政权和司法权在金融机构破产中的比较优势，混合运用这两者是解决问题的关键，文章可就此进行补充和深化。



第三位报告人是北京大学法学院蔡卓瞳博士，他的论证题目是“论商业银行资本工具的生存事件条款”，他认为，为了保障投资者预期，我国应当明确界定生存事件条款中的两个关键概念，即无法生存和政府注资。参考欧盟的经验，生存事件触发后的效果不宜交由市场主体自行约定，我国可以利用制定《金融稳定法》的契机，授权监管者根据问题银行的净资产情况，依照股权和债权在破产清算中的受偿顺序，决定对资本工具予以减记或/和转股。



沈阳师范大学法学院的杨松教授肯定了本文的两大优点：从逻辑视角看待商业银行问题和对《金融稳定法》提出的建议具有启示意义，希望作者系统归纳触发生存事件可能引发的法律问题，加强对监管机构影响和生存事件条款分析。存款保险基金管理有限公司政策法规部的黄建生老师对蔡同学的论文给予高度评价，认为是商业银行基本工具生存事件相关分析最为深入深刻的一篇，建议作者后续研究存保机构是否可对资本工具的生存事件进行认定，并深入研究减记和转股规则。蔡卓瞳博士的导师、北京大学法学院彭冰教授表达对蔡同学获奖的意外之喜，并提出了自己的疑问在于对于生存事件条款，他不理解在企业无法生存阶段仍然“bail-in”的意义，认为这个问题值得深入研究。

第四位报告人是清华大学法学院博士后包康赞，他的论文题目是“危机银行处置措施的经济逻辑与法律完善——向后看、向前看与向上看”，他认为，面对我国危机银行处置措施的立法和实践现状，

法律经济学可以提供一整套基于经济效果设计规则并优化规则实施的视角。微观法律经济学中的“向后看”（ex post viewpoint）关注规则的当下效益；“向前看”（ex ante viewpoint）侧重规则的未来激励。宏观法律经济学以“向上看”权衡规则的整体福利，平衡前两者可能存在的冲突。文章首先界定“处置措施”并介绍本研究的法律经济学分析框架，而后依次采用“向后看”“向前看”和“向上看”三种视角审视危机银行处置措施，揭示其经济逻辑和法律价值，并提出制度规则完善的建议。



中国人民银行研究局的周学东老师回顾了金融危机后美国银行处置的历史，指出了行政主导和监管部门主导的弊端，他还强调了防范系统性风险和道德风险的重要性，并分享了包商银行破产的一些经验和教训，对于本文的完善，他指出可以把结语改成建议梳理，便于读者阅读。上海交通大学的沈伟教授对包康贇同学的论文给予了充分肯定，认为其完成度高，逻辑充分。他提出了对三元悖论的质疑，认为“向上看”是否为整体福利存在疑问，并指出法宏观经济学在危机银行处置上的适

用性值得商榷。北方工业大学的王斐民教授认为包康贇同学用金融稳定作为分水岭来判断处置措施有合理之处，他也指出了论文中法律研究和金融监管术语结合的不足之处，建议更好地完善这两方面的内容。



第五位报告人是北京大学法学院的朱建海博士，他的论文题目是“金融业反垄断执法权配置的法理反思与制度重构”，他认为，虽然反垄断执法机构独享执法权模式可能代表了充分市场竞争下金融反垄断未来的发展方向，但综合金融业的市场化程度、金融产业政策、监管成本和收益等考量因素来看，当前我国相关立法所选择的反垄断机构独享执法权模式似乎过于超前。相比之下，选择执法权合作共享模式，让反垄断执法机构与金融监管机构之间形成监管竞争，并建立有效的协调机制，也许是一种较佳的解决方案。



华东政法大学的郑彧教授认为这篇文章的选题非常有意义，从外审的角度看，文章切入点独特，一定程度上体现学科交叉。他提到文章在论证反垄断问题时显得有点平衡论，建议加强对正反两方面的分析，并深入挖掘案例背后的原因和道理。武汉大学李安安教授对这篇文章的亮点给予了肯定，认为其从反垄断法到金融稳定法的交叉研究是独特的，但指出文章未明确金融业垄断的性质，建议区分结构性和行为性垄断。人民大学的姚海放教授同意前两位评议人的看法，指出文章在选题上有一定意义，但在论述中存在问题。他认为反垄断与行政监管在功能上有冲突，但并非执法权上的冲突。此外，他建议作者关注金融行业中的隐性垄断问题，并提到论证中需要更多的实质数据和案例支持，不能简单套用外国经验。



第六位报告人是东南大学的马尚琦博士，她的论文题目是“FTAs 框架下金融数据跨境流动的规

制不足及中国式启示”，她的论文通过选取国际主要 FTAs，首先探寻其在“金融数据”与“跨境”核心内容上规定模糊、金融数据跨境规制模式上适用分歧等方面存在的规制瑕疵，其次分析规制瑕疵产生的原因及其危害，最后尝试分别从金融数据内容、跨境主体、规则模式等角度，构建推动金融数据跨境国际规则完善与健全中国国内立法的双层规则结构，以期为金融数据跨境贸易的国际化发展提供有力法律保障。



社科院法学所的陈洁老师对马尚琦同学的论文提出了一些问题，主要包括论文标题与结尾不吻合、结构逻辑脱节、内容逻辑宽泛等方面。中央财经的那会强老师认为这篇文章选题新颖，但指出文章仍需打磨，需要更深入地解释金融数据的特性。武汉大学的袁康老师认为文章在前沿性选题上

表现不错，但建议加强作者的独立观点，并提出从自由贸易协定框架、金融监管与网络监管结合等方面深化研究。



本环节的最后一位报告人是中国政法大学民商法学博士研究生李欢，他的论文题目是“论穿透式审判在金融风险司法化解中的适用规范与方法”，文章指出，穿透式审判是跨越公私法屏障、综合运用公私法规范对金融司法予以实质审查的新型司法实践，其对于金融风险的有效识别和防范化解具有重要的实证功能。他认为，裁判者可通过《民法典》第 146 条的“虚假意思表示”、《民法典》第

153 条的效力性强制规范与公序良俗对金融资管交易的法律效力进行实质判断，从而建立具体金融交易与金融安全之间的正当性关联；就其适用方法，裁判者应基于要件事实理论，从诉讼主体、诉讼请求、诉讼证据、法律关系、适用依据等方面实施穿透。



厦门大学的肖伟教授认为李欢同学在金融市场的宏观分析和微观实证研究方面展现了博学多才，但提出论文形式可以考虑加入更多数据支持，语言表达更简明严谨。北京大学洪艳蓉教授对金融案例和穿透式审判问题的深入研究，增加个人观点和分析，尤其关注法官和司法角度的考量，同时认为在金融法学习的基础上，还可以从法官的角度深入研究。浙江大学的黄韬教授认为李欢同学的研究方向非常值得肯定，尤其在将穿透式审判原则具体转化为规则的尝试上，他提到了对于金融司法政策的定位问题，强调了需要在具体案裁判中考虑多方面因素，包括商法外观主义与行政监管的冲突，法院和法官的专业角度。



茶歇之后进行优秀论文报告与评议环节，本环节由中国社会科学院的陈洁教授和中南财经政法大学的雷兴虎教授主持，按照金融稳定法、金融监管和商业法三个模块分批进行报告与评议。



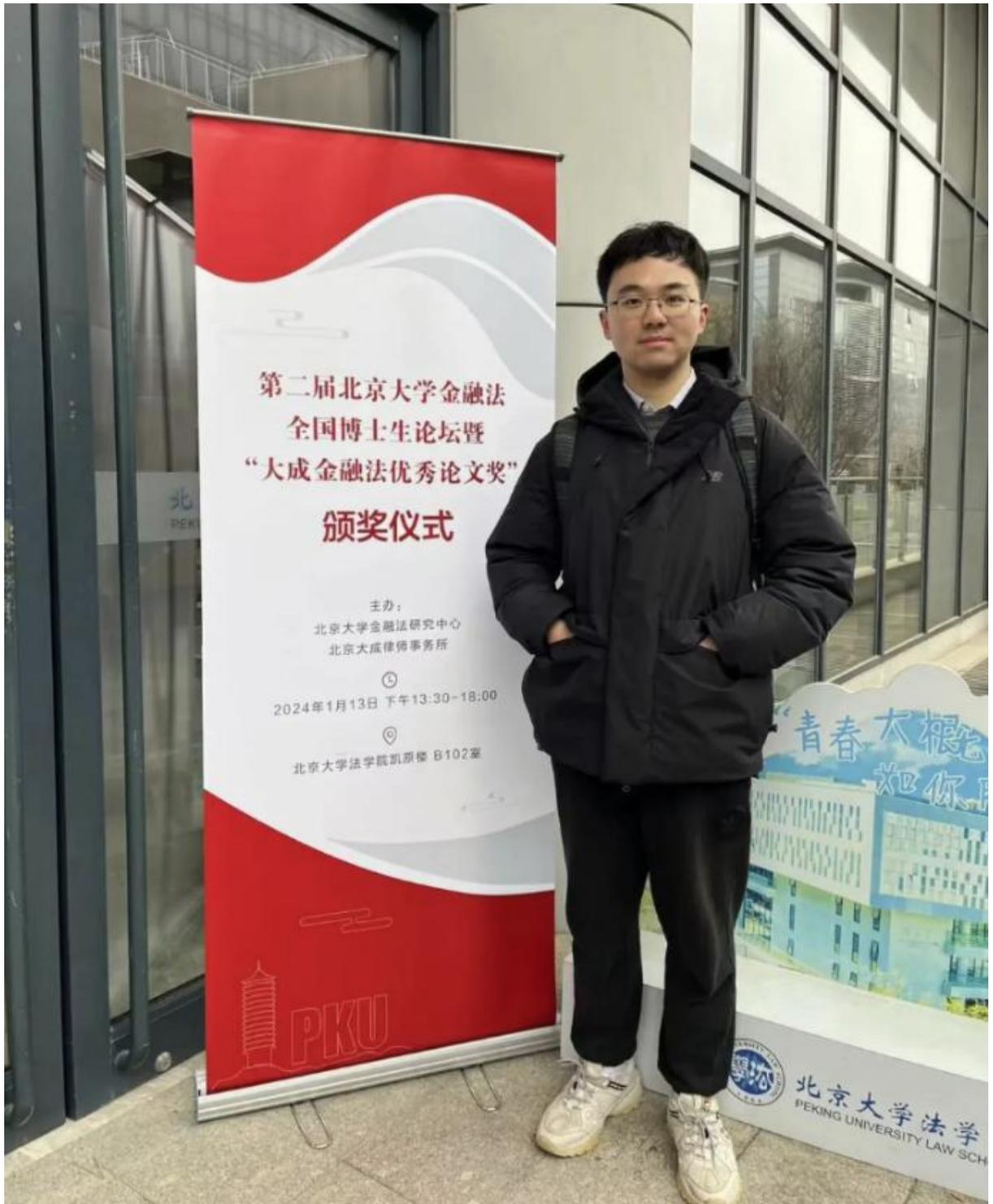
金融稳定法模块



第一位报告人是复旦大学的姚辰博士，他的论文题目是《金融稳定法的私法构造：金融稳定法与公司法、破产法的交叉研究》。他认为境外疫情等重大突发公共卫生事件揭示逆周期监管等具有自由裁量属性的宏观审慎监管措施，难以有效发挥作用，因此在文中进行一个初步的尝试，探索通过契合金融稳定目标的金融司法改革，来推动构建一个加强宏观审慎监管从现代金融市场的契合程度。



第二位报告人是浙江大学的博士后许戈雷特，他的论文题目是《重构我国金融机构风险处置和市场退出机制之进路》。他提出由于现行机制以普通公司破产机制为依托，受制于普通公司破产机制中既有的理念与制度设计，许多制度安排难以和金融机构的特性相适应。因此构建出独立于普通公司破产机制的金融机构风险处置和市场退出机制在对现行机制所覆盖内容进行扬弃、整合的基础上，经重构而生的新机制应有界定明确的适用范围、规范清晰的监管职权与边界、运作协调的监管措施和司法程序。



第三位报告人是华东政法大学的俞越博士，他的论文题目是《银行风险处置权的逻辑反思与规范重塑》。他提出我国银行信用卡信用风险的生成机理与立法现状表明，目前金融监管领域取向于高度集中的权力配置规则在抑制政府隐形担保方面力有未逮，银行风险处置权力的内外逻辑亟待修正。因此他进一步提出基于“风险规制”理论，为合理地分配风险，既须补强中央与地方之间的权力统合实效，亦应增设司法权与行政权之间的权力分置程序，藉此建立“统分结合”式权力构造的规范模式。



第四位报告人是复旦大学的王雨乔博士，她的论文题目是《制度金融学视阈下我国金融机构非破产市场退出的逻辑展开》。她提出我国金融机构破产形式外的市场退出存在概念体系缺位、制度边界不清、权力行使失序等问题，应建立统一的制度范式，对现有规范重新评价整合。她认为制度金融学注重制度内部由总体及个体协同加总的“涌现性”，逻辑结构在于将制度效率及选择绩效实证于真实的金融世界，以此实现金融制度的有机融合，达致“私均衡”到“公均衡”的制度转向。因此她进一步提出在制度金融学视域下再探我国金融机构非破产市场退出的逻辑展开，或为可行。



中国政法大学刘少军教授主要点评了姚辰博士的文章，刘教授认为姚辰博士从《公司法》和《破产法》两个方面讨论了金融稳定与企业责任的关系的思路很好；并认为把金融稳定责任放在企业责任里面，这是可行的，但建议区分大企业和小企业的责任且在让控股股东和董事承担责任时应进一步考虑他们能否分辨不同风险，特别是系统性风险；其次，刘教授认为在《破产法》中提出引入社会责任原则可行；最后对于金融消费者的优先保护持有保留意见，因为已有多种保障基金提供保护，

该问题也留待进一步探讨。



复旦大学的季立刚教授主要评价和讨论了姚辰博士和王雨乔博士的论文。季教授主要关注的是金融法学和制度经济学的问题。他首先指出这些论文的特点：重视研究角度、有理论构造，并结合实际问题并提出了三个批评点：理论和实证分析的结合不够密切，法学研究中对数据收集和归纳的关注不足，以及避免只用虚幻的名字掩盖问题。接着，季教授强调了在金融机构研究中区分不同类

型机构的重要性，如银行、证券和保险机构，因为它们的风险处置和公共属性上有所不同。他举例说明了金融机构破产的不同立法模式，并提出在处置过程中应坚持法治化原则。特别提到了包商银行破产案例，强调公共资金的使用需要慎重，以及票据的法律问题。季教授最后提出对当前票据法的建议，主张改革以适应现实情况。



南京大学的缪因知教授认为这些文章写得很好，但也指出这几篇论文更多是提出了政策的原则性设想，缺乏可行性和操作性的具体分析。缪教授还提出了对文章作者权威性的疑问，表示如果是由其导师写的，可能被视为一个理论学派的观点，但学生的观点则难以引用并指出当前学术写作中不必要的注释过多，有些只是提及文献而不是对理论贡献进行深入分析。缪教授认为在讨论行政权的约束问题时，对于利益重大的事项行政权应当受到更严格的约束，但这也是最难以约束的地方。他提到，虽然很多文章提出了通过地方政府、央地协同或法院来制约行政权的观点，但在政治资源和金融资源不足时，这些制约可能不够有效。最后缪教授建议应从行政权内部的制度性约束出发，包括行为评估和向利益相关方的披露。



武汉大学的袁康教授认为，金融司法行为是以个体利益实现和平衡为主，会产生金融稳定的伴随效应，但却不能对其强加金融稳定的公共利益目标。我们可以考虑的只能是如何通过司法规制维护金融稳定，进行一个制度设计上的考量。且袁教授认为问题金融机构的处置应坚持市场化，没有风险自然没有退出的必要。既然主张非破产市场退出，应当论证非破产退出相对于破产优势，但王雨乔文章并没有说服力论证，只有短短一段，还是不够，要加强一点，告诉我为什么非破产市场退出这么好。

金融监管模块



第一位报告人是中山大学的李建欢硕士，他的论文题目是《地方金融监管权性质、配置与协调再讨论》。他认为理解地方金融 监管权的地方属性应从地方金融的特点出发，地方金融具有“地方利益”和“地 方风险”两个特点，地方金融监管权具有立法行政的双重维度和职责范围的限定 标准两个特征；并提出地方金融监管权的配置问题可以概括为横向配置问题、纵向配置 问题以及监管权的协调问题，特别强调功能监管、央地配合与权力协调的观点；最后进一步提出应从三 个方面来完善地方金融监管权体系:强化功能监管下的监管权划分;明确地方政 府职权与职责的界限;完善约束机制和协作机制。



第二位报告人是中南财经政法大学的孙浩天博士，他的论文题目是《论金融协同治理视域下票据保理客体的适格性》。他认为票据保理因应收账款票据化和供应链金融的推广在商事实践中普遍存在，因此金融协同治理理念亟待贯彻落实；并分析主要问题是监管部门禁止以票据付款请求权叙作商业保理，相关原因未能阐明而引发客体适格性争议且人民法院对于票据保理交易模式存在认识分歧；并进一步提出金融监管方面应根据债权融资市场发展情况与企业需求，重新认识传统保理视域下的“应收账款”概念，拓展其内涵，改变票据保理与票据贴现的“混同”监管模式，依交易结构与目的有条件允许票据保理合法合规进行而金融司法方面，应通过举证责任与个案裁量实现管控金融风险与拓宽融资渠道的利益平衡。



第三位报告人是中国政法大学的曾博博士，他的论文题目是《论商业银行董事会监管化》。他认为商业银行董事会监管化是指商业银行董事会发挥部分监管部门功能的现象，我国在制度层面出现了商业银行董事会监管化；因此进一步提出我国商业银行公司治理改革具有通过公司治理改革创造两权分离的特征，且国有大型商业银行公司治理改革中，外派董事制度和党组织与董事会的融合协调有效减少了国有控股股东对董事会的过度干预，促进了以政企分离为核心的两权分离；他进一步提出董事会监管化是新一轮商业银行公司治理改革中防范中小型商业银行控股股东对董事会过度干预的制度设计，通过增加董事会的监管功能促进以所有权和经营权分离为核心的两权分离。



清华大学的汤欣教授主要评论了曾博博士的论文。汤教授认为其论文在问题意识上表现清晰，主要探讨了商业银行董事会的监管化趋势问题，基于历史发展观察提出问题核心，并在此基础上为中小型股份制商业银行提出了改善公司治理的政策建议。然而，汤教授也指出论文存在的不足和改进方向。首先，汤教授质疑“监管化”这一概念的适用性，强调商业银行董事会与监管当局应有明确的分离，包括在义务、权利、责任和利益、激励等方面。其次，汤教授指出论文在历史考察和现状分析上缺乏细致描述，例如对商业银行监事会作用的消解和董事会的变化未进行深入分析。最后汤教授提出论文在描述某些大型商业银行派出董事制度市场化的细节不足，缺乏过程分析，论文在细节方面也存在不足，如对《公司法》第 191 条关于董事会第三人责任问题的讨论不够充分。最后汤教授建议如果能够在主体框架、重要节点的清晰度以及具体细节上做得更好，论文的质量将更上一层楼。



中国政法大学的王涌老师对李建欢同学的论文给予了积极评价，认为其对地方金融监管权性质的探讨具有敏锐的问题意识。王教授提出了对博士生写作方法的批评和建议，强调避免六种不良写作风格：1) 避免像 ChatGPT 那样仅基于语料组合问题的写作方式；2) 避免作业型写作，即只完成老师布置的任务；3) 避免蜘蛛型行文，即仅整合相关材料而缺乏逻辑；4) 避免柜台式写作，不应只展示信息而忽视逻辑展现；5) 避免大旗帜写作方法，即不应仅提出宏大理论而忽视与结论的关联；6) 避免脱脂抹粉式结构，即避免使用无用的注释或案例仅为增加字数。他强调，学者的思维应该是缜密和诚实的。王教授也提到了自己学生曾博博士的论文，承认对其内容不完全满意，并认为其关于两权分离和董事会监管化的观点是虚构的。关于孙浩天博士的论文，王教授认为金融法与民法的不同，强调金融法的开放性和难以把握的特点，并指出其在技术性方面特别强，但在最精微的理论层面上存在不清晰之处。王教授还提到了实践中监管的粗犷性和法律认定的细微之处之间的冲突，强调即使法官不理解，也应从学理上明确界定罪与非罪的界限。



天津大学的王绍喜教授分别对李建欢硕士和孙浩天博士的论文进行点评。

关于李建欢硕士的论文：王教授建议应明确界定地方金融监管权，指出论文中虽然提及了这一点，但并不够明确。特别是论文没有明确指出地方金融监管权不包括证券监管权，而这实际上是一个共识。王教授还提到央地关系在金融监管中的重要性，举例说明了央地关系的发展对金融监管权的影响，建议同学们参考以往的相关分析。王绍喜教授还指出，李建欢同学提到了地方的多样性和特殊性，但建议通过具体例子来加以阐释，以及考虑对论文题目进行调整，避免使用“再讨论”这类

字样。

关于孙浩天同学的论文：王教授赞赏孙同学采用英美法的思路，通过案例方式研究票据保理问题。他建议确保论文标题与内容相对应，指出论文不仅仅讨论了保理，还涉及了监管规制等多个方面但应区分金融监管机构和法院在票据保理问题上的不同视角。最后，王教授建议在引用案例时要谨慎，特别是基层法院的案例，因为这些案例可能受到较大的压力，且中院和高院可能有不同的看法。



上海财经大学的苏盼教授分别对以上三篇论文提出了建议和评论。

关于李建欢硕士的论文，苏盼教授认为李建欢提出的命题具有理论和实践上的启发性，但论文的题目较大。她建议围绕权力机制，将性质和协调服务于权力配置进行讨论。对于文献推荐，她建议参考行政法、宪法和政治经济学的文章，特别是北大法学院俞祺教授关于央地关系的立法讨论，以及上海金融法院法官关于地方金融组织破产案件的分析，以帮助深化对地方金融监管权力配置的理解。

关于孙浩天博士的论文：苏盼教授个人非常喜欢这篇论文，认为其视角集中，通过具体案例探讨了金融司法和金融监管的协调问题。她建议作者在论文结尾处对问题进行更凝练的表达，形成一个主题下的子问题，并对司法应对方式的论证进行加强，特别是结合文章开头提到的案例进行具体回应。

关于曾博博士的论文：苏盼教授认为曾博的论文采用了挑战性的写法，对一种制度现象进行了新颖的探讨，然而论文中对于这一制度现象归纳的合理性和耐推敲性的问题，建议在董事会监管化目标的实现方面进行更深入的实践分析，以增强作者的独特贡献。

商业法模块



第一位报告人是清华大学的彭玺博士，他的论文题目是《有限责任还是个人责任：信托受托人责任范围的规则构建》。他认为信托受托人的责任范围可根据责任承担对象分为内部责任和外部责任；指出我国《信托法》存在挂一漏万的问题以及解释上的歧义；并进一步提出《信托法》第34条系法定义务的规范，不属于效力性强制性规范。受托人向受益人作出的最低收益率承诺不应被认为违反第34条而被宣告无效，金融监管的诉求需要通过其他方式得到实现。受托人对外责任承担应以个人责任为原则，《信托法》第37条应解释为信托费用承担的内部规则。最后他提出有限责任信托中，受托人如果存在过错，需对侵权行为产生的信托债务承担责任以及信托财产自身引起的损害，有限责任信托的情况下受托人不承担责任。



第二位报告人是中南财经政法大学的薛贤琼博士，她的论文题目是《论所有权保留的破产效果：从单一模式到混合模式》。她提出所有权保留依不同规范模式实现会产生截然不同的破产效果。《民法典》有关所有权保留的规定呈现出明显的对价牵连功能与价款债权担保功能，在破产程序中存在形式主义与功能主义两种解释可能。不过，既有理论与司法解释多基于“非此即彼”的视角，以致破产程序中的所有权保留无论依循何种单一模式实现，都不可避免地存在解释与体系上的抵牾。由于买受人的地位随其价款支付而强化，所有权保留发生担保功能化是有条件的，这为兼采前述两种解释进路提供了基础。她进一步提出在买受人已支付价款比例达总价款75%以上时，所有权保留发生担保功能化，在破产程序中以破产别除权、合同解除后担保化清算的效果实现；在买受人已支付价款比例不足总价款75%时，所有权保留继续维持形式主义构造，在破产程序中主要以破产取回权、共益债务、合同取回权之效果实现。



第三位报告人是政法大学大学的邓燊硕士，他的论文题目是《不可抗力在对赌目标障碍时的适用研究》。他认为对赌协议应被理解为一个合同整体，对赌责任条款应被理解为是作为原给付义务一部分的对赌目标未能实现时，当事人关于从原给付义务转化而来的次给付义务的约定。理论和规范层面存在这种约定的可能。而且，对赌责任作为次给付义务，具有责任属性。原给付义务向次给付义务的转化，以可归责性为要件之一。他认为通过合同义务转化特约理论，作为不可抗力发挥效果的切入点的可归责性，被纳入到了对赌责任法律评价的框架下。他进一步提出对赌责任与法定违约责任之间是平行和兼容的。由此，在价值和规范层面均可确定不可抗力免除或减轻对赌责任的依据。



华东政法大学的伍坚教授对邓燊硕士的论文提出了几点建议和质疑。

第一，对赌协议的法律性质问题：伍教授提出质疑，问及如果不采用附条件说来理解对赌协议，邓同学的论断是否仍然成立。他指出对赌协议的内容是相对确定的，但如果选择其他学说来解释对赌协议，那么邓同学提出的观点是否还有效。

第二，不可抗力规则与附条件法律行为的兼容性问题：伍教授质疑邓同学关于不可抗力规则和附条件法律行为不兼容的结论是如何得出的。他指出，邓同学主要依据《民法典》第 159 条得出这一结论，但这一条款仅涉及当事人恶意促使条件成就或不成就的情况，无法支持邓同学的论断。

第三，义务转化问题：在讨论原给付义务和次给付义务的转化时，伍教授认为邓同学可以采用更简单的义务和责任框架来展开讨论。他建议将约定的业绩目标解释为融资方需要承担的义务，若目标未实现，则视为承担责任。伍教授认为这种简化方法能让更多人理解和认可，无需过多篇幅去论证原给付义务和次给付义务的转化问题。



中国

政法大学翟远见教授对两篇论文提出了一些意见和建议。

关于彭玺博士的论文：翟教授首先质疑了“个人责任”的概念，询问是否与无限责任相对应，并对受托人责任的讨论提出了见解。他指出，文章主要围绕《信托法》的第 34 条和第 37 条展开，但这可能是对条款的解释而非规则构建。翟教授还提到，对受益人和第三人的责任范围应该区分开来讨论，他对第 34 条中侵权责任问题的缺失和强制性规范与任意性规范的区分提出了疑问。最后，他建议使用“物的有限责任”这一表述来避免误解。

关于薛贤琼博士的论文：翟教授表示，他对所有权保留这一概念不是很了解，但认为这是中国立法中最混乱的一个点。他特别指出，对“功能主义”这一概念感到困惑，因为担保功能不一定是担保物权。他质疑了所有权保留与物权法定主义的协调问题，并对所有权保留的条件和合理性提出了疑问。

论坛的闭幕式由北京大学的洪艳蓉教授主持，几位资深编辑、杜庆春先生分别致辞，最后北京

大学的彭冰教授发布了第三届论坛征文征集的公告。





《法学研究》的主编陈甦教授对年轻学者对高端题目的深刻见解表示赞赏，认为他们显示出了

良好的学术素质和理论勇气。陈甦教授也谈到了《法学研究》杂志对作者持开放态度，认为作者是最重要的学术资源，《法学研究》既重视稿件内容也重视作者背景，但更倾向于认稿。在选题范围上，他们接受所有与法学相关的稿件，当然也需要金融法的相关研究。陈教授特别希望在座各位有坚持学术理想，鼓足理论勇气，在金融法研究上不断地拓展我们的视野，拓展我们的深度，写出更多优良作品，使我们法学学术期刊平台能够充盈地支持和贡献当中。



《中国法学》的副主编王莉萍女士赞同陈甦老师对论坛的评价和关于金融法方面的选稿及学术编辑的体会。王主编提到这次会议的两个主要特点：一是论文质量较上一次有所提高，涵盖的主题更为广泛；二是交叉学科的文章越来越多，这一点她认为非常好，也符合当前的学术趋势。她还提到《中国法学》杂志也非常欢迎金融法方面的文章并表示《中国法学》编辑部对金融法及交叉学科文章的审稿过程是综合多个领域编辑的意见，并在专家外审时从多个方面进行选择。



《中国法律评论》主编袁方女士介绍了《中国法律评论》期刊的定位和特色，以及他们对未来选题和稿件类型的兴趣。袁女士强调了几个重要方向：金融安全稳定发展的宏观主题、案例评析以及数字金融方向等，并表明《中国法律评论》期刊对当前金融法领域的热点问题和前沿研究有着浓厚的兴趣，期待收到相关领域的高质量稿件。



杜庆春先生表示会继续对金融法博士生论坛提供长期支持。同时，杜先生祝贺获奖的同学，并提前向所有在座的老师和同学拜年。

李寿双律师受北交所（股转公司）邀请为挂牌公司进行新《公司法》培训

2024年1月17日，李寿双律师受北交所（股转公司）邀请，为“2024年挂牌公司董事会秘书、财务总监培训（年报披露专场）”授课，主题为《公司法》修订内容解读与挂牌公司规范运作。李律师从十个方面总结了新公司法修改的主要内容，并从“赋能”和“责任”两条主线阐释了挂牌公司的重要影响，现场260余家挂牌公司财务总监、董秘参加了培训活动，对李律师的授课给予了好评。

大成资本市场 IPO 培训会顺利举办

2024年1月28日，IPO培训会在北京顺利举办。本次论坛由大成资本市场专业委员会、北京总部资本市场专业组、北京总所业务四部、大成中国区风控合规部证券法律业务质量控制室联合举办，特邀多位业内资深专家学者授课，围绕企业上市新态势，凝聚智慧，汇集合力，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。



图/会议现场

上午，论坛由大成律师事务所高级合伙人张润律师主持。大成资本市场专业委员会主任于绪刚律师开场致辞，对与会人员表示欢迎并介绍了本次会议的议程安排和主讲嘉宾，希望大家紧跟时代的步伐，不断提升自身的专业能力和服务水平，同时祝愿本次培训会圆满举行。



图/张润律师



图/于绪刚律师

中国政法大学民商经济法学院张子学教授以《证券公共执法的新动向》为题，大数据解析近年域外证券公共执法的整体情况，多角度阐述域外证券公共执法的最新理念、机制与新类型案件，并分享了我国证券执法近期态势。



图/张子学教授

国家会计学院会计系主任聂兴凯教授以《智能背景下财务分析与舞弊识别》为主题，从会计核算基本原理切入，指出报表分析要还原编制过程；基于微观分析的宏观视野，运用哈佛框架分析行业特征及获利能力，同时讲解了指标分析工具的应用并探讨财务分析在大数据时代的发展。



图/聂兴凯教授

下午，论坛分别由大成律师事务所合伙人陈阳律师和大成福州办公室合伙人李秋实律师主持。



图/陈阳律师



图/李秋实律师

大成律师事务所高级合伙人尉建锋律师以《IPO 法律服务进阶与提升》为题，梳理了目前 A 股 IPO 法律政策及市场概况，回顾了全面注册制、阶段性收紧 IPO 节奏、政策导向鼓励北交所上市、发行上市新规出台等 2023 年 A 股 IPO 大事件；结合多年实操经验，围绕 A 股 IPO 业务各主要工作阶段，深入浅出地提出了相关服务提升建议。



图/尉建锋律师

大成律师事务所高级合伙人陈沁律师以《注册制下 IPO 法律核查关注点》为题，从主要规则演变出发，全流程解读了股东信息专项核查的要点及注意事项；基于理论和实践的角度，解析了研发费用的三种归集口径、项目分类及企业内部管理指引；同时分享了境外核查五种主要要求。



图/陈沁律师

大成律师事务所高级合伙人林兢律师以《境外发行上市备案新规的解读与实操》为题，详细分析了境外上市新规出台背景、监管路径、备案流程及材料汇总和监管部门关注的问题，分享了最新境外上市备案趋势，指出 VIE 协议控制架构的项目备案因涉及监管协同问题，中国证监会和行业等主管部门对 VIE 架构企业满足合法合规要求的审查和判断相对更为谨慎，并结合自身实践经验分享了三则重点案例。



图/林兢律师

大成律师事务所高级合伙人刘婧律师以《境外上市备案新规下红筹架构实操要点》为题，对境外上市备案新规前后的数据进行了对比；重点探讨了红筹架构及监管概览和红筹架构重组要点；通过【反馈问题的】数据汇总统计和结构分类，结合实践经验，分享了证监会对红筹架构项目【重点】反馈问题的处理思路。



图/刘婧律师

申港证券投行融资业务部董事总经理翟达先生、大成律师事务所高级合伙人郭耀黎律师、杨金柱律师以及大成律师事务所合伙人杨光斌律师围绕境外发行上市与备案热点展开圆桌讨论。翟达先生首先围绕境外上市备案情况、纳斯达克市场情况以及美股市场优势展开介绍；随后四位嘉宾就企业美股上市的关注要点进行对话交流，分享了所需的业务和财务指标、上市团队构成、上市费用、市盈率及融资额，同时探讨了律师如何开发美股上市客户等诸多问题。



图/圆桌论坛

大成资本市场专业委员会主任于绪刚律师总结表示境内外资本市场迎来了诸多变化与挑战，希望各位同仁不断提升理论素养和实践能力，积极开拓市场机遇，助力大成资本市场业务的高质量发展。



图/于绪刚律师

本次培训聚焦境内外 IPO 上市要点，结合时代大背景，融汇新思想，从基本逻辑到实务操作，线面结合、系统全面；授课嘉宾业务经验丰富，现场反响热烈，培训会也画上了圆满的句号。

大成中国区证券业务质量控制室 2023 年度培训成功举行

1月27日-28日，由大成中国区风控合规部证券法律业务质量控制室、大成资本市场专业委员会、北京总所资本市场专业组以及北京总所业务四部联合主办的“IPO 培训会”及 2023 年资本市场年会在北京举办。

1月27日下午，在证券内核委员会、风控合规部的组织安排下，质控室 2023 年度培训作为资本市场年会系列活动展开。



本次培训由李寿双律师主持及领学，李寿双律师首先对事务所 2023 年全年证券法律项目内核情况进行了简要介绍，强化执业风险，勉励勤勉尽责；随后结合新修订的《从事证券法律业务管理办法》关于律师查验、底稿管理以及《证券法律业务执业规则（试行）》规定的查验程序，对事务所证券法律业务的开展提出了明确要求，希望在新一届理事会的带领下，有更多有志于从事证券法律业务的律师加入到资本市场业务大家庭。



图/李寿双律师

随后，质控室专职委员康志成介绍了事务所证券业务现阶段内核要求，并着重对证券法律业务近年来的行政处罚以及事务所历年证券法律业务处罚及监管措施情况进行了梳理；指出勤勉尽责一是体现在严格按照《从事证券法律业务管理办法》《证券法律业务执业规则（试行）》等规则进行执业，二是在发表法律意见时是否履行了必要的核查验证程序，获取足以支撑发表意见的证据材料。



图/康志成

按照会议日程，质控室专职委员肖霖介绍了近年来事务所证券法律业务监管检查的主要关注内容及应对的情况：本所接受证券监管检查情况与一般检查流程、监管检查中重点关注事项和常见问题、监管检查的应对建议等与证券法律业务开展息息相关、监管检查重点关注的问题依次展开，希望广大从业人员加强执业规则学习，提升承做质量，坚持底线思维，杜绝侥幸心理。



图/肖霖

本次培训结合证券业务过去一段时间以来资本市场监管的新动态、新要求，重点分析事务所证券法律业务从业过程中的重点、难点，对事务所近年资本市场业务开展情况进行了总结，寄希望于通过本次培训，使从事证券法律业务的广大执业律师和业务团队能够头悬利剑、心有戒尺，清醒的认识到事务所证券业务与现阶段监管形势下新要求的差距，吸取教训，总结经验，更好的在证券法律业务中大展拳脚，再创佳绩。



图/会议现场

大成助力顺威股份收购骏伟精密

2024年1月29日，广东顺威精密塑料股份有限公司（证券代码：SZ.002676，证券简称“顺威股份”）召开2024年第一次临时股东大会，审议通过了以4.875亿元的价格收购骏伟实业有限公司（ACEWAY INDUSTRIES LIMITED）所持有的江苏骏伟精密部件科技股份有限公司（以下简称“骏伟精密”）75%股权的交易。

骏伟精密为国内汽车电子门锁细分领域的龙头企业，深耕汽车电控门锁部件精密注塑领域20年，其汽车电子门锁精密注塑配套模块年均产销量达到3000万套以上，可配备新下线汽车约800万台，以2022年全球汽车销量约为8163万辆测算，其在全球市场占有率约为10%。

顺威股份始创于1992年，2012年在深交所成功上市，是全球知名的空调风叶基础研发和“模塑料一体化”解决方案的提供商，空调风叶全球市场的细分龙头企业，2022年，随着广州开发区投资集团的控股，让顺威股份在新能源汽车领域再上新台阶。本次交易完成后，借助骏伟精密在汽车电子系统及零部件等领域的优势，顺威股份将实现在汽车电子门锁、电子电控、汽车座椅等多个领域的产品布局，结合自身在汽车产业的布局，将提升其在汽车产业中的技术实力和品牌影响力。

本次交易涉及中国境内、中国香港以及墨西哥等多地经营实体，由大成广州办公室合伙人**李晶**律师、**刘文领**律师助理以及大成西安办公室**常荣**律师等组成法律服务团队，为收购方提供了优质、高效的法律服务，包括完成境内外法律尽职调查，全程参与交易方案的拟定，负责交易文件的起草和审阅等，大成在此次法律服务中，获得收购方及其他项目参与方的高度认可与赞誉。

大成律师助力振华新材向特定对象发行股票

贵州振华新材料股份有限公司（证券代码：688707）向特定对象发行 A 股股票项目已于近期办理完成本次发行新增股份的股份登记、托管及限售手续。本次发行募集资金总额超十亿元，募集资金拟用于正极材料生产线建设项目（义龙三期）和补充流动资金。

大成律师团队继 2021 年为振华新材科创板上市提供专项法律服务后，作为振华新材本次发行的专项法律顾问，对振华新材的本次发行相关事项提供了专业高效的法律支持，包括但不限于对本次发行合规性进行核查、出具法律意见书等律师工作文件、针对交易所关注的问题进行回复及对发行过程及发行对象合规性进行核查，助力振华新材完成本次发行。

中国证监会在 2023 年出台《证监会统筹一二级市场平衡优化 IPO、再融资监管安排》等政策，基于当前市场状况，对上市公司再融资节奏、融资规模等作出从严和从紧的安排。在上市公司再融资具有较大挑战的背景下，大成律师团队通过与振华新材及其他中介机构共同努力，使得本次发行顺利进行，为义龙三期项目的建设投产提供资金来源，有助于振华新材提高产能，促进新能源行业的蓬勃发展。

振华新材成立于 2004 年 4 月，控股股东为中国振华电子集团有限公司，实际控制人为中国电子信息产业集团有限公司。公司于 2021 年 9 月 14 日在上交所科创板挂牌上市（股票简称：振华新材；股票代码：688707）。振华新材自设立以来专注于锂离子电池正极材料的研发、生产及销售，主要提供新能源汽车、3C 消费电子所用的锂离子电池正极材料。振华新材相关产品和技术已获多项专利授权，先后获得中国专利优秀奖、贵州省专利金奖、贵州省科技进步二等奖、贵州省科技成果转化二等奖、2020 年贵州省高价值专利等国家级、省部级奖励 9 项。2018 年 12 月，公司成功进入工信部第三批《锂离子电池行业规范条件》企业名单。

大成律师团队包括北京办公室高级合伙人李寿双律师、成都办公室高级合伙人苏绍魁律师、周梦婷律师、原松雷律师助理等。

大成助力一品威客 VIE 架构证监会备案

2024年2月7日，中国证监会国际合作司发文关于 EPWK HOLDINGS LTD.（一品威客控股有限公司）境外发行上市备案通知书（国合函〔2024〕349号）。一品威客为协议控制架构（VIE 结构）境外上市备案，拟发行不超过 5,507,765 股普通股并在美国纳斯达克证券交易所上市。大成律师事务所受聘担任一品威客本次赴美国上市的发行人境内律师，协助发行人及其他中介机构共同完成了本次中国证监会备案。

中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

当前位置: 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 国际合作 > 境外证券发行 > 结果公示

索引号	hm5600001/2024-00001803	分 类	结果公示-备案管理
发布机构		发文日期	2024年02月07日
名 称	关于EPWK HOLDINGS LTD.（一品威客控股有限公司）境外发行上市备案通知书		
文 号	国合函〔2024〕349号	主 题 词	

关于EPWK HOLDINGS LTD.（一品威客控股有限公司）境外发行上市备案通知书

EPWK HOLDINGS LTD.（一品威客控股有限公司）：

你公司通过境内运营实体厦门一品威客网络科技有限公司提交的境外发行上市备案材料收悉。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》等规定，我会对备案事项通知如下：

- 一、你公司拟发行不超过5,507,765股普通股并在美国纳斯达克证券交易所上市。
- 二、自本备案通知书出具之日起至本次境外发行上市结束前，你公司如发生重大事项，应根据境内企业境外发行上市有关规定，通过中国证监会备案管理信息系统报告。
- 三、你公司完成境外发行上市后15个工作日内，应通过中国证监会备案管理信息系统报告发行上市情况。你公司应当按承诺严格落实国家发展改革委、商务部、工业和信息化部等部门提出的整改要求，并在境外发行上市过程中严格遵守境内外有关法律、法规和规则。
- 四、你公司自本备案通知书出具之日起12个月内未完成境外发行上市，拟继续推进的，应当更新备案材料。

本备案通知书仅对企业境外发行上市备案信息予以确认，不表明中国证监会对该企业证券的投资价值或者投资者的收益作出实质性判断或者保证，也不表明中国证监会对企业备案材料的真实性、准确性、完整性作出保证或者认定。

中国证监会国际合作司
2024年2月7日

厦门一品威客网络科技有限公司是 EPWK HOLDINGS LTD.（一品威客控股有限公司）目前在境内主要的业务运营实体。

一品威客，为中国第二大众包在线平台（以 2022 年 GMV 计），其作为一个持续为中小微市场主体成长提供动力的数智化网络服务平台，一品威客通过创建的创新高效的综合性众包平台，将企业与优秀人才联系起来，为中小企业和供应商提供创意交易服务。一品威客提供的创意服务涵盖设计、软件开发、市场营销、商务文案、室内装修、生活服务、商务服务等七大类。

大成律师团队作为一品威客本次赴美国纳斯达克上市的发行人境内律师，凭借丰富的境外发行上市和红筹架构搭建的项目实践与经验，为本项目提供了专业、高效、优质的法律服务。本次一品威客境外发行上市备案，由大成高级合伙人齐伟律师，合伙人李秋实律师、陈伟律师及黄燕瑜律师、庄淑敏律师、马宁律师共同提供法律服务和专业指导。

大成助力北玻股份完成向特定对象发行股票注册

2024年2月，中国证券监督管理委员会出具《关于同意洛阳北方玻璃技术股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可(2024)270号），同意洛阳北方玻璃技术股份有限公司（以下简称“北玻股份”）向特定对象发行股票的注册申请。

大成作为本项目专项法律顾问全程助力北玻股份本次发行。本次发行募集资金总额为不超过人民币118,073.17万元，募集资金拟用于智能钢化装备及节能风机生产基地建设项目，高端幕墙玻璃生产基地建设项目，研发中心建设项目等。

北玻股份是集玻璃深加工设备设计、制造、销售和高端深加工玻璃产品生产、销售为一体的高新技术企业，在洛阳、天津及上海建有生产基地。2011年，北玻股份在深圳证券交易所成功上市（股票代码：002613）。公司秉承“创新无止境、拼搏才会赢”的企业文化，凭借强大的技术研发实力和精良的设施装备，开发和制造了包括玻璃钢化设备、深加工玻璃产品、三元流风机等具有核心竞争力的主要产品，并依托在玻璃深加工领域积累的技术优势，积极围绕行业拓展延伸，逐步拓展了Low-E镀膜设备、玻璃深加工自动化连线系统、仓储系统等多元化产品。



大成北京总所合伙人律师张弘、王文全牵头组建本项目律师团队，团队成员包括张爽律师、侯胜杰律师及律师助理丁介洵等。大成律师团队为本项目提供了专业高效的法律支持，开展了包括但

不限于尽职调查，出具法律意见书和律师工作报告，协助审查本项目的发行方案、募集说明书以及其他相关法律文件的合法合规性，回复监管机构的问询意见等全程法律服务。

大成助力成都神经元完成 C+轮融资

近日，大成作为神经元信息技术（成都）有限公司（以下简称“成都神经元”）股权融资法律顾问，协助成都神经元完成由一汽股权投资（天津）有限公司作为投资方的 C+轮融资，融资金额 1 亿元。

大成高级合伙人李寿双、合伙人修瑞、律师王亚伟、律师助理申哲全程参与股权融资服务，凭借在私募股权投资领域的丰富经验，为客户本次股权融资提供了包括但不限于交易文件的审阅、谈判及协助交割等全程法律服务与业务支持。

成都神经元致力于工业网络芯片的设计研发，构建 100%自主可控的全 IP 工业网络。实现工业网络协议的统一，实现 OT/IT 业务的实时融合，为我国工业数字化赋能，为工业人工智能赋能是成都神经元的使命。

一汽股权投资（天津）有限公司成立于 2018 年 3 月，是中国第一汽车集团有限公司的全资子公司。一汽股权投资（天津）有限公司聚焦股权投资、参股公司管理、基金管理 3 大核心业务，以“打造行业一流、央企领先的产业投资主体和资本管理平台”为愿景，以“支撑集团公司发展战略、实现国有资本保值增值”为使命，在产业形成、技术掌控、生态建设等方面助力中国第一汽车集团有限公司战略转型。

大成 DENTONS

大成 is Dentons' Preferred Law Firm in China.

第三章

新规速递

新规 | 最高法公布审理涉外民商事案件适用国际条约和 国际惯例的司法解释

2023年12月28日，最高人民法院公布《最高人民法院关于审理涉外民商事案件适用国际条约和国际惯例若干问题的解释》（“《解释》”），该《解释》自2024年1月1日起施行。

《解释》共九条，明确涉外民商事案件涉及两项或多项国际条约的适用时，人民法院应当根据国际条约中的适用关系条款确定应当适用的国际条约；当事人在合同中援引尚未对中华人民共和国生效的国际条约的，人民法院可以根据该国际条约的内容确定当事人之间的权利义务，但违反中华人民共和国法律、行政法规强制性规定或者损害中华人民共和国主权、安全和社会公共利益的除外；涉外民商事合同当事人明示选择适用国际惯例，当事人主张根据国际惯例确定合同当事人之间的权利义务的，人民法院应予支持。

新规 | 国务院修订经营者集中申报标准 营业额标准上调

2024年1月22日，国务院发布修订后的《国务院关于经营者集中申报标准的规定（2024修订）》（“《规定》”），该《规定》自2024年1月22日起施行。

《规定》提高经营者集中申报标准，经营者集中达到下列标准之一的，经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报，未申报的不得实施集中：（一）参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过120亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过8亿元人民币；（二）参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过40亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过8亿元人民币。另外，经营者集中未达到申报标准，但有证据证明该经营者集中具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，国务院反垄断执法机构亦可以要求经营者申报。

新规 | SEC 颁布新规加强对 SPAC 的监管

2024年1月24日,美国证券交易委员会(SEC)针对特殊目的收购公司(SPAC)上市以及 de-SPAC 并购交易 (de-SPAC transactions, 即 SPAC 与目标公司之间后续业务合并交易) 中的信息披露颁布了市场期盼已久的一整套新规, 旨在强化相关信息披露要求并对投资人的利益提供进一步保护。自 SEC 于 2022 年 3 月 30 日拟定新规草案以来已近两年。新规的内容涉及多个方面, 包括要求目标公司在 de-SPAC 并购交易中承担更多责任, 取消了对前瞻性声明潜在责任的安全港保护, 对 SPAC 发起人的报酬、利益冲突和持股稀释提出更为严格的信息披露要求, 并要求提供更多有关目标公司的信息等, 从而帮助投资人在 de-SPAC 并购交易中做出更为明智的投票和投资决策。

新规将在《联邦公报》上刊登 125 天后生效。

新规 | 工信部修改两项电信与互联网服务相关规章

2024年2月2日，工信部网站公布《关于修改部分规章的决定》（“《决定》”），对2部规章部分条款予以修改。

《决定》修改《电信设备进网管理办法》第二十九条，删除对“粘贴伪造进网许可标志”这一行为实施罚款的规定，并增加第二款规定，对伪造、冒用、转让进网许可证，或者编造进网许可证编号的没收违法所得，并处违法所得3倍以上5倍以下罚款。《决定》还修改《非经营性互联网信息服务备案管理办法》第十二条、第十三条、第二十五条等，删除有关“发放备案电子验证标识”的表述，不再要求非经营性互联网信息服务提供者在其网站目录下放置备案电子验证标识，删除对“未将备案电子验证标识放置在其网站指定目录下”实施罚款的规定，等等。

草案 | 信安标委就网络安全产品互联互通系列两项国家标准征求意见

2024年1月4日，全国信息安全标准化技术委员会公布《关于国家标准<信息安全技术 网络安全产品互联互通 告警信息格式>征求意见稿征求意见的通知》《关于国家标准<信息安全技术 网络安全产品互联互通 资产信息格式>征求意见稿征求意见的通知》（“标准”）向社会广泛征求意见，意见反馈截止时间为2024年3月3日。

标准明确，网络安全产品互联互通系列标准拟由8个标准组成，包括框架、功能接口、资产信息格式、脆弱性信息格式、威胁信息格式、行为信息格式、告警信息格式、事件信息格式。本次公开征求意见的两项文件是网络安全产品互联互通系列标准的告警信息描述标准与资产信息描述标准，规定了网络安全产品互联互通时告警信息、资产信息的描述格式，适用于网络安全产品互联互通的设计、开发、应用和测试。

草案 | 国务院拟对存量公司调整出资缴足股款设置三年过渡期

2024年2月6日，市场监管总局网站公布《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定（征求意见稿）》，意见反馈截止时间为3月5日。

《规定》共十五条，从明确规定对存量公司实施“3+5”调整安排、调整处理出资期限和数额异常公司、公示信息要求、规范中介机构等方面对公司注册资本登记管理进行了规定。《规定》明确存量公司设置3年过渡期，规定新设公司出资期限的适用规则，要求登记机关提升便利化服务水平，明确出资期限、出资额明显异常的判定处置方式，同时明确对特定公司的例外情形，并落实信息公示的具体要求。

新闻 | 证监会：完善三方面制度设计 建设以投资者为本的资本市场

近日，证监会副主席王建军接受媒体采访，对资本市场震荡走弱、波动加大的情况予以回应，明确建设以投资者为本的资本市场。

证监会副主席表示，市场投资和融资是一体两面，将更加突出以投资者为本，把这一理念贯穿到市场制度设计、监管执法各方面全流程，加快完善投资者保护的制度机制。在制度设计上，将大力提升上市公司质量，发挥证券基金机构的作用，梳理完善基础制度安排；明确将大力推进上市公司通过回购注销、加大分红等方式，更好回报投资者，“股市的长期回报要能高于存款、债券的收益，才是更加可持续的”；将健全保荐机构评价机制，突出对其保荐公司的质量考核特别是对投资者回报的考核；全面评估发行定价、询价等机制，支持更多投资者参与，健全适合国情市情的量化交易监管制度，优化完善减持、融券、转融通等制度规则，等等。

新闻 | 发改委：积极稳妥推进财税等重点领域的改革

研究完善地方税制

2024年2月5日，国新办举行营造市场化、法治化、国际化一流营商环境国务院政策例行吹风会，国家发改委副秘书长肖渭明就如何推动加快建设全国统一大市场的相关工作落实做出解读。

肖渭明表示，下一步，国家发展改革委将会同有关方面全面落实中央经济工作会议精神和国务院常务会议精神，一方面，进一步完善有利于全国统一大市场建设的各项制度规则，积极稳妥推进财税、统计等重点领域的改革，包括研究完善地方税制、完善事权、支出责任等。另一方面，深入开展重点领域突出问题整治，持续通报典型案例，发挥警示震慑作用。以全国统一大市场建设新成效为各类经营主体投资兴业营造良好的营商环境。

新闻 | 四部门联合开展全国数据资源调查

2024年2月19日，国家数据局网站公布《关于开展全国数据资源调查的通知》。

《通知》明确，调查对象为省级数据管理机构、工业和信息化主管部门、公安厅（局）；各省重点数据采集和存储设备商、消费互联网平台和工业互联网平台企业、大数据和人工智能技术企业、应用企业、数据交易所、国家实验室等单位；中央企业；行业协会商会；国家信息中心。其中央企运营商需使用平台填报《运营商数据资源调查表》，其他央企使用平台填报《中央企业（运营商除外）数据资源调查表》。

案例 | 在招股书中虚假记载虚增收入 证监会上海一公司作出行政处罚

2024年2月9日，证监会网站消息显示，证监会近日对上海思尔芯技术股份有限公司申请科创板首发上市过程中欺诈发行违法行为作出行政处罚。该案系新《证券法》实施以来，发行人在提交申报材料后、未获注册前，证监会查办的首例欺诈发行案件。

经查，思尔芯在公告的证券发行文件中编造重大虚假内容，其《招股说明书》第六节“业务与技术”、第八节“财务会计信息与管理层分析”涉及财务数据存在虚假记载，2020年虚增营业收入合计1,536.72万元，占当年度营业收入的11.55%，虚增利润总额合计1,246.17万元，占当年度利润总额的118.48%。证监会决定：对思尔芯处以400万元罚款；对时任思尔芯董事长黄学良，时任思尔芯董事、首席执行官、总经理Toshio Nakama分别处以300万元罚款；对时任思尔芯董事、资深副总裁林铠鹏，时任思尔芯董事、资深副总裁、董事会秘书熊世坤分别处以200万元罚款；对时任思尔芯首席财务官黎雄应处以150万元罚款；对时任思尔芯监事会主席杨录处以100万元罚款。

大成 DENTONS

大成 is Dentons' Preferred Law Firm in China.

第四章

明星律师



李秋实 律师，初级合伙人

学历： 法学硕士

主要业务领域：

2013 年加入北京大成（福州）律师事务所后一直从事证券业务，2019 年至今一直担任福州分所资本市场部副主任，现并任福州市律师协会证券与基金法律专业委员会委员。李秋实律师具有深厚的理论基础和颇为丰富的执业经历，长期致力于在投融资法律事务、公司并购以及资本市场法律服务。

【主要项目经验】

已完成的香港/美国上市案例(仅统计近五年):

宝发控股有限公司 (股票代码: 8532.HK)

蓝帽子互动娱乐科技有限公司 (股票代码: BHAT.US)

VS MEDIA HOLDINGS LIMUTED (股票代码: VSME.US)

正在办理的香港/美国上市项目

深圳城道通环保科技有限公司 美国纳斯达克上市项目（已取得证监会备案通知）

伊瓦特机器人设备制造有限公司 美国纳斯达克上市项目（已取得证监会备案通知）

厦门一品威客网络科技股份有限公司 美国纳斯达克上市项目（已取得证监会备案通知）

环球商域科技有限公司 美国纳斯达克上市项目（证监会备案中）

浙江某智能产业集团有限公司 美国纳斯达克上市项目（证监会备案中）

上海某基础工程有限公司 香港港交所主板上市项目

福建某教育服务有限公司 香港港交所主板上市项目

福州某跨境电商有限公司 美国纳斯达克上市项目

海南某网络发展有限公司 美国纳斯达克上市项目



黄燕瑜 律师

学历： 法学学士

主要业务领域： 2019年进入北京大成（福州）律师事务所，资本市场律师，具有深厚的理论基础和颇为丰富的执业经历，长期致力于在投融资法律事务、公司并购以及资本市场法律服务。

【主要项目经验】

已完成的香港/美国上市案例(仅统计近五年):

宝发控股有限公司 (股票代码: 8532.HK)

蓝帽子互动娱乐科技有限公司 (股票代码: BHAT.US)

VS MEDIA HOLDINGS LIMUTED (股票代码: VSME.US)

正在办理的香港/美国上市项目

深圳城道通环保科技有限公司 美国纳斯达克上市项目 (已取得证监会备案通知)

伊瓦特机器人设备制造有限公司 美国纳斯达克上市项目 (已取得证监会备案通知)

厦门一品威客网络科技股份有限公司 美国纳斯达克上市项目 (已取得证监会备案通知)

环球商域科技有限公司 美国纳斯达克上市项目 (证监会备案中)

浙江某智能产业集团有限公司 美国纳斯达克上市项目 (证监会备案中)

上海某基础工程有限公司 香港港交所主板上市项目

福建某教育服务有限公司 香港港交所主板上市项目

福州某跨境电商有限公司 美国纳斯达克上市项目

海南某网络发展有限公司 美国纳斯达克上市项目



庄淑敏 律师

学历：法学硕士

主要业务领域：2021年进入北京大成（福州）律师事务所，资本市场律师，具有深厚的理论基础和颇为丰富的执业经历，长期致力于在投融资法律事务、公司并购以及资本市场法律服务。

【主要项目经验】

已完成的香港/美国上市案例(仅统计近五年):

VS MEDIA HOLDINGS LIMUTED （股票代码：VSME.US）

正在办理的香港/美国上市项目

深圳城道通环保科技有限公司 美国纳斯达克上市项目（已取得证监会备案通知）

伊瓦特机器人设备制造有限公司 美国纳斯达克上市项目（已取得证监会备案通知）

厦门一品威客网络科技股份有限公司 美国纳斯达克上市项目（已取得证监会备案通知）

环球商域科技有限公司 美国纳斯达克上市项目（证监会备案中）

浙江某智能产业集团有限公司 美国纳斯达克上市项目（证监会备案中）

上海某基础工程有限公司 香港港交所主板上市项目

福建某教育服务有限公司 香港港交所主板上市项目

福州某跨境电商有限公司 美国纳斯达克上市项目

海南某网络发展有限公司 美国纳斯达克上市项目



王希雅 律师

学历： 法学硕士

主要业务领域： 资本市场、公司与并购重组、合规与风险控制、金融

2018年毕业于广东外语外贸大学，取得法学、管理学双学士；2020年毕业于谢菲尔德大学，取得法学硕士。从事法律实务工作近三年，主要从事境外上市、企业跨境架构搭建、并购重组及企业常年法律顾问服务方面等非诉法律事务。

【主要项目经验】

香港上市项目：

经纬天地控股有限公司（2477.HK）香港联交所主板上市

新传企划有限公司（1284.HK）香港联交所主板上市

中国石墨集团有限公司（2237.HK）香港联交所主板上市

其它证券类业务：吉盛集团控股有限公司（8133.HK）香港联交所 GEM 供股证监会备案

大成 DENTONS

大成 is Dentons' Preferred Law Firm in China.

第五章

关于大成资本市场

关于大成资本市场

简介

大成作为中国最早获得从事证券法律业务资格的律师事务所之一，业务覆盖了贯穿上中下游的整个资本市场链条，凭借全球资源与多中心的优势以及专业团队的丰富经验支撑，在资本市场业务领域始终扮演着重要的角色并居于市场前列。

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、资产证券化等法律服务业务领域的发展，并始终保持着与中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券投资基金业协会、香港证监会、香港联合交易所、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密切且良好的联系。

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

于绪刚	王芳	卢旺盛	刘婧	李寿双	杨金柱
余洁	张祥发	张颖	陈沁	陈洁	林兢
耿仁文	苏绍魁	李秋实	陈阳	顾权	熊艳红

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