



上海市律师协会

证券合规与纠纷专业委员会

证券合规法律资讯

2025年7月刊

编委会：

主任：黄江东

副主任（按姓氏首字母排序）：

李阿敏、马宏伟、田曳

《证券合规法律资讯》

目录

一、规范性文件	1
1.中国证监会就《上市公司治理准则(修订征求意见稿)》公开征求意见	1
二、资讯热点	3
1.上交所召开落实科创板“1+6”政策股权投资机构座谈会	3
2.上市公司治理制度再升级 瞄准“关键少数”健全激励约束	4
3.中国资本市场学会成立大会暨第一届第一次会员代表大会圆满召开	9
三、监管及司法动态	12
1.最高检开展证券期货犯罪专项案件质量评查	12
2.广东高院发布证券虚假陈述侵权案件审判白皮书	14
3.上百家私募违规！监管密集出手	16
四、监管及司法案例	20
(一) 监管案例	20
1.拟被证监会行政处罚，这家券商回应	20
2.年报造假！证监会出手，重罚！	22

(二) 司法案例	24
1.实控人操纵虚假陈述行为的,上市公司仍应赔偿投资者损失——某投资者与某上市公司证券虚假陈述责任纠纷案	24
2.证券虚假陈述侵权“首恶”的责任认定——何某诉赵某、某上市公司等证券虚假陈述责任纠纷案	26
3.依法审查涉证券仲裁条款效力,保护投资者权益——某证券公司申请确认仲裁协议效力案	29
五、精选文章	31
1.王才伟:《论证券服务机构虚假陈述比例连带责任的分担》,载《中国社会科学院大学学报》2025年第5期	31
2.黄睿喆:《利益平衡视角下证券行政执法当事人承诺制度的实践检视与完善理路》,载《投资者》2025年第2期	31
六、行政处罚与涉刑案件一览表	33
1.7月行政处罚一览表	33
2.7月涉刑案件一览表	34



一、规范性文件

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

一、规范性文件

1.中国证监会就《上市公司治理准则(修订征求意见稿)》公开征求意见

【2025-07-25，来源：“中国证监会”网站】

为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善中国特色现代企业制度的意见》，进一步规范上市公司董事、高级管理人员和控股股东、实际控制人行为，推动提升上市公司治理水平，中国证监会对《上市公司治理准则》（以下简称《治理准则》）进行了修订，现向社会公开征求意见。

现行《治理准则》在《公司法》框架下，立足中国国情、借鉴国际经验，对上市公司治理提出规范要求，在推动建立现代企业制度、指导上市公司完善公司治理结构、提升上市公司规范运作水平等方面发挥了重要作用。此次修订重点包括以下方面：一是完善董事、高级管理人员监管制度，从任职、履职、离职等方面进行全面规范，督促董事高管忠实、勤勉地履行职责。二是健全董事、高级管理人员激励约束机制，要求上市公司建立薪酬管理制度，规定董事高管薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，促进董事高管和公司更好实现利益绑定。三是规范控股股东、实际控制人行为。严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争，进一步完善关联交易审议责任、决策要求。四是做好与其他规则的衔接。根据《证券

法》《上市公司独立董事管理办法》等，完善公开征集股东权利以及董事会提名委员会、薪酬与考核委员会职责等规定，提升规则协调性。

欢迎社会各界提出宝贵意见，中国证监会将认真研究各方反馈意见，进一步修订完善后按程序发布实施。

【点评】

随着市场的不断发展，公司治理实践日益丰富，治理制度日渐完善。7月25日，中国证监会就修订后的《上市公司治理准则》向社会公开征求意见。这是上市公司治理制度的又一次升级。新规着重健全对董事、高级管理人员的全链条管理制度，进一步规范控股股东、实际控制人行为，强化责任绑定与行为约束，为提升上市公司治理水平夯实制度根基。



二、资讯热点

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

二、资讯热点

1.上交所召开落实科创板“1+6”政策股权投资机构座谈会

【2025-07-05，来源：“上海证券交易所”网站】

为加强本次科创板改革“1+6”政策的市场宣贯，加快推动改革落地见效，构建更有利于支持科技创新的资本市场生态，近日，上海证券交易所上海、北京等地召开多场专题座谈会，与头部股权投资机构深入交流，充分听取意见建议，及时解答市场疑问。

股权投资机构是科创板生态的重要组成部分。据统计，科创板上市公司中超九成在上市前获得股权投资机构的投资和支持。与会机构纷纷表示，科创板“1+6”政策的推出，让股权投资机构的“心气”得到很大的振奋和提升，也让科技型企业进一步增强了信心，将更为有效地促进“科技-产业-资本”良性循环、更加高质量地服务科技自立自强，恰逢其时，意义重大。科创成长层、资深专业机构投资者、预先审阅等多项新政策举措，让科创板制度相较于境外成熟市场更具中国特色，对创投机构和科技型企业吸引力很大。近日，多家未盈利企业申报科创板IPO得到受理、科创板第五套标准重启后首家IPO过会，这些典型案例彰显了改革的决心，进一步坚定了市场信心，稳定了市场预期。

与会机构一致表示，科创板改革“1+6”政策进一步打通了股权投资“募投管退”循环，更坚定了自身投早、投小、投长、投硬科技，为科技型企业提供全生命周期服务更有信心和底气。大家表示，将认真学习领会

“1+6”政策的背景和内涵，协同做好被投企业的政策培训，帮助科技型企业全面了解本次科创板改革“1+6”政策各项举措。

下一步，上交所将与股权投资机构加强沟通、形成合力，进一步完善常态化交流机制，引导股权投资机构把握住政策机遇、市场环境和社会共识，发挥好支持科技创新的先导作用和专业机构的把关能力，共同做好科创板改革“1+6”政策各项举措的宣传、落实和案例推动，更好服务科技创新和新质生产力发展。

【点评】

科创板改革“1+6”政策中的“1”，指的是在科创板内部增设“科创成长层”，而“6”则代表六项配套改革措施。股权投资机构是资本市场支持科技创新通道的“第一站”，通常也是科创企业上市征程的关键推手。此次座谈会明确股权投资机构支持科技创新的先导作用，标志着科创板改革再出发，吹响了支持科技创新企业发展的新号角。

2.上市公司治理制度再升级 瞄准“关键少数”健全激励约束

【2025-07-25，来源：“上海证券交易所”网站】

为进一步规范上市公司“关键少数”行为，提升治理水平，中国证监会近日修订《上市公司治理准则》，并于25日向社会公开征求意见。这是上市公司治理制度的又一次升级。

新规着重健全对董事、高级管理人员的全链条管理制度，进一步规范控股股东、实际控制人行为，强化责任绑定与行为约束，为提升上市公司治理水平夯实制度根基。

聚焦核心环节 完善上市公司治理规则

记者了解到，本次《上市公司治理准则》的修订聚焦上市公司治理诸多核心环节，回应市场关切，持续升级完善上市公司治理规则。

——完善董事、高级管理人员任职、履职和离职管理制度。新规明确了董事、高级管理人员的任职资格，同时强化了董事会提名委员会的审核责任。在董事、高级管理人员履职规范上，新规强化了他们从事同业竞争、利用公司商业机会等行为的披露要求，要求董事作出决策前充分收集信息、谨慎判断。新规还强化了对董事、高级管理人员离职的管理，要求上市公司在聘任董事、高级管理人员时对离职后的追责追偿作出安排，在董事、高级管理人员离职时对其未尽义务做好审查。

——健全上市公司激励约束机制。新规要求上市公司建立薪酬管理制度，合理确定董事、高级管理人员的薪酬结构和水平。同时，规定董事、高级管理人员薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，激励董事、高级管理人员积极为公司创造价值。新规还要求上市公司完善董事、高级管理人员薪酬支付机制，通过止付追索、递延支付等安排，进一步实现利益绑定。

——规范控股股东、实际控制人行为。新规严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争，强化非重大不利影响同业竞争的披露要求。

进一步加强对关联交易的监管,完善董事会对关联交易的识别、审议要求。

此外,修订后的《上市公司治理准则》还进一步与现行法律法规进行衔接。即根据证券法完善公开征集股东权利的规定;根据上市公司独立董事管理办法,完善董事会提名委员会、薪酬考核委员会职责等规定;根据上市公司信息披露管理办法,完善自愿性信息披露等规定。

抓住“关键少数” 健全激励约束机制

良好的公司治理是企业健康持续发展的基石。作为上市公司“关键少数”的控股股东、实控人、董事高管等,理应在上市公司经营发展、治理运行中勤勉尽责,切实维护公司和中小股东利益。

《上市公司治理准则》本次修订坚持问题导向,围绕“关键少数”作出针对性制度安排,有利于促进董事、高级管理人员履职尽责,规范控股股东、实际控制人的行为。

针对市场对上市公司治理反映集中的问题,新规传递出完善对“关键少数”全流程监管的鲜明信号。

例如,此前个别公司的董事、高级管理人员被证监会采取身份类市场禁入措施,仍在公司任职、发表不恰当意见;个别公司对董事、高级管理人员的资格把关不严,聘请不诚信的人担任管理人员;个别公司董事、高级管理人员提前辞职,企图规避责任。针对这类问题,新规均作出相应监管安排。

修订后的《上市公司治理准则》针对性完善了对董事、高级管理人员

“任职—履职—离职”的全周期、全流程管理，督促其主动扛起推动提升上市公司质量的责任、改善公司内控水平和经营管理效率的责任，提升投资者对上市公司的信心。

除此之外，本次修订更加突出对董事、高级管理人员的激励和约束，进一步细化了相关规定，核心是督促上市公司建立科学合理、激励和约束并举、内部决策程序规范、与公司发展相适应的薪酬制度，既鼓励董事、高级管理人员经营好公司、积极为公司创造价值，又约束防范董事、高级管理人员滥用职权、不顾公司利益谋取个人私利等不当行为。

新规要求上市公司通过内部规范的决策、约束机制，统筹管理好高管薪酬。同时，确立薪酬与业绩匹配的基本原则，绑定高管个人利益和公司利益，激发高管实现公司利益最大化的积极性。在经营过程中，如上市公司业绩因报表追溯调整而未实现，高管应当退还多发的薪酬。另一方面，如公司实施造假、违规担保、占用等重大违法违规行为，负有责任的董事、高级管理人员也应退回薪酬，切实承担责任。

针对控股股东、实际控制人，本次修订进一步加强规范同业竞争、关联交易等可能损害上市公司利益的行为，对于我国股权较为集中的上市公司而言，有利于完善治理机制、维护上市公司独立性。

治理水平进阶 进一步释放上市公司发展动能

不少市场人士认为，近年来，上市公司治理监管规则不断优化完善。中办、国办印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》，对完善公司

治理也提出要求。本次《上市公司治理准则》的修订，有利于上市公司治理水平进阶，将更好释放上市公司高质量发展动能。

对于资本市场而言，高质量的上市公司是市场稳健发展的基石。近年来，一系列提高上市公司治理水平的改革“平稳上路”。

2023年公司法修订，完善了公司治理架构，强调控股股东、实际控制人和董事、高级管理人员的义务和责任；

独立董事制度改革意见落地，证监会督促独立董事积极履职，发挥监督作用；

新“国九条”以及“1+N”政策文件对加强公司治理监管作出了明确部署；

今年初，证监会完成对《上市公司章程指引》《上市公司股东会规则》的修订，为上市公司落实公司法提供了指引……

随着改革的深入，市场各方感受到，因公司治理缺陷、内部制衡失效导致的财务造假、资金占用等违法违规行为被严厉打击，投资者利益得到保护。上市公司规范运作水平有所提升，治理的内生动力进一步增强，独立董事履职呈现积极变化。

与此同时，上市公司回报投资者的意识显著增强。2024年，全市场分红达到2.4万亿元，实施股份回购近1500亿元，均创历史新高。

在业内人士看来，随着修订后的《上市公司治理准则》的落地实施，将进一步健全上市公司激励约束机制，推动“关键少数”归位尽责、保障

治理机制有效运转，从而推动上市公司治理水平持续提升。

【点评】

上市公司治理水平是关乎资本市场健康发展和投资者利益保护的关键环节，新规进一步强化董事、高级管理人员及控股股东、实际控制人等“关键少数”的责任。随着修订后的《上市公司治理准则》的落地实施，将进一步健全上市公司激励约束机制，推动“关键少数”归位尽责、保障治理机制有效运转，从而推动上市公司治理水平持续提升。

3.中国资本市场学会成立大会暨第一届第一次会员代表大会圆满召开

【2025-07-27，来源：“中国证监会”网站】

2025年7月26日，中国资本市场学会成立大会暨第一届第一次会员代表大会在上海召开。中国证监会主席吴清出席会议并讲话，中国证监会副主席李超、国家金融与发展实验室理事长李扬、上海证券交易所理事长邱勇参加会议。来自高校科研院所、上市公司、行业机构、证监会系统以及上海市有关单位等100余名会员代表和嘉宾参加会议。

会议表决通过《中国资本市场学会章程》等重要制度，设立宏观与产业、市场稳定与风险防控、创新发展、市场微观结构、期货与衍生品、国际市场与对外开放、法治与投资者保护等7个专业委员会，选举产生学会

第一届会员理事和学会负责人。中国证监会主席吴清当选学会第一届理事会会长，中国证监会副主席李超当选学会第一届理事会执行副会长。

会议指出，成立中国资本市场学会，是贯彻落实习近平总书记关于金融工作重要论述和党中央、国务院决策部署的重要举措，是回应时代要求、破解发展难题、提高监管和发展水平的重要抓手，是走好中国特色金融发展之路、推动深化资本市场改革的关键举措，对于促进资本市场高质量发展具有重要意义。

会议强调，当前资本市场已经沉淀了一支比较强的研究力量，在更高起点上，学会既要立意高远又要脚踏实地，面向国家重大战略、面向资本市场前沿领域、面向监管重大问题，广泛深入开展研究，打造成为资本市场研究的重要阵地；要通过建设数字化研究交流平台，创办学术研究刊物，举办高水平学术年会，构建资本市场权威专家库，打造一批资本市场重点研究基地等，凝聚共识、形成合力，力争成为具有广泛影响力和认可度的资本市场“连心桥”；要发挥会员的专业优势，联合高校院所专家与行业专家力量，建设成为咨政建言的权威平台；要积极在国际金融治理、标准构建等方面持续提供“中国智慧”，为我国资本市场高水平制度型对外开放提供有力支撑。

会议要求，学会会员要重视理论研究，加强调查研究，打通理论到实践的“最后一公里”；要团结协作，加强会员之间交流合作，坚持“开门办学会”，广泛团结更多专业力量，加强与广大中小投资者联络互动，不

断增强我国“资本市场叙事”的传播力、影响力；要遵章守规，认真履行会员义务，积极参加学会活动，共同维护好学会和资本市场的良好声誉。

会议还举行了学会挂牌仪式和专业委员会主任、副主任委员聘任仪式。

【点评】

7月26日中国资本市场学会成立大会暨第一届第一次会员代表大会在上海召开，中国证监会主席吴清出任学会理事会会长，这体现了国家对学会的高度重视和顶层支持。首批会员理事汇集国内外顶尖高校的知名学者与理论专家、证券、基金、期货行业的顶尖金融机构董事长、总经理、上市公司董事长、相关会管单位代表等。学会下设宏观与产业专委会、市场稳定与风险防控专委会、创新发展专委会等系列专业委员会，精准发力资本市场核心环节。同时，学会还将重磅推出官方学术期刊《资本市场研究》，将起到公开智库作用。



三、监管及司法动态

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

三、监管及司法动态

1.最高检开展证券期货犯罪专项案件质量评查

【2025-07-08，来源：“最高人民检察院”微信公众号】

记者7月7日从最高人民检察院了解到，最高检近期开展了证券期货犯罪专项案件质量评查。案件质量评查对象包括北京、天津、辽宁、上海、重庆、青岛、深圳等7个设立全国检察机关证券期货犯罪办案基地的检察院和江苏、浙江、福建、山东、广东等5个证券犯罪案件量较大的省检察机关。评查范围为各省（市）2023年和2024年判决生效的证券期货犯罪案件以及证券期货犯罪不起诉案件、公安机关撤回案件。

此次评查分为两个阶段：第一阶段由参评省级检察院组织对本省（市）评查范围内的案件进行质量评查，共245件；第二阶段由最高检在第一阶段评查的案件中抽取48件案件进行初评、复评，确定优秀、合格、瑕疵和不合格的等次，对各省整体案件质量进行评价。评查活动将在8月中旬结束。

据最高检经济犯罪检察厅相关负责人介绍，此次评查是最高检部署一体抓实“业务管理、案件管理、质量管理”、强化案件质量评查工作以来启动的首个全国专项评查，旨在贯彻落实党中央、国务院从严打击证券违法活动的重要部署，发现、研判证券期货犯罪案件办理中存在的普遍性、规律性问题，更好提升检察机关办理证券期货犯罪案件的能力水平。

此次评查要求坚持实事求是，客观、准确、全面开展案件质量评查，

重点把握四个方面：

▶ 一是全部阅卷，要在全部阅卷的基础上提出意见，不能“省时省力”，简单翻看案卷。

▶ 二是全面评查，既要重视定罪量刑等案件实体问题，也要注重程序性问题；既要看到存在的问题，也要注重发现亮点优点。

▶ 三是要严格按照相关规定和标准开展评查工作，做到程序合规、公平公正。

▶ 四是要体现专业性，在内幕交易“零口供”认定、财务造假各类指标计算、新类型操纵行为的认定等办案重难点的把握上充分发挥专业能力，准确认定、正确评查。

值得注意的是，此次评查特别强调以个案评查促进、提高类案办理水平。一方面要发现问题，找准症结，纠正错误，规范案件办理，另一方面还要发现亮点，挖掘优质案件和合格案件中好的经验做法，进行经验推广，提升证券犯罪检察工作的专业化水平。

【点评】

此次评查是最高检部署一体抓实“业务管理、案件管理、质量管理”、强化案件质量评查工作以来启动的首个全国专项评查，是对党中央、国务院从严打击证券违法活动重要部署的响应。评查聚焦的典型问题直指司法实践痛点，强调以个案评查促进、提高类案办理水平。

2. 广东高院发布证券虚假陈述侵权案件审判白皮书

【2025-07-22，来源：“广东省高级人民法院”微信公众号】

今天，广东省高级人民法院发布《广东法院证券虚假陈述侵权案件审判白皮书（2022-2024年）》及证券纠纷典型案例。白皮书显示，近年来广东法院持续创新工作机制，强化与证券监管部门协同，依法打击资本市场财务造假、信息披露违法违规，切实保护投资者合法权益，为资本市场高质量发展提供有力司法保障。

白皮书共四部分，包括证券虚假陈述责任纠纷案件情况、审理机制创新、服务保障资本市场高质量发展的工作举措、提高上市公司信息披露质量的对策和建议。白皮书显示，目前，广东省证券虚假陈述责任纠纷一审案件由广州、深圳、珠海、汕头四地中级人民法院集中管辖。2022年至2024年，全省法院共审结证券虚假陈述责任纠纷案件17515件，2024年新收一审案件同比下降34.7%，调撤案件5357件、调撤率超30%。被诉上市公司共111家，其中，制造业64家、信息技术行业17家、建筑行业7家。已判决案件涉及上市公司65家，其中52家受到行政处罚，7家同时涉嫌刑事犯罪被启动刑事诉讼程序，12家被监管部门、交易所采取监管措施或纪律处分措施。

白皮书显示，近年来，广东法院依托数字赋能，提升审判执行质效。建立了数字化诉讼服务平台，出台了《关于在金融审判中探索建立示范判

决机制的工作指引》《广东法院证券虚假陈述责任纠纷审理工作疑难问题解答》，推出了“同类纠纷非诉方式解决+平行案件审前调解+平行案件诉中调解+平行案件审理”的全链条纠纷处理方案。广州中院在全国首例特别代表人诉讼康美药业证券虚假陈述侵权系列案中，利用信息平台为境内外近5万投资者提供诉讼服务，被称为资本市场法治建设里程碑。深圳中院在全国率先探索证券期货纠纷民事、刑事、行政“三合一”新型审理机制改革。

白皮书指出，投资者是资本市场之本，依法保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，是促进资本市场高质量发展的必然要求。近年来，广东法院持续与证券监管部门形成合力，在重点监管领域、监管政策要求上加强协同，构建全方位立体化追责体系，从行政责任、民事责任、刑事责任三个维度对相关责任主体进行严厉打击，依法支持上市公司向财务造假责任人追责，依法支持证券民事公益诉讼，以“零容忍”态度震慑资本市场违法违规犯罪行为。

白皮书强调，被诉虚假陈述行为大多发生在股权高度集中、内部人控制严重、公司组织机构失灵的上市公司。信息披露要全面符合投资者的投资决策实际需要，确保真实、准确、完整。要依法规制控股股东、实控人的经营行为，依法压实证券服务机构“看门人”责任，破除财务造假“生态圈”，促推形成诚实守信的资本市场生态。

【点评】

2022年至2024年，广东法院受理证券纠纷一审案件12881件，其中占首位的是证券欺诈责任纠纷12611件。证券欺诈责任纠纷下的4个四级案由中，证券虚假陈述责任纠纷12608件，占证券欺诈责任纠纷案件的99.98%。白皮书称，被诉虚假陈述行为大多发生在股权高度集中、内部人控制严重、公司组织机构失灵的上市公司。这也警示上市公司股东会、董事会、审计委员会应当做到各司其职，董事、审计委员会委员和高级管理人员应当切实履行好自身的忠实勤勉义务。

3.上百家私募违规！监管密集出手

【2025-07-26，来源：“上海证券报”微信公众号】

私募违规行为逐渐“无所遁形”。近日，海南、四川、深圳等地证监局频频出手，对违规私募采取行政监督管理措施。据记者不完全统计，截至7月25日，今年以来各地证监局点名了上百家私募的违规行为，中基协发布的纪律处分书更是超过200张，年内注销私募也超过600家。

用业内人士的话来说，今年以来监管进一步引导私募规范发展，行业优胜劣汰显著加速，未来私募管理人不仅要提升专业水平，还需严守合规底线，否则将面临出局的窘境。

违规私募频频被点名

7月21日，中国证监会深圳证监局披露的行政监管措施决定书显示，

君创基金在从事私募基金业务活动中，存在未按规定为私募基金办理基金备案手续的情形。君创资管则在从事私募基金业务活动中，存在未履行谨慎勤勉义务，向部分风险识别能力和风险承担能力不匹配的投资者推介私募基金，未按基金合同约定向投资者披露等情形。因此，深圳证监局对君创基金和君创资管采取出具警示函的行政监管措施。

无独有偶。近日海南证监局披露信息显示，海南琢之堂私募基金管理有限公司存在从事与私募基金管理相冲突或者无关的业务，未定期更新从业人员的有关信息等违规行为，因此对其采取责令改正的行政监管措施，并记入资本市场诚信档案数据库。

7月9日，四川证监局也发布对成都富坤盈创股权投资基金管理有限公司（下文简称“成都富坤盈创”）的行政监督管理措施决定，主要原因系成都富坤盈创存在未严格履行投资者适当性管理义务，未对私募基金产品进行风险评级，与其他公司共用办公场所等多项违规行为。

据记者不完全统计，截至7月25日，今年以来已有超10地证监局对上百家私募的违规行为进行了处罚，处罚事由主要包括从事与私募基金管理相冲突或者无关的业务、向投资者承诺保本保收益、挪用基金财产、未按照合同约定如实向投资者披露可能影响投资者合法权益的重大信息等行为。

监管引导私募正本清源

除了行政处罚，今年以来监管多方面出手打击私募违规问题。

中基协公示信息显示，截至7月25日，今年以来中基协针对私募及其从业人员开出的纪律处分书达232张，其中不乏添橙投资、竹润投资等知名私募。与此同时，今年以来注销私募数量达673家，其中主动注销私募数量为337家，协会注销数量为285家。

另外，今年多地监管开展了私募自查，且审查力度进一步提升。

记者采访获悉，今年以来，上海、广东、浙江、贵州、河南等多地证监会下发了私募自查自纠工作通知。值得一提的是，部分地区证监局明确提出，将结合日常监管情况，通过走访调研、现场检查等方式对各私募基金管理人的学习自评工作进行抽查。河南证监局也称，将对自查底稿进行审阅，并与日常监管信息进行比对分析。

“从内容来看，今年自查的要求与以往变化不大，重要的是增加了抽查，各家机构对自购的重视程度提高了。”一位上海私募从业者坦言。

优胜劣汰加速

监管引导下，私募优胜劣汰不断提速。

“现在被中基协或者证监会点过名的私募，基本拿不到钱。”一位资深私募市场人士直言，如今银行和券商渠道对于私募合规方面的要求较高，合规存在漏洞的私募基本无法进入代销白名单，大部分直销客户也会更青睐合规水平高的管理人，因此行业的“乖孩子”能分得更大的蛋糕，“坏孩子”生存空间则逐步被压缩。

中基协数据显示，截至6月底，存续私募基金管理人19756家，管理

基金规模 20.26 万亿元。而在今年初，存续私募基金管理人共计 20289 家，管理基金规模 19.91 万亿元。今年管理规模和管理人数量的一增一减，生动刻画了私募业的积极变化。

在业内人士看来，如今行业正处于由“量的增长”向“质的提升”迈进的重要转折期。私募管理人需重新审视并不断优化自身的合规风控体系，在可能引发投资者利益冲突的关键环节和流程上，坚持以投资者利益为先。如在投资管理环节，重点严守“三道红线”，即防范老鼠仓、内幕交易、操纵市场，并通过压实各关键岗位的主体责任、完善股票池制度、隔离敏感信息、加强交易监控等方法来落实制度要求，提升投资稳定性。

【点评】

今年以来各地证监局已对上百家私募机构的违规行为进行通报处理，违规事由主要集中在从事与私募基金管理相冲突的业务、向投资者承诺保本保收益、挪用基金财产等方面。伴随着行业监管体系不断完善和细化，私募业“劣币”出清速度将加快，未来私募机构需重新审视自身合规水平和专业能力。同时，由于私募基金领域的违法现象日渐增多，各类风险不断暴露，除了行政监管、自律管理以外，私募违法犯罪正逐步成为司法关注的重点。



四、监管及司法案例

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

四、监管及司法案例

（一）监管案例

1.拟被证监会行政处罚，这家券商回应

【2025-07-07，来源：“中国证券报”微信公众号】

7月7日晚间，东海证券发布公告称，因在2015年金洲慈航（原名“金叶珠宝”）重大资产重组项目中，公司作为独立财务顾问未能勤勉尽责，日前收到证监会行政处罚事先告知书。对此，东海证券相关人士回应中国证券报记者称，将深刻反省，认真落实整改，全力压实“看门人”责任。

行政处罚事先告知书显示，东海证券出具的相关文件存在重大遗漏、虚假记载，在独立财务顾问业务中未勤勉尽责，涉嫌违反2005年修订的《证券法》相关规定，依据2005年《证券法》第二百二十三条的规定，证监会拟决定对东海证券责令整改，没收业务收入1500万元，并处以4500万元的罚款。

深刻反省认真落实整改工作

2015年，金洲慈航发行股份及支付现金购买丰汇租赁有限公司90%股权并募集配套资金，东海证券担任该重组项目的独立财务顾问，持续督导期间为2015年12月至2017年12月。

2018年开始，丰汇租赁业绩大幅下滑出现巨额亏损，引起监管部门关注，后经立案调查，因该重组项目信息披露存在重大遗漏，重组后上市

公司年报存在虚假记载、重大遗漏，金洲慈航、丰汇租赁及相关人员于2024年1月分别被中国证监会实施行政处罚。

东海证券作为该重组项目的独立财务顾问，于2023年2月收到证监会立案告知书，2025年7月3日，收到证监会行政处罚事先告知书。

东海证券表示，对行政处罚事先告知书所认定的内容与处罚，公司诚恳接受并将深刻反思，认真落实整改。公司将进一步提高思想认识，积极落实监管要求，严格遵守各项法律法规，不断完善内部控制的规范性和有效性，切实维护公司及广大投资者利益，促进公司持续健康发展。

全面部署压实“看门人”责任

近年来，新“国九条”明确要求券商等中介机构压实“看门人”责任，强化全链条监管。东海证券表示，公司积极响应，不断完善制度建设、内部控制及人才队伍建设，从六个维度持续提升投行执业能力和质量水平，压实“看门人”责任。

一是设立投资银行业务专业委员会，对投资银行类业务进行统一管理。目前，公司已构建了清晰、合理的投资银行类业务内部控制组织架构，建立了分工合理、权责明确、相互制衡、有效监督的三道内部控制防线。

二是严格按照监管要求并结合自身实际，制定了一整套投资银行业务管理制度和操作指引，并持续根据外规变化和行业案例及时修订完善，全面覆盖公司各类投资银行业务活动，贯穿于决策、执行、申报、反馈、后续管理等投资银行类业务各个环节，建立投行项目统一质控标准和执业程

序。

三是对投资银行业务实施贯穿全流程的动态跟踪和合规管理，涵盖立项、尽职调查、现场检查、问核、内核、持续督导、底稿管理、项目管理等各环节，强化过程管控。

四是在公司各内控部门和投资银行业务条线持续开展政策宣讲和合规培训，不断提高投资银行业务人员的专业业务能力、合规经营理念以及风险防范意识。

五是制发《东海证券股份有限公司投资银行类业务项目执业质量评价办法》，每年对所有对外申报项目和持续督导期项目进行执业质量评分，并将之纳入部门组织绩效考核体系，切实强化考核机制的刚性约束。

六是持续优化升级大投行业务管理系统，通过科技赋能业务，不断拓宽尽职调查的广度和深度，支持业务人员提升行业风险识别能力，切实增强风险管控效能。

“这是一次深刻的教训，公司将以此为鉴，痛定思痛，建立更加严密的内控合规体系，从投行业务全流程强化风险管控。”东海证券表示，未来公司将始终把合规经营放在首位，严格遵守资本市场各项法律法规，持续提升专业服务能力，切实履行资本市场“看门人”职责，以更严谨的态度、更规范的执业维护市场秩序与投资者权益。

2.年报造假！证监会出手，重罚！

【2025-07-18，来源：“上海证券报”微信公众号】

7月18日晚间，诺泰生物（688076）公告称，收到中国证监会下发的《行政处罚事先告知书》。公司因涉及2021年年度报告存在虚假记载、公开发行文件编造重大虚假内容，违反证券法相关规定，公司被罚4740万元，相关责任人也被处以1300万元至150万元不等的罚款。

经查明，2021年12月，诺泰生物向浙江华贝药业有限责任公司（简称“浙江华贝”）转让药品技术及上市持有许可人权益（简称“技术转让”），并于12月28日确认业务收入3000万元。然而，浙江华贝既不具备支付技术转让款的资金实力，也不具备实际应用该技术的生产能力和销售渠道。同期，诺泰生物策划向浙江华贝增资。浙江华贝向诺泰生物支付的技术转让款最终来自诺泰生物的增资款。中国证监会认为，诺泰生物技术转让业务不具有商业实质，不应确认收入。

上述业务导致诺泰生物2021年年度报告虚增营业收入3000万元，虚增利润总额2595.16万元，占当期披露利润总额的20.64%。这一数据造假也导致公司可转换公司债券公开发行文件中出现重大虚假内容。

2023年12月12日，诺泰生物披露《向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》（简称《募集说明书》），发行可转换公司债券4.34亿元，期限6年。截至2025年4月24日，诺泰生物赎回可转债4.04万张，“诺泰转债”累计转股429.96万张。2025年4月25日，“诺泰转债”在交易所摘牌。

然而，诺泰生物公告的《募集说明书》中“财务会计信息”部分公开披露了公司 2021 年度财务数据。如前所述，诺泰生物 2021 年虚增营业收入 3000 万元，虚增利润总额 2595.16 万元，占当期报告记载利润总额的 20.64%，其《募集说明书》中“财务会计信息”相关内容存在重大虚假内容。

中国证监会认定，公司上述行为违反证券法、《公司债券发行与交易管理办法》等相关规定，决定对公司责令改正，给予警告，并处以 4740 万元罚款。

同时，中国证监会对诺泰生物实际控制人、时任副董事长赵德中给予警告，并处以 1300 万元罚款，其中作为直接负责的主管人员处以 500 万元罚款，作为实际控制人组织、指使上述行为处以 800 万元罚款；对公司实际控制人、时任董事赵德毅给予警告，并处以 500 万元罚款；对时任总经理金富强给予警告，并处以 330 万元罚款；对时任董事长兼总经理童梓权、时任副总经理谷海涛给予警告，并分别处以 300 万元罚款；对时任财务总监徐东海给予警告，并处以 150 万元罚款。

（二）司法案例

1. 实控人操纵虚假陈述行为的，上市公司仍应赔偿投资者损失——某投资者与某上市公司证券虚假陈述责任纠纷案

【2025-07-04，来源：“北京金融法院”微信公众号】

01 基本案情

2019年至2020年期间，某上市公司实际控制人及其关联方非经营性占用公司资金，但某上市公司并未按规定及时披露与关联方之间的关联交易，且未在半年报、年报中披露与关联方之间的关联交易。2023年，中国证券监督管理委员会作出《行政处罚决定书》，认定某上市公司未按规定披露关联交易的事实。某投资者在虚假陈述实施日之后、揭露日之前买入某上市公司股票，并在揭露日后继续持有股票，产生了投资亏损，故诉至法院要求某上市公司承担赔偿责任。

02 裁判结果

法院经审理认为，某上市公司作为信息披露义务人，应当在公司股票上市交易过程中，依法及时披露与关联方之间的关联交易事件。但是其对于应当披露的信息未予及时披露，且定期报告中存在重大遗漏，属于证券市场虚假陈述行为。从违法行为的性质上看，某上市公司实施的虚假陈述行为属于未按照规定披露与关联方之间的关联交易，该事件属于《证券法》第八十条第二款规定的重大事件，且属于《上市公司信息披露管理办法》中明确要求披露的重大事件或者重要事项。从股价变动情况看，在揭露上述虚假陈述行为之后，某上市公司股票跌停，交易价格变化明显，而同期相关指数跌幅轻微，且某上市公司提供的证据不足以证明虚假陈述未导致交易价格发生明显变化，故可以认为该次披露对于公司股票的交易价格产生了明显的影响，对投资者的投资决策亦造成较大影响，符合法律和司法

解释规定的具有“重大性”的情形。

法院综合考虑市场风险与非市场风险对股票价格的影响,对某投资者的实际投资损失进行合理认定,判决某上市公司赔偿投资者投资损失,并驳回某投资者主张过高部分的诉讼请求。

03 典型意义

信息披露是资本市场健康发展的重要基石,也是投资者投资决策的重要依据。追究信息披露违法行为主体的法律责任,是有效保护投资者权益的重要保障。发行人是我国证券市场最主要的信息披露义务人,信息披露义务人应当及时依法履行信息披露义务。对于未按照规定披露信息,致使投资者在证券交易中遭受损失的,应当承担赔偿责任。

本案中,尽管上市公司实际控制人存在刻意隐瞒关联关系、掩盖关联交易的行为,但根据《证券法》第八十五条,上市公司仍应承担虚假陈述赔偿责任。由上市公司承担责任可以有效引导其进一步健全公司内部治理规则,全面强化董事会、独立董事及管理层在履职过程中的勤勉注意义务。为破解“实控人操纵”与“公司治理”中存在的问题提供司法解决方案。本案在合理考量双重风险因素的基础上支持了投资者合理损失赔偿诉求,依法保护了证券市场投资者的合法权益,为证券市场有序健康发展提供了有力司法保障。

2. 证券虚假陈述侵权“首恶”的责任认定——何某诉赵某、某上市公

司等证券虚假陈述责任纠纷案

【2025-07-22，来源：“广东省高级人民法院”微信公众号，广东法院证券纠纷典型案例（2022-2024）之一】

01 基本案情

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

02 裁判理由及结果

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

实施虚假陈述行为，系造成投资者损失的“首恶”。投资者请求实控人赵某作为第一责任主体，符合前述规定，应予支持。

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

03 典型意义

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

3.依法审查涉证券仲裁条款效力，保护投资者权益——某证券公司申请确认仲裁协议效力案

【2025-07-24，来源：“北京金融法院”微信公众号】

01 基本案情

2012年5月，某投资者通过某证券公司某市营业部工作人员购买该证券公司理财产品，并签订《委托理财产品合同》，其中文件包含《风险揭示书》《客户调查表》《签署条款》，某投资者如期完成款项支付义务。后经办业务的工作人员因构成职务侵占罪等被追究刑事责任。其后，因委托理财合同纠纷，某投资者诉至某市法院要求某证券公司某市营业部等赔偿投资损失。诉讼中，某证券公司认为，某投资者签署的《签署条款》中已明确约定双方当事人纠纷解决方式为提交某仲裁委员会进行仲裁，故诉至北京金融法院，申请确认仲裁协议效力。

02 裁判结果

法院经审查认为，本案所涉理财产品系中国证监会核准设立，核准的合同文本名称为《债券计划管理合同》；诉讼中某证券公司提交约定仲裁条款的合同文本名称为《债券管理计划合同》；某投资者签字的《签署条款》中载明：鉴于中国证监会已批准了《债券资产管理合同》……委托人、管理人、托管人特签订本签署条款，并同意接受《债券资产管理合同》的约束，……共同成为《债券资产管理合同》的当事人；由此，该理财产品合同共出现了三个不同的文本名称。另根据经办业务工作人员的刑事判决

书载明，经办业务的工作人员将《风险揭示书》《客户调查表》《签署条款》交由某投资者签字，并没有提及将《债券资产管理合同》交予某投资者。现某证券公司未能提交证据证明其将《债券资产管理合同》交予某投资者，也没有提交约定了仲裁条款的《债券资产管理合同》文本。为此，在无法确认某投资者《签署条款》中提及的《债券资产管理合同》约定有仲裁条款的情况下，法院裁定驳回某证券公司的申请。

03 典型意义

本案通过驳回某证券公司要求确认仲裁协议效力的申请，传递了对中小投资者权益保护的明确信号，也为金融机构诚信经营划定了法律边界。金融交易中，投资者与金融机构之间往往存在信息不对称、合同条款复杂性超出普通投资者理解能力的情形。金融机构在销售金融产品时，必须履行充分的信息披露和提示说明义务。

本案中，法院严格审查合同文本名称和交付情况，认定证券公司未能证明其向投资者完整交付包含仲裁条款的合同文件，否定了仲裁协议的效力，彰显了司法机关保护广大中小投资者知情权和选择权的立场。同时，本案暴露了金融机构在合同管理与销售流程中存在的管理漏洞，若因机构管理疏漏导致合同文本混乱或交付缺失，相关条款将面临不成立或无效风险。本案裁判提示金融机构应建立统一合同文本管理制度，全流程管理员工签约行为，以法律为底线恪守经营准则，推动形成公开、公平、公正的金融市场环境。



五、精选文章

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

五、精选文章

1.王才伟：《论证券服务机构虚假陈述比例连带责任的分担》，载《中国社会科学院大学学报》2025年第5期

【摘要：】比例连带责任是合理配置证券服务机构虚假陈述民事责任的有益探索。通过引入侵权责任分担论中的最终责任与风险责任的理论可以得出，证券虚假陈述比例连带责任并非一种新的责任形式，而是在侵权责任分担过程中对连带责任与按份责任的组合适用，其实质是一种责任组合。证券服务机构虚假陈述的比例连带责任是最终责任与风险责任的总和。其中，最终责任的分担应以原因力为主，以过错为辅；而风险责任的分担应以过错为主，以原因力为辅。承担风险责任的责任人进而获得向本应承担该部分责任份额的原责任人追偿的权利。通过灵活适用多种责任组合，实现侵权责任的合理分担。

2.黄睿喆：《利益平衡视角下证券行政执法当事人承诺制度的实践检视与完善理路》，载《投资者》2025年第2期

【摘要：】长期以来，我国证券市场行政执法普遍存在执法资源紧张、执法效率低下、无法及时弥补投资者损失等痛点问题，成为阻挡我国资本市场长治长效发展的重要桎梏。理论上，证券行政执法当事人承诺制度作为公私合作的制度形态，能够降低执法烈度并迅速解决纠纷，以更为柔性的方式实现对执法机构、违法相对人以及受损投资者等不同主体利益诉求

的全面观照。遗憾的是，该制度在我国试点至今已有近十年，却存在有效实践比例偏低、程序应有的经济性价值不彰，以及促进受损投资者获赔的实质功能落空等困局。根源在于证券执法实践中对行政处罚执法方式的惯性运用、违法当事人对和解成本的理性权衡，以及受损投资者要求获得实质性救济等多形态的利益冲突问题。在分析不同利益主体适用承诺制度的动机差异基础上，通过转变证券执法理念、构建制度适用激励机制以及确保受损投资者权益保障等利益平衡进路，有助于构建更加符合实践理性的证券行政执法当事人承诺制度。

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

六、行政处罚与涉刑 案件一览表

上海市律师协会
证券合规与纠纷专业委员会

六、行政处罚与涉刑案件一览表

1.7 月行政处罚案件一览表

7月行政处罚案件一览表						
序号	证券简称	证券代码	监管机关	文件名称	违法违规事项类别	公告时间
1	华阳股份	600348	中国证券监督管理委员会山西监管局	关于公司控股股东收到中国证券监督管理委员会行政处罚事先告知书的公告	信息披露违法违规	7月2日
2	华阳新材	600281	中国证券监督管理委员会山西监管局	关于公司相关方收到中国证券监督管理委员会行政处罚事先告知书的公告	信息披露违法违规	7月2日
3	R 三盛 1	400228	中国证券监督管理委员会北京监管局	关于公司及相关责任主体收到中国证券监督管理委员会北京监管局行政处罚决定书的公告	信息披露违法违规	7月3日
4	海印 5	400251	中国证券监督管理委员会广东监管局	关于公司及相关当事人收到行政处罚决定书的公告	信息披露违法违规	7月4日
5	华铭智能	300462	中国证券监督管理委员会上海监管局	关于收到中国证券监督管理委员会上海监管局《行政处罚事先告知书》的公告	信息披露违法违规	7月5日
6	东海证券	832970	中国证券监督管理委员会	关于公司收到行政处罚事先告知书的公告	重大资产重组项目未勤勉尽责	7月7日
7	振华股份	603067	中国证券监督管理委员会湖北监管局	关于公司总经理收到行政处罚事先告知书的公告	短线交易	7月8日
8	*ST 京蓝	000711	中国证券监督管理委员会黑龙江监管局	关于收到《行政处罚事先告知书》的公告	信息披露违法违规	7月9日
9	云内动力	000903	中国证券监督管理委员会云南监管局	关于公司及相关人员收到中国证券监督管理委员会云南监管局《行政处罚事先告知书》的公告	信息披露违法违规	7月9日
10	维康药业	300878	中国证券监督管理委员会浙江证监局	关于公司及相关当事人收到中国证券监督管理委员会浙江证监局《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	7月11日
11	*ST 苏吴	600200	中国证券监督管理委员会	关于收到中国证券监督管理委员会《行政处罚事先告知书》的公告	信息披露违法违规	7月14日
12	豆神教育	300010	中国证券监督管理委员会北京监管局	关于公司及相关当事人收到中国证券监督管理委员会北京监管局《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	7月14日
13	*ST 观典	688287	中国证券监督管理委员会北京监管局	关于收到《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	7月16日
14	骑士乳业	832786	中国证券监督管理委员会内蒙古监管局	关于公司及相关人员收到行政处罚决定书的公告	信息披露违法违规	7月18日
15	诺泰生物	688076	中国证券监督管理委员会	关于收到《行政处罚事先告知书》的公告	信息披露违法违规	7月19日
16	ST 任子行	300311	中国证券监督管理委员会	关于公司及相关负责人收到《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	7月21日
17	广济药业	000952	中国证券监督管理委员会湖北监管局	关于收到《行政处罚决定书》的公告	信息披露违法违规	7月23日
18	振华股份	603067	中国证券监督管理委员会湖北监管局	关于公司总经理收到行政处罚决定书的公告	短线交易	7月29日
19	中船应急	300527	中国证券监督管理委员会湖北监管局	关于收到中国证券监督管理委员会湖北监管局《行政处罚事先告知书》的公告	信息披露违法违规	7月31日

2.7 月涉刑案件一览表

7月涉刑案件一览表						
序号	证券简称	证券代码	承办机关	公告名称	涉案事由	公告时间
1	环宇建科	831873	绍兴市越城区监察委员会	关于公司控股股东、实际控制人、董事长被留置的公告	/	7月1日
2	百川股份	002455	江阴市监察委员会	关于公司实际控制人、董事长被留置的公告	/	7月2日
3	瑞康医药	002589	济南市济阳区监察委员会	关于公司董事、董事会秘书及副总裁被采取留置措施的公告	/	7月3日
4	亚光科技	300123	由滑县监察委员会	关于公司董事长被留置的公告	/	7月4日
5	瑞斯康达	603803	北京市公安局朝阳分局	关于部分董事、高级管理人员被采取刑事强制措施的公告	违规披露、不披露重要信息罪	7月8日
6	ST 东时	603377	上海市第一中级人民法院	关于收到公司实际控制人刑事判决书的公告	操纵证券市场罪	7月12日
7	广联航空	300900	灌南县监察委	关于公司控股股东、实际控制人、董事长被采取留置措施的公告	/	7月22日
8	世名科技	300522	启东市监察委员会	关于公司实际控制人、董事长、总裁被采取留置措施的公告	/	7月29日

上海市律师协会 证券合规与纠纷专业委员会

—2025 年 7 月刊—

电话：021-64030000

网址：www.lawyers.org.cn

地址：上海市肇嘉浜路 789 号均瑶国际广场 33—35 楼