



# 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 1 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
（一）行政法规 .....	1
1. 《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》 .....	1
（二）部门规章 .....	2
1. 《中国证监会行政处罚裁量基本规则》 .....	2
（三）征求意见稿 .....	4
1. 证监会就《上市公司募集资金监管规则（征求意见稿）》公开征求意见 .....	4
2. 中国证监会就《期货市场程序化交易管理规定（试行）（征求意见稿）》公开征求意见 .....	5
二、资讯热点 .....	7
1. 证监会召开贯彻中央经济工作会议精神 推进资本市场改革发展专题座谈会 .....	7
2. 中国证监会召开 2025 年系统工作会议 .....	8
三、监管及司法动态 .....	13

1. 最高检发布依法从严惩治中介组织财务造假相关犯罪典型案例 .	13
四、监管及司法案例 .....	15
（一）监管案例 .....	15
1. 严监管！多家券商受处罚 .....	15
2. 操纵股票，牛散被证监会罚没 4.7 亿元！ .....	17
3. 深交所出手！新年首张 IPO 罚单 .....	20
（二）司法案例 .....	22
1. 江苏法院涉资本市场典型案例之一——陆某诉某资管公司合同纠纷案 .....	22
2. 北京金融法院对因上市公司信息披露违法处罚资产评估公司行政案件宣判 .....	25
3. 最高检发布依法从严惩治中介组织财务造假相关犯罪典型案例之一——苏某升等人提供虚假证明文件出具证明文件重大失实案 .....	26
4. 江苏法院 2024 年度十大典型案例之一——投资者诉徐某、徐某江、某上市公司操纵证券交易市场责任纠纷案 .....	30
5. 要案速递   判赔！私募基金财务顾问名实不符承担责任 .....	32
五、精选文章 .....	38
1. 陈敏光：《证券虚假陈述比例连带责任的反思与超越》 .....	38
2. 付辉，王中，孔东民：《母基金参股与风险投资机构退出表现》 .....	38
3. 雍晨：《数字证券的法律规制》 .....	39

4. 广东省高级人民法院民二庭课题组：《证券虚假陈述侵权责任纠纷 疑难问题研究》 .....	39
六、行政处罚与涉刑案件一览表 .....	41
1. 1 月行政处罚一览表 .....	41
2. 1 月涉刑案件一览表 .....	42



# 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

### （一）行政法规

#### 1. 《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》

【2025-1-15，来源：“中国证监会”网站】

国务院总理李强日前签署国务院令，公布《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》（以下简称《规定》），自2025年2月15日起施行。

《规定》旨在规范中介机构为公司公开发行股票提供服务行为，提高上市公司质量，保护投资者合法权益，促进资本市场健康稳定发展。《规定》共19条，主要包括以下内容。

一是明确中介机构执业规范。规定中介机构应当遵循诚实守信、勤勉尽责、独立客观的原则，不得有配合公司实施财务造假、欺诈发行、违规信息披露等违法违规行为，制作、出具的文件不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

二是明确中介机构的收费原则。规定中介机构应当遵循市场化原则，根据工作量、所需资源投入等因素合理确定收费标准；证券公司保荐业务、会计师事务所审计业务不得以股票公开发行上市结果作为收费条件，律师事务所应当根据国务院司法行政等部门关于律师服务收费的相关规定收费。

三是明确监管措施。规定证券监督管理、财政、司法行政等部门应当加强信息沟通和协调配合，按照职责分工，依法对中介机构执业行为加强监管；必要时可以采取联合现场检查等措施，依法查处违法违规行为；对违反规定的中



中介机构及其从业人员可以采取警告、罚款、暂停从事相关业务等行政处罚，对违反规定的发行人及其控股股东、实际控制人可以采取警告、罚款等行政处罚。

### 【点评】

证券公司、会计师事务所、律师事务所等中介机构在推动公司上市和融资的过程中，发挥了“看门人”的重要作用。但部分中介机构与发行人不当利益捆绑，容易诱发财务造假等行为。《规定》强调了中介机构应当遵循诚实守信、勤勉尽责、独立客观的原则，不得有配合公司实施财务造假、欺诈发行、违规信息披露等违法违规行为。

## （二）部门规章

### 1. 《中国证监会行政处罚裁量基本规则》

【2025-1-17，来源：“中国证监会”网站】

2025年1月17日，证监会发布了《中国证监会行政处罚裁量基本规则》（以下简称《裁量规则》），自2025年3月1日起施行。

规范行政裁量权是推进法治政府建设的关键一环。将法律、行政法规、规章中的原则性规定或者具有一定弹性的执法权限、裁量幅度等内容予以细化、量化，直接关系到执法标准的统一性和监管权威性，对于促进公平执法、稳定市场预期，具有重要意义。近年来，《证券法》《期货和衍生品法》相继修订、出台，定额罚与倍数罚的幅度上限拔高，新形势下如何用足用好法律赋予的行

政处罚权，是迫在眉睫的问题。因此，有必要制定出台专门的行政处罚裁量标准规则，明确行政处罚梯次，统一各执法机关裁量标准，为公平开展行政执法工作提供制度保障。

证监会于2024年6月7日至7月7日就《裁量规则》向社会公开征求意见，并通过召开座谈会、书面征求意见等形式听取了有关方面的意见。社会各界对《裁量规则》内容总体支持，提出的修改完善意见建议，证监会逐条认真研究，合理建议均予以吸收采纳。

《裁量规则》共二十五条，主要包括以下内容：一是明确裁量阶次和裁量情节。设置“不予处罚、免于处罚、减轻处罚、从轻处罚、一般处罚、从重处罚”等六档裁量阶次，并规定各档裁量阶次的适用情形。二是明确相关处罚规则。对于共同违法，确立“先整体认定后区分处罚”的裁量规则。对于单位直接责任人员，从其在违法行为中所起的作用、职务及履行职责情况、知情程度、知情后采取的行动等方面，综合分析认定责任大小和处罚幅度。对于多次违法，明确了“多个独立违法行为累计处罚”的基本规则。三是建立主要负责人批准或者集体讨论制度。对情节复杂或者重大违法行为给予行政处罚的，应当经负责人集体讨论决定。适用《裁量规则》可能出现明显不当、显失公平，或者客观情况发生变化，需要调整适用的，应当经证监会主要负责人批准或者集体讨论决定。四是落实“立体追责”和“行刑衔接”。将证券期货违法的行政处罚与刑事责任、民事责任以及行政监管措施、自律管理措施等进行衔接。规定了三类“行刑衔接”情形的处理方式。五是加强证监会的监督指导。明确证监会



对派出机构行使处罚权进行监督、指导，实现处罚标准适用的统一。

下一步，证监会将严格贯彻落实党中央、国务院关于依法行政的一系列决策部署，进一步规范统一行政处罚裁量标准，保障执法公平透明，落实好《证券法》《行政处罚法》和《裁量规则》各项规定，尽快形成导向明确、逻辑清晰、科学完备、有效管用的行政处罚裁量体系，进一步稳定市场预期，维护公平正义，为建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供更加坚实的法治保障。

### 【点评】

公正、科学、清晰、透明的裁量标准有利于落实好监管“长牙带刺”、有棱有角要求，《裁量规则》使行政处罚裁量更加精准和透明，体现了从严监管的政策导向，并且坚持处罚与教育相结合。《裁量规则》对于稳定市场预期，维护公平正义具有重要意义。

### （三）征求意见稿

#### 1. 证监会就《上市公司募集资金监管规则（征求意见稿）》公开征求意见

【2025-1-17，来源：“中国证监会”网站】

为深入贯彻落实中央金融工作会议精神，进一步推动提高上市公司质量，强化募集资金监管，证监会系统梳理近年来监管工作实践，多方调研听取意见建议，在《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管

要求》基础上起草了《上市公司募集资金监管规则（征求意见稿）》（以下简称《规则》）。《规则》着眼于提升上市公司募集资金安全性和使用规范性，进一步提升募集资金使用效率，现向社会公开征求意见。

《规则》共二十三条，强调募集资金使用应专款专用、专注主业，明确了募集资金用途改变的具体情形和延期实施的流程要求，对闲置募集资金进行临时现金管理、补充流动性，以及超募资金使用等方面作了进一步规范。此外，《规则》贯彻从严监管理念，明确了问责条款，建立与《证券法》《证券发行上市保荐业务管理办法》《上市公司信息披露管理办法》等上位法的衔接，通过加强事中事后监管以推动上市公司规范管理和使用募集资金，促进中介机构勤勉尽责。

### 【点评】

为适应新形势下严格募集资金监管的工作需要，《规则》对实践中各方关注的焦点问题予以重点明确或规范，进一步促进上市公司规范管理使用募集资金和中介机构勤勉尽责，强化规范约束效力。

## 2. 中国证监会就《期货市场程序化交易管理规定（试行）（征求意见稿）》公开征求意见

【2025-1-17，来源：“中国证监会”网站】

为落实《期货和衍生品法》《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量

发展的意见》（国办发〔2024〕47号）要求，加强期货市场程序化交易监管，规范程序化交易行为，维护期货交易秩序和市场公平，中国证监会起草了《期货市场程序化交易管理规定（试行）（征求意见稿）》（以下简称《管理规定》），现向社会公开征求意见。

《管理规定》紧紧围绕强监管、防风险、促高质量发展的主线，强化对期货市场程序化交易的全过程监管。一是明确程序化交易的定义和总体要求。二是明确程序化交易报告要求。三是加强系统接入管理。四是加强主机托管与席位管理。五是明确交易监测与风险管理要求。六是明确监督管理安排。七是明确对相关主体的适用安排。

### 【点评】

随着信息技术的进步，高频交易在全球兴起，证监会高度重视期货市场程序化交易监管，多措并举，已采取一系列措施。《管理规定》强调从事程序化交易应当遵循公平原则，不得影响期货交易所系统安全和正常交易秩序。



## 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. 证监会召开贯彻中央经济工作会议精神 推进资本市场改革发展专题座谈会

【2025-1-10，来源：“中国证监会”网站】

为深入贯彻落实党的二十届三中全会和中央经济工作会议精神、推进资本市场深化改革和高质量发展，近日证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与专家学者、媒体负责人、上市公司、内外资机构代表深入交流，充分听取意见建议。会党委委员、副主席李超参加座谈。

座谈中，大家一致认为，随着新“国九条”及资本市场“1+N”政策体系落实落地，一揽子有针对性的增量政策接续发力，资本市场总体保持平稳运行，更加注重投资者回报的市场生态进一步形成，对各类资金的吸引力明显提升。近期，中央经济工作会议对资本市场改革发展稳定作出多方面明确部署，充分体现了党中央、国务院对资本市场的高度重视和殷切期待，大家对资本市场平稳健康发展充满信心、长期看好。同时，与会代表围绕走好中国特色金融发展之路，进一步做好资本市场改革发展和监管工作提出了具体建议，包括：更加注重投融资平衡，从推动完善会计处理、考核机制等方面进一步打通中长期资金入市卡点堵点，持续完善有利于“长钱长投”的政策体系，加快公募基金改革，壮大长期资本、耐心资本；完善发行上市、再融资、减持等制度，增强制度包容性、适应性，更好支持科技创新和新质生产力发展；拓展优化 QFII 和沪深股通机制，持续推进资本市场高水平制度型开放；丰富 ETF 等资本市场产品



供给，更好满足投资者需要；持续加大对财务造假等严重违法违规行为的惩戒力度，更好保护投资者合法权益；积极发挥媒体作用，加强与投资者沟通，增进各方信任；等等。

吴清强调，证监会将深入贯彻党的二十届三中全会、中央经济工作会议部署，更加深刻认识和把握我国资本市场主要特点和运行规律，走好中国特色金融发展之路。坚持稳中求进、以进促稳，持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落地见效。坚持市场化、法治化，以深化资本市场投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，努力为经济持续回升向好和高质量发展积极贡献力量。作为资本市场的参与者、建设者、研究者，希望大家凝心聚力，积极建言献策，共同推进资本市场高质量发展。

## 2. 中国证监会召开 2025 年系统工作会议

【2025-1-13，来源：“中国证监会”网站】

1月13日，中国证监会召开2025年系统工作会议，总结2024年工作，深入推进巡视整改，研究部署2025年重点工作。中国证监会党委书记、主席吴清出席会议并讲话。

会议认为，2024年，证监会系统坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，统筹推进防风险、强监管、促高质量发展，强本强基、严监严管，资本市场呈现出积极而深刻的变化。一是推动出台资本市场新“国九条”和“1+N”政策体系。国务院出台《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》，证监会会同有关方面制定修订若干配套文件和制度规则，形成“1+N”政策体系，系统性重塑资本市场基础制度和监管底层逻辑。**二是全力维护资本市场平稳运行。**会同中央金融办出台推动中长期资金入市的指导意见，权益类ETF规模突破3万亿元大关。配合中国人民银行快速推出2项结构性货币政策工具，证券基金机构互换便利首批操作顺利落地，第二批已正式启动，261家上市公司披露回购增持再贷款信息。**三是坚持依法从严监管。**首发上市新申报企业现场检查、现场督导覆盖面大幅提高到不低于1/3。推动形成财务造假综合惩防体系，严肃查处欺诈发行、财务造假、违规减持、操纵市场等一批大要案，办理各类案件739件，罚没款金额超过上一年的两倍。新《证券法》实施后首批当事人承诺案件落地，金通灵、美尚生态两案进入特别代表人诉讼程序。全年55家上市公司平稳退市。**四是持续推动提升上市公司质量和投资价值。**会同地方政府全年走访1622家上市公司。多措并举活跃并购重组市场，披露并购重组交易2131单。上市公司实施分红2.4万亿元、回购1476亿元，均创历史新高。**五是着力提升资本市场服务高质量发展质效。**出台“支持科技十六条”“科创板八条”等政策文件，支持新质生产力发展。办结144家企业境外首发上市备案。交易所市场债券融资13.43万亿元，公募REITs市值创历史新高。发布期货市场高质量发展意见，平稳上市15个期货期权品种。

会议指出，中央经济工作会议对我国经济面临的内外部形势作了全面深刻的分析，为科学研判资本市场发展形势指明了方向。2025年资本市场面临的形

势仍然复杂多变，外部输入性风险加大与内部风险因素交织叠加，但我国经济底盘稳、优势多、韧性强、潜能大，应对各种风险挑战的政策工具多，回旋余地大，2025 年我国宏观政策取向更加积极有为，超预期逆周期调节力度加大，各方合力稳市机制更加健全，资本市场自身投资价值进一步凸显。要坚持全面理性客观辩证看待形势，既要正视风险挑战，做好应对风险的充分准备，更要坚定信心，扎扎实实办好自己的事，以自身发展的确定性应对外部环境的不确定性。

会议要求，证监会系统要全面贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，落实中央经济工作会议、全国金融系统工作会议部署，坚持稳中求进、以进促稳，紧扣防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，统筹把握好稳与进、总量与结构、整体与局部、监管与活力、开放与安全等五方面关系，持续推动资本市场新“国九条”和“1+N”政策体系落地见效，努力实现支持经济回升向好与推动自身高质量发展的良性互动。

**一是坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头。**坚决落实中央经济工作会议关于稳住股市的重要要求，加强境内外、场内外、期现货联动监测监管，增强工作的前瞻性、主动性、有效性。会同中国人民银行更好发挥 2 项结构性货币政策工具效用，加强战略性力量储备和稳市机制建设。加强政策解读和宣传引导，及时回应市场关切，进一步稳定市场预期。

**二是加快改革开放，深化资本市场投融资综合改革。**以深化投融资综合改革为牵引，进一步打通中长期资金入市卡点堵点，协同推动各类中长期资金建

立长周期考核机制，提高权益投资比例，深化公募基金改革。研究制定更好支持新质生产力发展的政策安排，深化科创板、创业板、北交所改革，增强制度的包容性、适应性。坚持以开放促改革，优化境外上市备案制度，拓展资本市场跨境互联互通，充分研究借鉴境外市场有益实践，增强 A 股市场竞争力、吸引力。

**三是聚焦主责主业，着力提升监管执法效能和投资者保护水平。**坚持惩、防、治并举，进一步完善监管执法体制机制，补齐资本市场法治建设短板，强化科技赋能。突出依法监管、分类监管，快、准、狠打击违法违规，既抓早、抓小、抓苗头，更打大、打恶、打重点，提升监管执法的精准性。出台中小投资者保护政策措施文件，推动健全特别代表人诉讼、当事人承诺等制度机制，切实维护市场“三公”。

**四是强化功能发挥，有力支持经济回稳向好。**制定资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见。抓好“创投十七条”“科创板八条”等落地实施，发展多元化股权融资，培育壮大耐心资本。提高产业债融资比重，加快 REITs 市场建设。完善农业强国、制造强国、绿色转型等重点领域期货品种布局，提升产业客户参与度。提升行业机构服务新质生产力和居民财富管理的综合能力，建设一流投行和投资机构。

**五是注重固本强基，培育更多体现高质量发展要求的上市公司。**落实好资本市场财务造假综合惩防工作意见，进一步提升财务造假等线索发现能力。全面落地上市公司市值管理指引，加大上市公司分红、回购激励约束。进一步发

发挥好资本市场并购重组主渠道作用，尽快完善“并购六条”配套机制。加快制定对控股股东、实际控制人行为约束的总体监管方案，提升上市公司走访覆盖面，推动改善经营管理绩效。巩固深化常态化退市机制，畅通多元退出渠道，加快完善退市过程中的投资者保护制度机制。



### 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. 最高检发布依法从严惩治中介组织财务造假相关犯罪典型案例

【2025-1-3，来源：“最高人民检察院”网站】

“量身定制”审计报告、核查验证“走过场”、协助企业修改财务数据……

1月3日，最高人民检察院发布3件依法从严惩治中介组织财务造假相关犯罪典型案例，以案释法警示会计、审计、保荐、法律、资产评估等各类中介组织依法依规、履职尽责，彰显依法从严全链条惩治中介组织财务造假相关犯罪，保护投资者合法权益的司法态度。

2021年以来，全国检察机关共起诉财务造假相关犯罪案件206人。其中，2024年1月至11月，起诉82人，同比增加78.3%。2021年以来，最高检共挂牌督办31件重大财务造假案件，向地方检察机关交办了一批财务造假案件。各地检察机关办理了康得新、康美药业、獐子岛等社会关注的重大案件，依法从严追诉控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、中介组织从业人员等责任人员。

此次发布的3件典型案例分别是：苏某升等人提供虚假证明文件、出具证明文件重大失实案，朱某军、刘某军提供虚假证明文件案，吴某辉提供虚假证明文件案。该批典型案例覆盖了当前中介组织财务造假相关犯罪的主要类型，归纳了中介组织人员在履职过程中较为常见的违反执业准则的具体表现，并提炼了明知公司企业造假和严重不负责任的认定规则，供办案参考借鉴。同时，案例涵盖注册会计师、资产评估师等中介组织人员的多种犯罪手段，包括按照



企业预先设定的数据“量身定制”审计报告或者评估报告，核查验证“走过场”、不履行必需的审计核查程序，主动配合、协助企业修改财务数据，甚至指导伪造审计证据等，通过以案释法警示引导中介组织从业人员谨守“不作假账”的底线。

最高检经济犯罪检察厅厅长杜学毅表示，检察机关坚持把依法从严打击财务造假相关犯罪，维护投资者合法权益摆在履职尽责的重要位置，通过不断加大惩治力度，明确司法标准，助推行业治理等，促推构建公开透明、诚信为本的市场环境。下一步，检察机关将深入贯彻落实党的二十届三中全会精神和中央金融工作会议、中央经济工作会议精神，立足检察职责，协同中国证监会等有关部门持续依法从严打击资本市场财务造假各类犯罪，依法保障投资者合法权益，以法治力量促进资本市场健康发展。

### 【点评】

信息披露是资本市场健康运行的基石，财务造假行为不仅损害广大投资者的利益，频繁的造假行为还会降低投资者对市场的信任度，进而影响到整个市场的健康发展。实践中部分中介组织未认真履行职责，严重不负责任甚至故意提供虚假证明文件，严重破坏了资本市场诚信基础。典型案例针对事实认定、法律适用等重点难点问题，对预防和打击中介组织财务造假行为起到了示范和指导作用。



## 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. 严监管！多家券商受处罚

【2025-1-6，来源：“中国证券报”微信公众号】

2025 年开年以来，各地证监局公布了一批监管处罚措施，不过从罚单落款日期来看，多为 2024 年 12 月份。

据中国证券报记者不完全统计，处罚措施涉及国都证券、万和证券、宏信证券、华泰联合证券、华安证券等多家券商或相关证券从业人员，共计 11 张罚单，主要是经纪业务、投行业务存在违规行为。值得关注的是，国都证券时任高管被处罚，因其违规持有股票。

#### 多家券商因经纪业务被罚

经纪业务是问题的多发区，券商的营业部和分公司首当其冲。1 月 3 日，安徽证监局发布监管决定书，万和证券安徽分公司企业微信管理不当，部分外部人员被认证为分公司员工并建群荐股，反映出分公司合规管理覆盖不到位。该分公司和时任负责人被出具警示函。

同日，安徽证监局发布监管决定书称，华安证券合肥高新区证券营业部未采取有效措施严格规范员工执业行为，存在营业部员工长期使用办公场所电脑进行代客理财下单操作的情况。该营业部和时任营业部负责人被安徽证监局出具警示函。

经纪业务的相关从业人员的执业是否规范也是监管关注重点。华源证券山

西分公司的朱仁来违规操作客户证券账户，向客户提供开通科创板知识测评答案，还未完整报备实际使用所有设备的 MAC 地址，朱仁来被山西证监局出具警示函。明志刚在华安证券济南英贤街证券营业部从业期间，于 2020 年 6 月 9 日至 2020 年 10 月 30 日私下接受客户委托买卖证券，被出具警示函。

此外，深圳证监局 1 月 3 日发布处罚决定，分别对证券从业人员苏宝亮、谭睿违法买卖证券行为发布处罚决定书，没收苏宝亮违法所得 147.04 万元，并处以 75 万元罚款；责令谭睿依法处理非法持有的证券，并处以 4.5 万元罚款。安徽证监局对证券从业人员杜万虎出具警示函，因其在从业期间私下接受客户委托买卖证券。

### 部分券商投行业务存内控问题

投行业务也是监管的关注重点之一。1 月 2 日，四川证监局公告对宏信证券采取出具警示函的行政监管措施。

四川证监局认为，宏信证券存在多项投行业务内控问题，包括投行内控体系和制度不健全、利益冲突审查流程不完善、质控部门对投行项目尽调底稿把关不严、对投行内核部门的意见跟踪落实不到位以及投行项目材料及反馈意见报送的内控流程不规范等。四川证监局对宏信证券出具警示函。

1 月 3 日，浙江证监局发布监管决定书称，华泰联合证券在有关公司债券发行人受托管理工作中，未有效监督发行人募集资金专户管理及使用情况，未勤勉尽责履行募集资金持续督导职责，被浙江证监局出具警示函。

### 有券商时任高管被处罚

1月3日，北京证监局发布行政监管决定称，国都证券对从业人员投资行为管理的制度建设及内部管理机制不健全；对从业人员投资行为的内部监测检查机制不到位，未能主动发现并向监管部门报告从业人员违法持有股票的行为，被北京证监局采取出具警示函的行政监管措施。

同时，北京证监局公告了对国都证券高管杨江权的行政处罚决定。经调查，杨江权自2020年8月26日起在国都证券担任副总经理、副总经理兼财务负责人、总经理兼财务负责人等重要职务，截至2024年11月14日仍为公司员工，属于证券公司从业人员范畴。

然而，在2022年10月28日成大生物股票解除限售首日至2024年6月28日期间，杨江权使用其本人在国都证券开立的证券账户持有“成大生物”80000股。经监管部门约谈后，杨江权于2024年6月28日将该股票全部卖出，卖出金额合计194.37万元，此次交易造成亏损超130万元。北京证监局依据相关法规，对杨江权处以15万元罚款。

## 2. 操纵股票，牛散被证监会罚没4.7亿元！

【2025-1-10，来源：“证券时报”微信公众号】

1月10日，证监会发布行政处罚决定书，2017年6月14日至2021年1月29日，许森控制使用账户组，采取集中资金优势连续买卖、在自己实际控制的账户间进行证券交易等手段影响“金陵体育”股票交易价格和交易量，盈利1.567亿元。证监会决定：没收许森违法所得1.57亿元，并处以3.13亿元罚款。



### 累计盈利 1.57 亿元

行政处罚信息显示，2017 年 6 月 14 日至 2021 年 1 月 29 日，许森控制使用“周某宏”等 47 个证券账户，用于交易金陵体育股票。

其间，许森控制使用账户组，采取集中资金优势连续买卖、在自己实际控制的账户间进行证券交易等手段影响金陵体育股票交易价格和交易量，盈利 1.57 亿元。

据行政处罚决定书，以上事实，有相关证券账户资料、交易记录、相关银行账户资料、银行流水及相关凭证、相关人员询问笔录、电子设备取证信息、证券交易所提供的相关数据等证据证明，足以认定。

证监会认为，许森的上述行为违反《证券法》第五十五条第一款第一项、第三项的规定，构成《证券法》第一百九十二条所述的操纵证券市场行为。

资料显示，金陵体育以体育装备、场馆设施集成等为核心业务，公司主要产品包括球类器材、田径器材、运动地面材料、全民健身等运动器材、场馆设施设备、智能化设备。2024 年前三季度，公司营收约 2.56 亿元，同比下降 19.89%；净利润约 2178.16 万元，同比下降 41.96%。

此前，金陵体育曾表示，公司将进一步加大市场拓展和品牌宣传力度，在巩固和提升国内市场影响力的同时，积极加大海外市场的拓展，提升全球品牌影响力和市场占有率。

1 月 10 日，金陵体育收盘股价报 11.65 元，市值 15 亿元。

### 没收违法所得并罚款



在听证过程中，许森提出申辩意见。

许森称，22个证券账户并非自己控制使用，且部分账户大量交易系他人作出，相关账户的决策主体包括多人；同时，未以不正当手段影响金陵体育交易价格，不存在操纵证券市场的主观故意或客观行为。

经复核，证监会认为，许森具备交易决策金陵体育的客观条件，其承认且有他人指认许森负责相关交易决策。许森通过本人和他人银行账户转入转出保证金，并筹集资金交易股票。此外，交易风格不是认定账户控制关系的必要条件。许森所谓部分证券账户并非全程由其控制使用的主张，或者与事实不符，或者缺乏事实依据，不能成立。

行政处罚决定书显示，许森具有操纵金陵体育的主观故意和客观行为。许森自认存在借用证券账户交易金陵体育；他人均指认许森存在操纵行为；在案证据表明，许森结识上市公司相关人员，存在关于控制交易价格的联络记录。此外，许森还存在与上市公司人员讨论金陵体育股票情况。

证监会表示，上述证据表明，许森存在拉抬金陵体育股价的主观故意，有操纵金陵体育的客观行为。除根据许森申辩意见扣除相关账户中非许森决策的交易外，证监会对许森的其他申辩意见不予采纳。

根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据《证券法》第一百九十二条的规定，证监会决定：没收许森违法所得1.57亿元，并处以3.13亿元罚款。

### 3. 深交所出手！新年首张 IPO 罚单

【2025-1-12，来源：“证券时报”微信公众号】

沪深交易所新年第一张 IPO 罚单出炉。

1 月 10 日，深交所发布 3 份监管函，事关深圳市飞速创新科技股份有限公司（简称“飞速创新”）IPO 申请事宜，发行人飞速创新、保荐机构招商证券、审计机构德勤华永及相关人员均被深交所书面警示。

目前，飞速创新 IPO 申请已终止。

#### 未能保证发行上市申请文件和信披真实、准确、完整

招股书显示，飞速创新主要专注于网络通信领域核心设备及通用配件的研发、设计和销售。

该公司以自营互联网平台 fs.com 为客户提供一站式采购服务，并通过自主研发运营平台管理系统（ERP 系统）作为订单交易流程、客户关系管理、仓储物流管理、采购供应商管理、数据统计等统一管理平台。

该公司主要聚焦境外市场，约 99% 的销售收入来自境外市场。2023 年 3 月 1 日，飞速创新的主板上市申请获得受理，2023 年 3 月 21 日开始问询，在回复完第二轮问询后，2024 年 5 月 11 日，飞速创新撤回了 IPO 申请。

在审核问询中，深交所重点关注了 IT 系统控制情况等事项。在审核问询回复中，飞速创新称已建立了 ERP 系统、金蝶系统一般控制及应用控制，经营数据与财务数据相匹配，自 2022 年 10 月起对 ERP 系统应用层面的所有操作细节进行记录并保留半年时间内的系统操作日志。

深交所现场督导发现，公司与信息系统相关的内部控制存在缺陷，未能准确显示前台商城产品销量、评论数据等信息；公司自 2023 年 6 月起才完整保存半年内的系统操作日志，问询回复与实际情况不符；公司未对反结账、反审核制定内部管理制度，具备财务系统操作权限的员工可以无需审批直接进行反结账、反审核操作，反映出公司财务系统相关内部控制存在缺陷，问询回复与实际情况不符。

鉴于相关事实和情节，根据规定，深交所上市审核中心决定对飞速创新、公司实际控制人、董事长兼总经理向伟采取书面警示的自律监管措施。

#### **保荐机构、审计机构及相关人员均被深交所书面警示**

除了发行人飞速创新，保荐机构招商证券、审计机构德勤华永及相关人员均被深交所书面警示。

监管函显示，招商证券作为项目保荐人，杨猛、刘兴德作为项目保荐代表人。经查，在执业过程中存在以下违规行为：对发行人信息系统相关内部控制缺陷的核查程序执行不到位；对发行人销售相关核查程序执行不到位；其他核查程序瑕疵。

鉴于上述违规事实和情节，根据相关规定，深交所决定对招商证券、杨猛、刘兴德采取书面警示的自律监管措施。

监管函表示，招商证券应当引以为戒，采取切实措施进行整改，对照相关问题进行内部追责，并自收到监管函之日起二十个交易日内向深交所提交经保荐业务负责人、质控负责人、内核负责人签字并加盖公司公章的书面整改报告。

招商证券、杨猛、刘兴德在从事保荐业务过程中，应当严格遵守法律法规、保荐业务执业规范和深交所业务规则的规定，诚实守信、勤勉尽责，认真履行保荐职责，切实提高执业质量，保证招股说明书和出具文件的真实、准确、完整。

另外，德勤华永所作为项目申报会计师，方少帆、林希倩作为项目签字注册会计师。经查，在执业过程中存在以下违规行为：一、对发行人信息系统相关内部控制缺陷的核查程序执行不到位；二、银行流水专项核查报告记载情况与实际执行情况不符。

德勤华永所为项目申报会计师，方少帆、林希倩为项目签字注册会计师，未对与专业职责有关的事项履行特别注意义务。鉴于上述事实 and 情节，根据相关规定，深交所决定对其采取书面警示的自律监管措施。

监管指出，相关机构及人员应当引以为戒，严格遵守法律法规、行业执业规范和本所业务规则的规定，诚实守信、勤勉尽责，严格执行内部控制制度，切实提高执业质量，保证招股说明书中与自身专业职责有关的内容及出具文件的真实、准确、完整。

## （二）司法案例

### 1. 江苏法院涉资本市场典型案例之——陆某诉某资管公司合同纠纷案

【2024-12-31，来源：“江苏高院”微信公众号】

#### 【基本案情】

2015年12月，陆某与私募基金管理人某资管公司、私募基金托管人某证券

公司签订《基金合同》约定，陆某认购 500 万元案涉私募基金。《基金合同》还约定，基金投资范围为现金类、权益类、非标类金融产品，基金份额的初始销售面值为 1 元/份，基金预警线为基金份额净值 0.75 元，止损线为基金份额净值 0.7 元。若基金存续期内任何一个工作日（T 日）收市后，基金份额净值不高于止损线的，无论其后基金份额净值是否回到止损线以上，基金管理人应在 T 日后第二个工作日以市价将可出售的资产全部变现，进入清算程序。另附有《投资者告知书》《风险揭示书》及《合格投资者承诺书》，均由陆某签名。合同签订后，陆某向案涉私募基金募集专户汇款 500 万元。因基金净值持续下跌，陆某、某资管公司、某证券公司协商将预警线变更为基金份额净值 0.70 元、止损线变更为基金份额净值 0.55 元。2020 年 12 月 31 日，案涉私募基金的基金份额净值为 0.5349 元，首次低于止损线，某资管公司未进行止损。陆某据此以某资管公司未履行投资者适当性义务、未按约及时止损造成其损失为由诉至法院，请求判令某资管公司赔偿其损失 394 万余元。

法院经审理认为，私募基金管理人与投资者签订《基金合同》时，应当履行适当性义务。私募基金管理人向投资者进行提示说明或已就私募基金产品取得基金业协会备案，并不等同于其已履行适当性义务。私募基金管理人履行适当性义务时，应采取问卷调查等方式对投资者的风险识别能力和风险承受能力进行评估。某资管公司未能举证证明其采用适当方式对陆某的风险识别能力和风险承受能力进行评估，应向投资者赔偿相应投资损失。此外，私募基金管理人未按照《基金合同》约定及时履行止损义务，也应赔偿投资者相应损失。法



院判决某资管公司向投资者赔偿投资款本金损失 394 万余元。

### 【典型意义】

私募基金市场上的信息不对称加上投资者自身的知识和能力局限，交易双方缔约地位往往不对等。根据私募基金行业相关规范要求，私募基金管理人应当向投资者充分揭示投资风险，根据投资者的风险识别能力和风险承担能力匹配不同风险等级的私募基金产品，即适当性义务。适当性义务是平衡私募基金市场中买卖双方交易地位不平等、信息不对称现象的有效工具，指私募基金管理人、销售方向投资者推介、销售私募基金产品过程中，必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品销售给适合的客户等义务。适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容，也是“买者自负”的前提和基础。本案中，某资管公司虽然举证证明陆某在《投资者告知书》《风险揭示书》及《合格投资者承诺书》等文件中签名，但未能举证证明其采用适当方式对陆某的风险识别能力和风险承担能力进行评估，对此存在过错。此外，某资管公司未按照合同约定及时平仓，亦存在过错。法院认定某资管公司未履行投资者适当性义务、未按时止损，存在过错，并据此判决其向投资者承担相应赔偿责任。本案判决阐明对私募基金管理人合规风控意识不强、专业化运作水平有待提高的治理态度，彰显了法院依法保护投资者合法权益司法态度的同时，敦促私募基金管理人履行投资者适当性管理义务，有助于提高私募基金管理人的专业水平和服务质量，将私募基金业务纳入法治化、规范化轨道，促进行业规范健康发展。



## 2. 北京金融法院对因上市公司信息披露违法处罚资产评估公司行政案件宣判

【2025-1-2，来源：“北京金融法院”微信公众号】

2024 年 12 月 25 日，北京金融法院对原告徐某及深圳某资产评估房地产估价有限公司（以下简称某评估公司）与被告中国证券监督管理委员会行政处罚案进行宣判。经审理，一审判决驳回原告诉讼请求。

### 【基本案情】

2023 年 11 月 23 日，中国证监会作出行政处罚决定，认定某评估公司在从事某某公司的控股子公司股东全部权益价值评估项目中，存在违反《中华人民共和国资产评估法》、资产评估相关准则及指导意见等，未勤勉尽责，制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏行为，对某评估公司处以没收相应业务收入 59 万余元并罚款 178 万余元的行政处罚，对某评估公司的实际负责人徐某予以警告并处以 100 万元罚款。某评估公司及徐某对行政处罚决定不服，向中国证监会申请行政复议。中国证监会作出行政复议决定，维持原行政处罚决定。原告徐某、某评估公司仍不服，向北京金融法院提起本案诉讼，请求撤销被诉处罚决定中对原告的处罚内容，免除对原告的警告、免除或减少对原告的罚款，并撤销被诉复议决定。

### 【法院判决】

北京金融法院经审理认为，证券服务机构作为证券市场的“看门人”，应承担核验验证、专业把关等义务。保证发行人、上市公司信息披露的真实、准

确、完整是保障中小投资者合法权益的重要途径，而证券服务机构是平衡发行人、上市公司和公众投资者之间信息不对称的重要制度安排，是证券市场治理体系的关键环节。证券服务机构作为投资者利益的保护者，在提供服务的过程中，应当遵循诚信、独立、勤勉、尽责的原则，恪守职业道德和执业纪律，履行审慎核查义务，独立发表意见。某评估公司在出具评估报告过程中存在如下问题：存在允许他人以本机构名义执业，签字评估师未实际履行评估程序，评估底稿不真实、不完整；对韩某源的房屋建筑物评估程序存在缺陷；对韩某源的剩余土地使用权评估程序存在缺陷；存在以预先设定的价值作为评估结论；评估说明事项存在遗漏重要条款内容。关于徐某责任一节，根据徐某在行政程序中的询问笔录可知，徐某为该项目的承揽人，对项目的费用、接洽、如何评估以及预设的评估结果等都具有决策权，故证监会认定徐某作为该项目直接负责的主管人员并无不当。对原告的相关主张北京金融法院不予支持。

据此，北京金融法院对该案作出了上述判决。目前，该案处于上诉期。

### 3. 最高检发布依法从严惩治中介组织财务造假相关犯罪典型案例之——苏某升等人提供虚假证明文件出具证明文件重大失实案

【2025-1-3，来源：“最高人民检察院”微信公众号】

#### 【关键词】

提供虚假证明文件罪 出具证明文件重大失实罪 年报审计 主客观相统一  
特别代表人诉讼

### 【基本案情】

被告人苏某升系广东正某珠江会计师事务所（以下简称“珠江所”）原项目经理。被告人张某璃、杨某蔚，均系珠江所原注册会计师。

康某药业股份有限公司（上海证券交易所上市公司，以下简称“康某药业”）委托珠江所对 2016 年度、2017 年度财务报表进行审计，珠江所委派苏某升担任项目经理，张某璃、杨某蔚作为签字注册会计师。2016 年至 2018 年期间，为完成公司每年业绩增长 20% 的目标，康某药业实际控制人马某田（另案处理）组织、指使财务人员实施财务造假，并将造假数据记录进账务信息系统即金蝶系统。审计过程中，苏某升、张某璃、杨某蔚明知康某药业存在业务管理系统即捷科系统而未予以关注，也没有对捷科系统与金蝶系统中的数据是否存在差异进行审核，直接采纳金蝶系统的数据作为审计依据。

另外，苏某升作为现场项目经理，在审计过程中配合康某药业拦截客户往来款询证函，造成询证函回函率较低，并接受康某药业伪造的客户走访记录、询证函回函和银行流水等作为审计证据，出具审计报告初稿。苏某升在审计期间，收取康某药业赠送的虫草等贵重药材，多次让康某药业财务人员报销其私人费用，合计 6 万余元。张某璃、杨某蔚作为签字注册会计师，分别担任项目二级复核、三级复核。二人在对审计项目进行复核时，对银行询证函回函内容矛盾且没有银行印章、不同税种的同一计税基础申报数额明显差异、抽取样本中数十份销售合同主要条款为空白且合同金额远低于账务确认金额、数个不同客户应收账款回函寄件人均为同一人，且寄件人为康某药业财务人员等诸多问

题均未发现，签字同意出具标准无保留的审计意见。

最终，珠江所出具的康某药业 2016 年、2017 年财务报表审计报告存在虚假记载。康某药业将珠江所出具的审计报告在上海证券交易所信息披露平台进行披露。经中国证券投资者保护基金有限公司测算，康某药业的虚假陈述行为导致 5 万余名投资者受损，损失总金额 24 亿余元。

2021 年 12 月，苏某升、张某璃、杨某蔚主动到公安机关接受调查，张某璃、杨某蔚到案后如实供述犯罪事实，苏某升在二审阶段如实供述犯罪事实。

### 【检察机关履职过程】

2021 年 9 月 6 日，广东省揭阳市公安局对苏某升等人涉嫌提供虚假证明文件罪、出具证明文件重大失实罪立案侦查。2022 年 3 月 25 日，揭阳市公安局以苏某升涉嫌提供虚假证明文件罪，张某璃、杨某蔚涉嫌出具证明文件重大失实罪向揭阳市人民检察院移送起诉。检察机关审查认为，根据在案证据，三人主客观表现不同，应当区别定罪：苏某升配合康某药业拦截客户询证函，放任虚假的客户走访记录、询证函回函和银行流水作为审计证据的结果发生，收取康某药业赠送的贵重物品并报销私人费用，其犯罪的主观方面为故意，构成提供虚假证明文件罪。张某璃、杨某蔚未遵守审计准则，工作严重不负责任，对账务金蝶系统和业务捷科系统数据不进行对比审查，在审计复核中对诸多应当发现的异常情况而未发现，造成错误审计结果被通过的严重后果，构成出具证明文件重大失实罪。

2022 年 6 月 24 日，揭阳市人民检察院以苏某升构成提供虚假证明文件罪，

张某璃、杨某蔚构成出具证明文件重大失实罪向揭阳市中级人民法院提起公诉。2022年12月30日，揭阳市中级人民法院作出一审判决，因本案发生于刑法修正案（十一）实施前，按照从旧兼从轻原则，对苏某升适用修正后的刑法，认定苏某升犯提供虚假证明文件罪，判处有期徒刑五年，并处罚金二十万元；张某璃、杨某蔚犯出具证明文件重大失实罪，分别判处有期徒刑一年六个月，缓刑二年，各并处罚金十万元。苏某升提出上诉。2024年2月23日，广东省高级人民法院作出终审判决，考虑苏某升在二审期间具有认罪坦白、积极缴纳罚金、退缴违法所得等情节，改判苏某升有期徒刑四年，并处罚金二十万元。

在马某田案审查起诉过程中，检察机关依法配合证券纠纷特别代表人诉讼，促进统一损失认定标准，促使责任人员赔偿投资者经济损失。2021年11月12日，广东省广州市中级人民法院对康某药业虚假陈述民事赔偿特别代表人诉讼作出一审判决，判决康某药业向5万余名投资者承担24亿余元的赔偿责任，其中，珠江所及其合伙人、签字注册会计师分别在5%至100%不等的赔偿责任范围内承担连带赔偿责任。该判决已发生法律效力。

### 【典型意义】

一是中介组织人员涉财务造假犯罪的，应当根据主客观相一致原则，区分故意或者过失，准确认定提供虚假证明文件罪或者出具证明文件重大失实罪。

中介组织提供审计等中介服务通常由多人团队进行，出具最终结论也要经过几轮审核，协力完成工作的人员发挥的作用不同，主观罪过也会有所不同。对于实施配合被审计单位拦截真实审计证据等行为，或者明知被审计单位提供的审



计证据虚假仍然接受的，应当认定其具有提供虚假证明文件的主观故意。对于在履职过程中严重不负责任，存在未按审计准则履行必需的审计程序、一般审计人员能够正常发现的问题而未发现、未开展审计工作而直接签字确认审计结论等情形，没有证据证明有主观故意的，以出具证明文件重大失实罪定罪处罚；对于拒绝在拟出具的虚假结论上签字的人员，一般不作犯罪处理。

**二是依法配合证券纠纷特别代表人诉讼，保障投资者合法权益。**财务造假犯罪造成投资者巨额经济损失，对于中介组织及相关责任人员配合财务造假构成犯罪的，不仅要依法追究刑事责任，还要依法追究民事赔偿责任。在办理刑事案件过程中依法配合涉案证券纠纷特别代表人诉讼，是检察机关发挥检察职能积极追赃挽损的有效途径。检察机关要通过依法提供起诉、审判所需证据，统一损失认定标准，加强刑事检察和民事检察业务部门配合，高效处置涉案财产等多种措施，支持、配合人民法院、证券监督管理机构、投资者保护机构开展工作，多途径保护投资者合法权益。

#### 4. 江苏法院 2024 年度十大典型案例之——投资者诉徐某、徐某江、某上市公司操纵证券交易市场责任纠纷案

【2025-1-14，来源：“江苏高院”微信公众号】

##### （一）基本案情

2014 年 10 月至 12 月，时任某上市公司董事长徐某江欲减持其控股的某集团、某酒店持有的某上市公司股票，与徐某多次合谋，商定由徐某负责二级市场

场股价并接盘徐某江通过大宗交易减持的股票，徐某江将某上市公司部分股权转让给徐某，控制某上市公司发布股权转让、“高送转”等信息，共同拉升股价实现高位减持套现，超出减持底价部分五五分成。后徐某、徐某江按照合谋实施了操纵某上市公司股票交易价格和交易量的行为。案涉操纵期间，某上市公司股票交易价格和交易量异常变化，明显偏离正常市场行情，上述操纵证券交易市场行为给某上市公司投资者造成损失。刑事生效判决认定徐某、徐某江犯操纵证券市场罪。此后，投资者提起民事赔偿诉讼。

## （二）裁判结果

南京市中级人民法院一审认为，徐某、徐某江互相配合操纵某上市公司股价，共同实施了操纵证券交易市场的行为，应对投资者的损失共同承担赔偿责任。某上市公司受徐某江控制、指使，发布利好消息，造成投资者损失，对案涉操纵证券交易市场行为的发生具有过错。南京市中级人民法院于2024年8月30日作出（2021）苏01民初2281号民事判决，判令徐某、徐某江赔偿投资者损失，某上市公司承担连带赔偿责任，某上市公司向投资者实际承担责任后有权向徐某、徐某江追偿。一审宣判后，徐某江、某上市公司不服，提起上诉。江苏省高级人民法院经审理认为，一审判决对于徐某、徐某江的责任认定正确，某上市公司的行为客观上为徐某、徐某江操纵证券交易市场提供帮助，应向投资者承担连带赔偿责任。即便某上市公司系被实际控制人控制、驱动实施不当信息披露行为，因其自身治理失范，内控机制失灵，对由此造成的投资者损失，仍应承担相应赔偿责任。但前述责任主体相互之间能否追偿问题不属于本案审

理范围，一审法院就此作出裁判不当。江苏省高级人民法院于2024年12月26日作出（2024）苏民终1446号民事判决，判令徐某、徐某江、某上市公司连带向投资者承担赔偿责任损失责任。

### （三）典型意义

本案系依法判令上市公司承担操纵证券交易市场民事赔偿责任的案件。近年来，利用持股、资金、信息、技术优势多方合谋操纵证券交易市场的案件时有发生，严重侵害投资者合法权益，扰乱资本市场秩序。人民法院充分发挥审判职能，用好用足民事赔偿制度，加大全方位立体化追责力度，依法保护投资者特别是中小投资者合法权益。本案中，某上市公司内控机制失灵，徐某与徐某江通过控制公司发布公告的时间节点、内容实现操纵，某上市公司的信息发布行为客观上为徐某、徐某江操纵证券交易市场提供帮助，人民法院依法判决徐某、徐某江、某上市公司连带向投资者承担赔偿责任损失责任，彰显了司法裁判的警示震慑作用，有力保护了投资者特别是中小投资者的合法权益，引导上市公司提升治理水平，推动资本市场高质量发展。

## 5. 要案速递 | 判赔！私募基金财务顾问名实不符承担责任

【2025-1-16，来源：“上海金融法院”微信公众号】

当前司法实践中，受私募基金管理人委托，为基金提供投资项目咨询服务的基金财务顾问通常仅对管理人负有合同项下的义务，不直接对投资人负有信义义务。但在部分私募基金运行中，财务顾问直接对接投资人且实际掌控、管

理基金投资运作，此时应如何界定财务顾问的角色和义务？

近日，上海金融法院二审判决一起财产损害赔偿纠纷案，认定基金财务顾问因实际掌控基金资金运作，应与管理人一同对投资者负有信义义务，在履职中未勤勉尽责的，应赔偿投资者损失。

### 【案情】

2017年5月，李某与甲资管公司（基金管理人）、某银行（基金托管人）共同签订《基金合同》，约定李某认购案涉基金份额；基金投资方式为委托银行向借款人某资本公司发放委托贷款，用于购买标的公司股权，最终通过标的公司完成IPO实现退出；合同还明确基金财务顾问为乙资管公司。同日，李某支付认购款100万元，乙资管公司的控股子公司丁集团公司向李某出具了《资金到账确认函》。甲资管公司与乙资管公司签订了《财务顾问合同》，约定甲资管公司委托乙资管公司作为财务顾问，为基金提供项目信息获取及更新、交易结构设计等服务，相关投资后果由甲资管公司承担。包括本案基金在内的系列基金共向某资本公司发放了11亿元委托贷款，但某资本公司未将款项投资标的公司股权，且到期后逾期未还款。甲资管公司向某资本公司提起诉讼要求还款获得胜诉，但未执行到任何财产。案涉基金一直未完成清算。

李某认为，案涉基金实际由乙资管公司及其关联公司共同管理运作，基金财产并未投向标的公司股权且资金已失控，乙资管公司及其关联公司存在侵权行为，应共同赔偿其投资损失。

乙资管公司及其关联公司共同辩称，乙资管公司等系受管理人聘请提供相

关服务，其对李某不负有法定或约定的义务，亦不存在所谓侵权行为。

上海金融法院经审理查明，案涉基金宣传推介材料“基金管理团队”部分介绍了乙资管公司两副总裁的履历及成功投资案例；基金款项由托管户划付至委贷行的指令是由乙资管公司下达；乙资管公司收取的财务顾问费高于甲资管公司收取的管理费；清算期满后，乙资管公司向投资者出具《说明函》表示将尽快出具债权后续处理方案向投资者披露。此外，相关仲裁裁决认定甲资管公司作为案涉基金管理人未勤勉尽责，应向投资者赔偿 70% 的投资损失。

### 【裁判】

上海金融法院经审理认为，本案争议焦点是乙资管公司对于李某等投资者是否负有法定或约定义务，是否因违反相应义务而应向李某承担赔偿责任。

#### 首先，关于基金运行中各方的实际作用

从基金实际运作看，本案乙资管公司的实际职能超出《财务顾问合同》约定的范围，体现在基金宣传推介材料中“基金管理团队”展示的是乙资管公司两副总裁的履历及成功投资案例，《基金合同》载明的管理人联系人为乙资管公司员工，乙资管公司策划、设计了投资结构，通过其控股的公司向投资者出具《资金到账确认函》并作出服务承诺；乙资管公司直接向托管行下达投资指令；在借款逾期后出面安抚投资者并出具相关说明等。即乙资管公司在基金设立、运行的全过程中实际承担了推介基金产品、设计交易结构、掌控资金运作、对接底层资产的角色，对后续基金退出亦起主导作用。甲资管公司虽然履行了一定的管理职责，但实质并不掌控资金运作，收取的管理费明显低于乙资管公



司，具有一定的通道角色。综上，投资者基于对乙资管公司管理能力的信赖进行投资，与乙资管公司形成事实上的信赖关系；乙资管公司作为受信人，与管理人甲资管公司一样应对投资者负有信义义务。如乙资管公司违反信义义务，则应向投资者直接承担损害赔偿责任。

### **其次，关于乙资管公司是否勤勉尽责**

信义义务的一项重要内容即勤勉尽责义务。本案中，基金财产在没有任何安全保障的情况下被出借，乙资管公司设计安排的风控措施形同虚设，借款被挪用最终导致基金财产损失与乙资管公司未勤勉尽责具有因果关系，乙资管公司应对李某的投资损失承担主要的赔偿责任。李某在知晓投资安排的情况下作出投资决策，应自担部分损失。法院酌定乙资管公司应赔偿李某 70% 的投资本金损失。乙资管公司的其他关联公司系受管理人之托参与基金设立时部分辅助服务，不直接向投资人负责，且其提供服务不存在过错，不应向李某承担赔偿责任。

综上，法院最终判决乙资管公司赔偿李某投资本金损失 61 万余元。

### **【法官说法】**

党的二十届三中全会指出，要健全投资和融资相协调的资本市场功能，鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资。私募基金作为金融行业的重要组成部分，承载着对实体经济的支撑保障作用，有利于促进科技创新，发展新质生产力。审判实务中，法官应通过裁判引导和规范私募股权投资基金运作，保护投资者合法权利。

私募基金的投资人与管理人之间为信托法律关系，受托人应当亲自处理信托事务，对于某些专业事项可委托他人处理，但管理人仍对此负责。本案中，根据《财务顾问合同》的约定，私募基金管理人委托财务顾问为基金设计交易结构、提供投资项目信息，相关投资后果由管理人承担。一般情形下，财务顾问与投资者之间并不直接产生信赖关系，但本案中，基金宣传推介材料及基金合同中均明确乙资管公司为基金财务顾问，并重点介绍财务顾问的经验和实力，投资者系基于对财务顾问的信赖进行投资，且财务顾问实际承担了设计交易结构、对接底层资产、下达投资指令、主导基金退出等基金管理职责，收取的顾问费远高于管理人收取的管理费，故本案财务顾问虽非狭义的管理人、受托人，但应与管理人一样对投资者负有信义义务，如违反信义义务，则应向投资者直接承担损害赔偿责任。

信义义务的一项重要内容即为勤勉尽责义务，即受信人应如谨慎之人管理自有财产一般勤勉尽责地管理信托财产。本案中，乙资管公司在资金运作过程中应运用专业知识和技能，合理谨慎设计交易框架，尽可能为基金财产设置更多的安全保障措施，以基金财产的安全及收益的稳定作为管理目标。乙资管公司设计的基金投资程序是先发放贷款，由借款人的关联公司用所借之款购买标的公司股份，再将该股份作为借款的质押担保。但实际操作中，该借款未用于购买标的公司股份，也无从将股份用作借款质押担保，说明乙资管公司设计的交易结构存在失控风险，同时其对资金的监管也不够有力，最终导致基金财产损失，乙资管公司应对投资者的损失负有主要责任。基金投资安排在基金推介

材料及基金合同中均有明确表示，投资者对此应知晓，在此情况下自行作出投资决策，应对投资损失自担次要责任。鉴于基金清算期早已届满且借款人已无财产清偿借款，故应推定投资者损失已发生。因此，法院最终判令乙资管公司应对李某投资本金损失的 70%承担赔偿责任，有力保护了投资者的合法权益。



## 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. 陈敏光：《证券虚假陈述比例连带责任的反思与超越》，载《河北法学》2025 年第 1 期

【摘要：】在我国强监管和证券虚假陈述诉讼多发的背景下，作为责任主体之一的中介机构往往面临巨额赔偿，连带责任机制运作下中介机构过责不相当的问题日益凸显。法院在个案裁判中形成了比例连带责任的判法，回应了现实的合理诉求，有较大的创新价值；但也面临合法性是否充足、比例是否明确、连带是否合理等拷问。通过比较镜鉴，应破除比例连带责任之表象，平衡好中介机构和投资者等各方利益，着眼于过责相当、精准追责，并结合我国实际，在短期内改进比例连带责任之适用，在长期内则应探索包容动态责任体系之配置。

2. 付辉，王中，孔东民：《母基金参股与风险投资机构退出表现》，载《证券市场导报》2025 年第 1 期

【摘要：】本文选取 2002—2021 年中国风险投资市场的基金信息和投资事件，探讨私募股权母基金参股对风险投资机构退出表现的影响。研究发现：（1）母基金参股提高了风投机构成功退出的可能性；（2）对于民营风投机构以及风投和创业企业非同城的情况，母基金能发挥更好的作用；（3）母基金具备筛选能力与加强能力，一方面倾向于选择参股知识多样化水平高和声誉水平高的风投机构，另一方面可以加强风投机构的增值效应，从而提升风投机构的退出表现；



(4) 在排除筛选能力的影响后，母基金依然可以提升风投机构的退出表现，进一步验证了母基金的加强能力。本文为私募股权母基金、风投机构退出表现研究提供了新的视角，为母基金管理、风投机构实践、监管部门政策引导提供了理论依据与经验参考。

### 3. 雍晨：《数字证券的法律规制》，载《法商研究》2025年第1期

【摘要：】证券型通证发行是金融市场内在地发展出来的一种社会融资实践，是从复杂的代币发行中剥离出纯粹的投融资功能，从而主动适应监管、发挥区块链技术积极功能的融资发行方式。数字证券是从证券型通证发行中抽象得到的理论概念。在数字证券概念之下，可解构出“数字资产的证券化”与“证券的数字化”两个概念，数字证券与两者既有联系也有区别，是一种相互交叉与发展的辩证关系。数字证券是区块链技术与金融市场的深度融合，是区块链技术在证券市场的应用。对于数字证券的发展应采取包容审慎的理念予以积极回应，准确识别数字证券的业务实质，采取有效的规制措施预防风险。数字证券应当纳入证券法调整范围，在现有证券法律规制框架之下进行规则调适，以信息披露与准入资格为主要规制手段，对“投资者—平台—发行人”多元主体进行监管，通过设置行政责任与刑事责任协同治理，实现对数字证券的全面规制。

### 4. 广东省高级人民法院民二庭课题组：《证券虚假陈述侵权责任纠纷疑难

## 问题研究》，载《法律适用》2025年第2期

【摘要：】《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》为虚假陈述责任认定设计了更为精细的规则。司法实践中如何理解与适用相关规则，以更好适应证券市场与审判工作的发展，是本文的研究重点。在虚假陈述内容重大性的认定上，司法裁判规则应当与证券监管政策相向而行，根据虚假陈述行为性质合理把握裁量尺度，在价格影响的认定上与损失因果关系的逻辑保持一致，以实现保护中小投资者、完善资本市场法治建设的制度目标。对债券虚假陈述责任纠纷，应充分尊重债券市场的特殊性，合理分配市场主体风险与利益。对交易与损失因果关系进行审查时，应当考察重大事件与虚假陈述行为的发生时间与影响程度，参考专业测算机构的合理意见，实现交易因果关系与损失因果关系之间的有机衔接。



## 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

1.1 月行政处罚一览表

1月行政处罚一览表						
序号	公司简称	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	ST易事特	300376	中国证券监督管理委员会	《行政处罚决定书》（[2024]147号）	公司及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月1日
2	汇宇制药	688553	中国证券监督管理委员会四川监管局	《行政处罚决定书》（川证监处罚字〔2024〕7号）	公司董事、总经理短线交易汇宇制药股票	2025年1月1日
3	ST东时	603377	中国证券监督管理委员会北京监管局	《行政处罚决定书》（[2024]24号）	公司信息披露违法违规	2025年1月1日
4	ST新亚	002388	中国证券监督管理委员会	《行政处罚决定书》（[2024]48、52、53号）	公司及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月2日
5	贵天成3	400238	中国证券监督管理委员会贵州监管局	《行政处罚决定书》（[2024]2号）	公司及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月3日
6	新通联	603022	中国证券监督管理委员会上海监管局	《行政处罚决定书》（沪[2024]50号）	公司股东信息披露违法违规及违反限制性规定转让证券行为	2025年1月3日
7	日海智能	002313	中国证券监督管理委员会深圳监管局	《行政处罚决定书》（[2024]22号）	公司信息披露违法违规	2025年1月4日
8	新莱应材	300260	中国证券监督管理委员会江苏监管局	《行政处罚决定书》（[2025]1号）	公司相关当事人内幕交易股票行为	2025年1月4日
9	普利制药	300630	中国证券监督管理委员会	《行政处罚事先告知书》（[2025]1号）	公司信息披露违法违规	2025年1月5日
10	莫高股份	600543	中国证券监督管理委员会青海监管局	《行政处罚决定书》（[2024]3号）	公司董事长内幕交易莫高股份股票行为	2025年1月6日
11	巴安3	400242	中国证券监督管理委员会上海监管局	《行政处罚决定书》（沪〔2024〕66、67号）	公司及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月6日
12	未来3	400167	中国证券监督管理委员会上海监管局	《行政处罚决定书》（[2024]53号）	公司及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月7日
13	R腾信1	400182	中国证券监督管理委员会北京监管局	《行政处罚决定书》（[2024]23号）	公司信息披露违法违规	2025年1月7日
14	深天3	400249	中国证券监督管理委员会深圳监管局	《行政处罚决定书》（[2024]27号）	公司及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月7日
15	易连3	400226	中国证券监督管理委员会上海监管局	《行政处罚决定书》	公司及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月8日
16	东吴证券	601555	中国证券监督管理委员会	《行政处罚决定书》（[2025]1号）	在执业过程中未勤勉尽责行为	2025年1月9日
17	*ST长方	300301	中国证券监督管理委员会深圳监管局	《行政处罚决定书》（[2024]29号）、《行政处罚事先告知书》（[2025]1号）	公司相关责任人拒绝、阻碍监督检查行为；公司信息披露违法违规行为	2025年1月10日
18	金圆股份	000546	中国证券监督管理委员会吉林监管局	《行政处罚决定书》（[2024]3号）	公司及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月11日
19	甬金股份	603995	中国证券监督管理委员会浙江监管局	《行政处罚决定书》（[2025]6号）	公司实际控制人内幕交易、短线交易甬金股份股票行为	2025年1月11日
20	思美传媒	002712	中国证券监督管理委员会浙江监管局	《行政处罚决定书》（[2025]1、2、3号）	公司股东及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月11日
21	高德信	832645	中国证券监督管理委员会深圳监管局	《行政处罚决定书》	公司欺诈发行、信息披露违法行为	2025年1月13日
22	航高5	400247	中国证券监督管理委员会	《行政处罚事先告知书》（处罚字[2024]202号）	公司信息披露违法违规	2025年1月14日
23	贝特瑞	835185	中国证券监督管理委员会	《行政处罚决定书》（[2024]160号）	公司董事长内幕交易“龙蟠科技”股票行为	2025年1月14日
24	华扬联众	603825	中国证券监督管理委员会	《行政处罚决定书》（[2025]164号）	公司实际控制人、前任高级管理人员操纵华扬联众股票及信息披露违法行为	2025年1月17日
25	易连3	400226	中国证券监督管理委员会上海监管局	《行政处罚决定书》	公司部分离任董事、监事、高级管理人员信息披露违法违规	2025年1月22日
26	新易盛	300502	中国证券监督管理委员会	《行政处罚事先告知书》（处罚字[2025]6号）	公司控股股东、实际控制人违反限制性规定转让股票行为	2025年1月23日
27	新纺3	400218	中国证券监督管理委员会河南监管局	《行政处罚决定书》	公司及相关责任人信息披露违法违规	2025年1月24日
28	ST华微	600360	中国证券监督管理委员会吉林监管局	《行政处罚事先告知书》（吉证监处罚字〔2025〕1号）	公司信息披露违法违规	2025年1月25日
29	R辅仁1	400168	中国证券监督管理委员会	《行政处罚决定书》	公司及相关当事人信息披露违法违规	2025年1月27日

2.1 月涉刑案件一览表

1月涉刑案件一览表						
序号	公司简称	证券代码	承办机关	公告名称	涉案事由	公告时间
1	万源生态	835654	浙江省台州市中级人民法院	《万源生态股份有限公司关于实际控制人收到二审刑事判决书的公告》	公司实际控制人犯对非国家工作人员行贿罪	2025年1月3日
2	金运激光	300220	江苏省淮安市中级人民法院	《武汉金运激光股份有限公司关于收到公司实际控制人的刑事判决书的公告》	公司控股股东、实际控制人犯操纵证券市场罪	2025年1月3日
3	天娱数科	002354	宁夏回族自治区监察委员会	《天娱数字科技（大连）集团股份有限公司关于公司董事被留置的公告》	留置事项系针对公司董事个人的调查，与公司无关	2025年1月18日
4	亚钾国际	000893	宁夏回族自治区监察委员会	《亚钾国际投资（广州）股份有限公司关于公司董事长被留置的公告》	留置事项系针对公司董事个人的调查，与公司无关	2025年1月18日



# 上海市律师协会 证券合规与纠纷专业委员会

—2025 年 1 月刊—

电话：021-64030000

网址：[www.lawyers.org.cn](http://www.lawyers.org.cn)

地址：上海市肇嘉浜路 789 号均瑶国际广场 33—35 楼