

联系会员视角

VISION of CAPCO ASSOCIATE MEMBERS

聚焦市场热点话题
为上市公司提供专业视角解读

服务 ■ 自律 ■ 规范 ■ 提高

■ 本期主办

联系会员——北京大成律师事务所



目录

新规速递

- 新规速递 | 沪深北三大交易所联合发布债券回购业务通知 01
- 新规解读 | 境外合格投资机构开展债券回购业务的最新规定 02

合规管理

- 证券合规 | 非经营性资金占用1.91亿，实控人被捕引发三重法律风险 04
- 实务指引 | 打造合规市值管理“工具箱” 06

并购·重组·投融资

- 条文解读 | 公司法新征求意见稿重点条文解读——对赌协议下公司回购的严格限制 08

家族信托与税务

- 实务解析 | 互联网平台企业涉税信息报送下网络达人必看指南 09

行政处罚

- 行政处罚 | 上市公司自然资源保护行政处罚 11

争议解决

- 实务解析 | 内地香港民商事判决互认新安排——香港金融纠纷在内地执行 13

劳动人事

- 实务研究 | 从建筑到网络营销：司法解释（二）下的用工责任穿透 15

刑事风险

- 刑事风险 | JTL公司关于收到欺诈发行证券、违规披露重要信息刑事判决书的公告 17

数字化转型

- 实务指引 | 网络平台经营者对数据集合所形成的经营性利益受法律保护 19

目录

数据合规

数据合规 | 数据资产作价出资入股分析

21

财富管理

财富管理 | 香港高等法院对许家印家族信托接管裁决：程序性控制与实体性击穿的界限24

竞争与反垄断

行业观察 | 医药行业经营者集中反垄断审查特点与趋势

26

新规速递 | 沪深北三大交易所联合发布债券回购业务通知

上交所

2025年10月17日,《关于融资融券标的证券2025年第三季度定期调整有关事项的通知》

2025年09月30日,《关于合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者参与股票期权交易有关事项的通知》

2025年09月19日,《关于进一步优化债券购回业务有关事项的通知》

2025年09月05日,《上海证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引(2025年修订)》

2025年08月01日,《关于挂牌开放式基金业务办理有关事项的通知》

深交所

2025年09月19日,《关于进一步优化债券购回业务有关事项的通知》

北交所

2025年09月26日,《北京证券交易所上市公司质量为导向的保荐机构执业质量评价指引(试行)(2025年修订)》

2025年09月19日,《关于进一步优化债券购回业务有关事项的通知》

2025年09月19日,《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务办理指南第3号——申报前咨询沟通》

来源:上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所

律师点评: 2025年9月19日,沪深北三大交易所同时发布《关于进一步优化债券购回业务有关事项的通知》(以下简称“《通知》”),该《通知》旨在进一步优化和规范公司债券(含企业债券)购回业务,丰富债务管理工具,促进通过市场化、法治化、多元化方式优化公司债务结构、化解公司债券信用风险,保护投资者合法权益。

《通知》明确,债券购回指购回方通过要约、二级市场交易方式,以现金购回发行人在沪深北证券交易所上市挂牌的存量公司债券。资产支持证券购回参照适用,而沪深北证券交易所上市公司发行的可转换公司债券的债券购回不适用。

《通知》还对要约购回的购回方及其义务、邀约购回方的购回方式及其具体安排、标的债券持有人权利受限情形、购回方禁止开展业务的期间、购回方案编制与报送、信息披露、受托管理人职责、购回债券处理、转让安排以及违规处理等方面做出了详细规定。

新规解读 | 境外合格投资机构开展债券回购业务的最新规定

近年来，境外机构投资者投资中国债券市场的数量和持债规模有所扩大，截至2025年8月底，共有来自80个国家和地区的1,170家境外机构进入中国债券市场，持债总额接近人民币4万亿额度。

自2015年起，中国人民银行支持境外主权类机构、境外人民币业务清算行和境外参加行在银行间市场开展债券回购业务；2025年，中国人民银行与香港金管局共同推出以“债券通”北向通债券为标的的离岸回购业务。

2025年9月26日，中国人民银行、中国证监会、国家外汇局联合发布《关于进一步支持境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务的公告》（公告〔2025〕第21号，下称“债券回购业务公告”），支持可在中国债券市场开展债券现券交易的境外机构投资者开展债券回购业务；同日，中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心、中央国债登记结算公司、银行间市场清算所公司发布《关于联合支持境外机构投资者开展银行间债券市场债券回购业务的通知》（中汇交发〔2025〕372号），中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心发布《全国银行间同业拆借中心境外机构投资者银行间债券市场债券回购交易细则》（中汇交发〔2025〕373号）。

根据《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，境外机构投资者（合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者，下称“合格投资者”）投资于境内债券，须经中国证监会批准，同时，国家外汇局对合格投资者境内证券期货投资资金实行登记管理。

合格投资者投资境内债券，应委托境内托管人，委托2家以上托管人的，应当指定1家托管人作为主报告人，负责为其办理业务登记等事项。中国人民银行、国家外汇局及其分支机构对合格投资者的资金账户、资金收付及汇兑等实施监督、管理和检查。

债券回购业务，包含质押式回购和买断式回购两种形式，初期适用的回购形式为买断式回购，后续推出标的债券过户和可使用的质押式回购。

境外机构投资者适用的买断式回购业务包括买断式回购多券和买断式回购单券，买断式回购多券是指单笔交易可使用一只或多只回购债券且支持回购期间票息及时划转的回购业务。

境外机构投资者按照相关规定要求签署债券回购主协议，签署主协议后，境外机构投资者通过结算代理渠道或“债券通”北向通渠道开展银行间债券市场债券回购业务。

同业拆借中心为境外机构投资者开展债券回购业务提供交易服务，在境外具有丰富的债券回购交易相关服务经验，并具备必要的资质或牌照、技术开发能力、风险管理能力的境外电子交易平台，经中国人民银

行认可并与同业拆借中心签署协议后，可接入同业拆借中心系统，并为境外机构投资者提供交易服务。

中央结算公司和上海清算所为境外机构投资者开展银行间债券市场债券回购业务提供登记托管及结算服务。

境外机构投资者开展债券回购业务，应当遵守中国法律法规以及金融管理部门的规定，相关资金收付应当符合其现券交易对应投资渠道的资金及账户管理规定，应当遵守合格境外投资者境内投资、账户、资金汇兑管理有关规定。

主权类机构、人民币清算行和参加行正回购融资余额不高于其持债余额的100%，其他类型的境外机构，初始阶段正回购融资余额不高于其持债余额的80%，未来视情况调整。

境内相关金融管理部门做好相关交易、托管、结算和清算服务与监测工作，发现重大问题和异常情况及时处理并向中国人民银行、中国证监会等相关金融管理部门报告。

中国人民银行依法对境外机构投资者开展债券回购业务实施宏观审慎管理，中国人民银行、中国证监会按职责分工依法对境外机构投资者开展债券回购业务实施监督管理，国家外汇局依法加强涉及境外机构投资者开展债券回购业务的外汇交易管理，三家监管机构加强监管协作。

境外金融市场基础设施、自律组织、行业协会等为境外机构投资者开展债券回购业务提供服务的，应当遵守中国法律法规以及金融管理部门的规定，依法接受监督管理。

境内自律组织加强对债券回购业务的自律管理。

业务模式上，中国人民银行深入总结境内外回购市场实践，加强银行间市场债券回购机制和国际市场通行做法衔接，实现标的债券过户和可使用，为境外机构投资者开展债券回购业务提供更大便利，也有利于促进优化境内债券回购业务机制，未来将持续完善各项机制安排，稳步推进中国债券市场高水平制度型开放。

《债券回购业务公告》进一步支持各类境外机构投资者开展债券回购业务，不仅有利于满足市场需求，进一步增强人民币债券资产吸引力，也有利于优化合格境外投资者制度，巩固提升香港国际金融中心地位，助力在岸离岸人民币市场协同发展。

证券合规 | 非经营性资金占用 1.91 亿，实控人被捕引发三重法律风险

2025 年 9 月，ST*PW 发布公告称，公司实际控制人、原董事长张某因涉嫌职务侵占罪被批准逮捕，公司与张某本人因涉嫌信息披露违法违规被中国证监会立案调查。公告显示，张某通过供应商“走账”、挪用销售货款等方式非经营性占用上市公司资金高达 1.91 亿元，相关资金被转入其个人控制账户。

律师点评：非经营性资金占用是资本市场长期存在的顽疾，不仅直接侵害上市公司利益，更往往伴随信息披露违法、背信乃至职务犯罪等多重法律责任。ST*PW 案中，实控人张某因资金占用被刑事立案，同时面临证监会调查，清晰地呈现了此类行为所引发的“行政+刑事”双重追责趋势，具有典型的警示意义。

一、第一重风险：信息披露的“黑洞”

（一）行政责任层面：必然伴随的“违规信披”

1. 资金占用与违规信披的内在关联性

非经营性资金占用在本质上必然导致信息披露违法违规，这是由其隐蔽性决定的。在 ST*PW 案中，张某通过供应商“走账”、挪用销售货款等方式将资金转移至个人控制账户，这些操作在财务记账时被伪装成正常的“预付款项”或“其他应收款”。

2. 资金占用对信息披露的多重违反

根据《证券法》《上市公司信息披露管理办法（2025 修订）》规定，非经营性资金占用同时违反了信息披露的真实性、完整性和及时性原则等多项基本原则。

3. 行政处罚的法律依据与裁量标准

由非经营性资金占用衍生的信息披露违法违规案件的行政处罚具有明确的法律依据和裁量标准。根据《证券法》规定，信息披露义务人将面临责令改正、警告以及罚款等行政处罚。考虑到 1.91 亿元的巨额资金占用规模，预计将对公司及相关责任人员处以顶格或接近顶格的行政处罚。

（二）刑事责任层面：升级的“违规披露、不披露重要信息罪”

1. 行政责任向刑事责任的转化条件

当信息披露违法违规达到严重程度时，行政责任将升级为刑事责任。根据刑法规定，依法负有信息披露义务的主体，如果提供虚假财务报告或隐瞒重要信息，严重损害股东或者其他入利益的，将构成违规披露、不披露重要信息罪。

2. 犯罪构成要件的具体分析

依法负有信息披露义务的公司、企业是本罪的犯罪主体。上市公司作为最重要的信息披露义务人，符合本罪的主体要件。提供虚假财务报告或者隐瞒重要事实是本罪的核心行为要件。涉及公司重大利益或可能影响投资者决策的信息属于重要信息。严重损害股东或者其他入利益是本罪的入罪标准。

3. 刑事立案的量化标准

关于违规披露、不披露重要信息罪的刑事立案标准已通过规范性文件明确界定。ST*PW 案中 1.91 亿元的资金占用规模，无论从绝对金额还是相对比例角度衡量，都远远超过了刑事立案门槛。



二、第二重风险：背弃的“信义”

非经营性资金占用与背信行为往往相伴相生，资金占用行为是行为人背弃对公司的忠实义务的具体体现形式。

（一）非经营性资金占用符合背信罪的行为特征

本罪的主要表现形式为“掏空”上市公司资产，其中包括无偿向其他单位或者个人提供资金。非经营性资金占用行为实质上是通过非法手段将上市公司资产转移至个人控制之下。

（二）背信损害上市公司利益罪的罪名解读

本罪的主观层面表现为故意。本罪的规制主体，包括上市公司的董事、监事、高级管理人员和指使前述人员实施背信行为的控股股东、实控人。《刑法》第169条之一采用列举五种情形+兜底的方式规定本罪的具体行为。

（三）背信损害上市公司利益罪与违规披露、不披露重要信息罪的关系

背信损害上市公司利益罪与违规披露、不披露重要信息罪往往同时发生。实践中，行为人通常先实施资金占用，然后通过虚假披露隐瞒事实。

三、第三重风险：传统的“贪腐”

除了前述的信息披露违法违规和背信损害上市公司利益的风险外，非经营性资金占用还可能涉及更为传统的贪腐类刑事风险。

（一）职务侵占罪

1. 职务侵占罪的行为本质

职务侵占罪的行为核心在于行为人利用职务便利将本单位财物非法占为己有。**该罪名的关键在于行为人具有“非法占有”的主观故意。**

2. 与非经营性资金占用的直接关联

非经营性资金占用在符合特定条件时可构成职务侵占罪。当行为人通过资金占用手段将公司财产转移后，如果具有明显的非法占有目的，且数额达到立案标准，就可能构成职务侵占罪。

3. 立案标准与量刑幅度

职务侵占罪的立案标准有明确的数额规定。根据司法解释，职务侵占数额在三万元以上的，应予立案追诉。ST*PW案中，张某占用资金数额达1.91亿元，显然属于“数额特别巨大”。

（二）挪用资金罪

1. 挪用资金罪的行为特征

挪用资金罪的核心是行为人挪用本单位资金归个人使用或者借贷给他人。数额较大、超过三个月未还的，或者虽未超过三个月，但数额较大、进行营利活动的，或者进行非法活动的，即构成本罪。

2. 与职务侵占罪的关键区别

挪用资金罪与职务侵占罪的关键区别在于主观故意不同。如果证据表明行为人意图永久占有资金，则涉嫌构成职务侵占罪；如果只是暂时使用并打算归还，则可能构成挪用资金罪。

3. 立案标准与司法认定

两罪在数额认定上采用不同的标准。职务侵占罪注重的是非法占有财物的总价值，而挪用资金罪还要考虑挪用时间、用途等因素。

四、结语

非经营性资金占用行为可能同时引发信息披露违法、背信损害上市公司利益以及传统职务犯罪的多重法律风险。ST*PW案再次警示上市公司必须高度重视并引以为戒，通过完善资金管理制度、严格规范决策程序、强化合规意识等方式，从源头上防范资金占用风险，确保公司治理与经营管理的合法合规。

实务指引 | 打造合规市值管理“工具箱”

在资本市场生态加速重构的当下，市值管理已从单纯的价值经营工具升级为上市公司高质量发展的战略命题。然而，脱离合规底线的市值管理犹如在悬崖边起舞——内幕交易、操纵市场等灰色操作不仅可能触发刑事追责，更会摧毁企业长期积累的市场信用。从上市公司已发布的市值管理制度看，普遍缺少系统性的合规要求，特别是对合规风险的关注。如何用好合规管理体系应对市值管理中的难点问题，已成为上市公司共同面对的重要议题。

来源：董事会杂志

链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/NqzoA5skt0-8F9o3fgtyvQ>

律师点评：一、市值管理实践的现实挑战

当前多数上市公司在市值管理中仍存在制度不完善、风险意识不足等问题。尽管部分企业制定了相关制度，但内容往往局限于股价维护和市场宣传，缺乏系统的合规约束与风险防控机制。这种结构性缺陷，使得市值管理容易偏离公司基本面，甚至被滥用于短期投机。

典型风险表现为“业绩亏损、股价上涨”的背离现象。以半导体企业寒武纪为例，连续亏损六年仍在短期内股价暴涨260%，股东随即高位减持；景嘉微等公司也存在类似情形。这种市场投机与基本面失衡，使企业在市值考核中陷入困境——以股价为导向掩盖经营风险，以利润为指标又忽视资本市场预期。

周期性行业的波动更容易放大风险。恒润股份在业绩下滑80%的情况下股价上涨30%，其后董事长因内幕交易被刑拘，显示出在缺乏合规约束时，市值波动可能被人为操纵。与此同时，部分基金机构仍重仓持有高风险股票，反映出信息披露不足与治理失衡的双重问题。

股东权益保护亦是关键难题。亚太实业因低价向关联方定增被中小股东起诉，法院冻结募集资金，揭示出控制权博弈与股东利益冲突的加剧。伪市值管理行为更具危害性。新美星董事长操纵停牌时点被罚近亿元，其操作路径包括虚构热点、操控信息披露、配合资金拉抬。由此可见，缺乏合规约束的市值管理极易演化为违法行为，对企业声誉与资本市场信任造成长期损害。

二、用合规管理解决“破窗效应”

ISO 37301:2021《合规管理体系要求及使用指南》为市值管理提供了系统支撑。该国际标准于2022年被转化为中国国家标准GB/T35770—2022，要求企业建立覆盖法律、行业规范和社会责任的全面合规体系，强化风险识别、内部监督与问责机制。

“破窗效应”理论揭示了合规的重要性：若轻微违规未被制止，将导致更严重的违规蔓延；反之，通过制度化管理可恢复秩序，增强信任。合规体系不仅能防范风险，还能成为市值增长的推动力。

某生物科技公司在导入ISO 37301与ISO 37001反贿赂体系后，优化采购与销售流程，强化风险防控与监督机制。管理透明度提升后，投资者与评级机构信任增强，企业ESG评级上升，市值稳步增长。实践表明，合规是促进治理完善与价值提升的有效途径。

三、构建合规市值管理“工具箱”

结合中国证监会市值管理指引及ISO 37301框架，可构建系统化的“合规市值管理工具箱”，以制度化方式实现市值与内在价值的动态平衡。

1. 发布并执行市值管理制度

明确市值管理的目标、原则、内部职责及行为边界，形成监测与预警机制。制度应嵌入合规条款，避免“形式化管理”空转。

2. 构建合规框架下的市场预期管理机制

在合规框架下，通过主动、透明的信息披露引导市场预期。科技企业在亏损阶段可通过新闻稿、说明会等合规渠道阐述技术突破或战略规划，防止市场误判和投机性炒作。

3. 建立周期波动应对与偏离预警机制

周期性企业可设置市值与内在价值偏离度阈值，若股价偏离基本面超过限定水平，应启动专项说明或投资者沟通会，并由独立董事或第三方机构复核估值逻辑。

4. 维护中小股东参与式治理机制

通过动态信息披露、专项议题沟通和投票权保护等方式平衡利益关系。在重大决策中可引入中小股东投票权重制度，确保其权益不被稀释。

5. 建立舆情监督机制与应急“安全网”

设立舆情监测机制，持续追踪媒体与网络信息，对突发负面舆情及时回应。对于恶意造谣和歪曲报道，可通过法律手段维护企业形象与合法权益。

6. 建立市值管理PDCA闭环

以计划、执行、检查、处理四个环节为核心，建立持续改进机制。企业应按季度评估市值偏离度、工具合规性及股东满意度，并制定改进方案，实现动态修正和内部反馈。

这一工具箱不仅关注风险防控，也兼顾价值创造与市场沟通，为企业提供了系统化、市值导向与合规驱动并重的治理思路。

企业通过构建合规底线，防范市值管理中的法律风险，有助于对内提升治理水平，增强股东信心，对外提升市场信任，降低融资成本；其间以ISO 37301为合规基石，主动打造市值管理“工具箱”，并采取市场预期管理、股东权益保护、周期波动应对等多策略，推动持续改进，适应动态市场环境，有望实现“合规性护航、战略性增值”的双重目标。

条文解读 | 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释（征求意见稿）》重点条文解读-对赌协议下公司回购的严格限制

为深入贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，全面贯彻习近平法治思想，准确理解和适用《中华人民共和国公司法》，统一裁判尺度，在前期充分调研、初步征求专家学者和有关部门意见的基础上，最高人民法院起草了《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释（征求意见稿）》（以下简称“公司法新征求意见稿”）。

为广泛听取社会各界意见，更好回应人民群众关切，服务保障经济社会高质量发展，最高人民法院于2025年9月30日向全社会公开征求意见。本所律师注意到，在公司法新的征求意见稿第37条，关于股东与目标公司“对赌”，司法态度非常明确引起了关注。

“《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释（征求意见稿）》第三十七条【估值调整协议的效力及履行】

投资者与公司或者其股东、实际控制人订立估值调整协议，约定当公司在一定期间内达不到约定业绩或者不能实现上市等条件时，由公司或者其股东、实际控制人回购股权、承担金钱补偿义务等，当事人请求确认该约定无效的，人民法院不予支持，但是本解释另有规定的除外。

投资者与公司订立前述协议，公司未依法履行减资程序或者依法分配利润，当事人请求继续履行的，人民法院不予支持。当事人针对公司未依法履行减资程序或者依法分配利润约定由公司承担违约责任或者提供物的担保，并依据该约定请求公司承担违约责任或者担保责任的，人民法院不予支持；第三人提供担保，投资者请求该第三人承担担保责任的，人民法院应予支持。”

律师点评：该条款明确了1) 估值调整协议的效力本身时有效的，投资者有权要求公司或者创始股东/实际控制人回购其持有的股权或者通过现金方式进行补偿。

2) 然而，即使协议中约定公司作为回购主体，公司按照有效的估值调整协议的约定需要承担回购义务，也不意味着投资者可以向法院直接请求公司强制履行法定减资程序。

3) 实践中，考虑到公司法定减资程序的时间较长也比较复杂，投资者为了能及时获偿到财产利益，可能会在协议中约定公司如果没有按照约定回购需承担的违约责任，或由公司如果没有履行回购义务提供财产担保等变通方案以曲线救国。然而即使再退一步，征求意见稿的第37条也明确，这些变相让公司承担回购责任的约定人民法院是不支持的。这意味着，如果公司不启动并完成减资，投资方将无法从公司财产中值得获得回购款，投资者会相当的被动。

4) 读到这边，投资人可能会问，那该怎么设计回购条款保护我们的权益呢？虽然如果双方约定公司没有履行回购义务提供财产担保，投资者依据该约定请求公司承担违约责任或者担保责任的，人民法院不予支持，但《征求意见稿》允许第三方（如创始人，实控人或其他无关联企业）为回购义务提供担保，该担保是有效的，人民法院也是支持的。因此我们建议如后续征求意见稿生效，投资方以及投资方在设计回购条款时，需要重点关注和设计的风险缓释措施。

实务解析 | 互联网平台企业涉税信息报送下网络达人必看指南

2025年6月《互联网平台企业涉税信息报送规定》新规施行，互联网平台涉税信息监管进入新阶段。新规对电商、主播等群体将产生深远影响，了解其中的涉税风险并采取有效应对方案至关重要。本文将解读新规要求、影响及合规建议，帮助经营者和从业人士防范税务风险。

👤 律师点评：一、规定出台的背景与目标

数字经济规模急剧增长，但平台交易具有极强的隐蔽性，且税务机关与经营者之间存在严重的信息不对称，导致了大量税收流失，流量电商、网络主播等偷逃税案件的频繁发生便是典型例证。

深圳亿级电商大卖隐瞒收入，补税、罚款超9500万元；山东某抖音小店5600万销售额仅申报32万，被追缴税款、罚款202万，直接破产清算；广州某跨境大卖因“买单出口”被认定为走私，补缴关税、增值税超8000万元。

为改变这一状况，税务总局于2022年起依托“金税四期”系统，积极推动“以数治税”的监管模式。在此基础上，国务院于2025年出台《互联网平台企业涉税信息报送规定》，将实践探索上升为行政法规，明确要求互联网平台企业依照规定向主管税务机关报送平台内经营者和从业人员的身份信息、收入信息等涉税数据。

二、谁的收入信息会被报送？

本次规定对报送信息的对象进行了区分，相应区分呈现两个特点：

1. 区分报送主体：报送高收入、高成本从业主体的信息（如网络主播），不报送便民劳务活动的从业者的信息（如外卖员、家政人员）；
2. 报送不溯及过往：《规定》第十二条明确平台内经营者和从业人员在本规定施行前的涉税信息，互联网平台企业不需要报送。

三、报送哪些信息？

报送的信息类别丰富，包括：

- （一）身份信息，如姓名/企业名、身份证号/统一信用代码、银行账户、联系方式；
- （二）交易信息，如商品服务类型、订单号、交易时间、支付金额、退款记录；
- （三）资金信息，如平台分成比例、佣金扣除、补贴金额、提现记录；
- （四）行为信息，如高频交易IP地址、跨平台经营的关联账户。



四、对网络主播、视频达人的影响：收入透明化与税负重构

《规定》的实施，显著增加了税务机关对网络主播、视频达人等线上文化娱乐行业从业者（以下简称：“网络达人”）的收入信息的获取能力。

1. 收入性质认定争议终结

《规定》实施后，网络达人与互联网平台的法律关系通过信息报送得以明确，避免了以往收入性质的认定争议。税局将根据平台报送的收入数据，直接判断网络达人的收入是否为工资薪金、劳务报酬、经营所得或其他所得的计税依据（适用不同的税率）。

2. 跨平台合并稽查

税务机关可通过《规定》第八条的部门信息共享机制，获取网络达人在不同平台的收入数据，实现全维度监管。

五、税收征管趋严：网络达人的税务法律合规重构之道

面对《规定》实施后的穿透式监管新格局，大成律所王旭律师法税团队依托税务、法律、数据技术复合型团队，为网络达人提供全流程合规解决方案，全方位、多角度、体系化地协助互联网行业高净值客户进行税务合规体系建设，将监管要求转化为经营优势，帮助委托人实现“风险分析-风险治理-税务优化-合规建设”的新时期税务规划闭环。

1. 前期情况全息诊断

结合《规定》重点报送标准，对经营模式、收入结构、资金流向进行三维扫描、诊断。参考金税四期的风控指标，通过历史交易数据穿透分析，精准定位关联交易隐瞒、收入性质错配等潜在风险，形成含风险等级、整改优先级的合规分析报告。

2. 合规方案精细化落实

分析、建议转化为可执行的定制方案后，实行项目制管理，并配备专项律师全程跟踪实施进度，确保30日内完成基础信息补报、90日内实现全流程合规改造。

3. 网络达人全商业周期合规治理

聚焦网络达人群体合规痛点，提供从身份规划到争议解决的全链条服务。例如，协助完成税务登记类型优化；针对税务稽查风险，提前准备收入确认依据、合同协议等举证材料，提供专业应对策略。

行政处罚 | 上市公司自然资源保护行政处罚

某上市公司持股的X风力发电公司，在山西某县建设电厂项目过程中修路、建设建筑物和构筑物过程中，导致两万余平方米林地种植条件被严重毁坏，其中林地种类包含国有林地三千多平方米、集体林地一万七千多平方米。上述情况经县公安局立案调查，委托第三方司法鉴定所对案涉地块情况进行鉴定。后该行为经人民检察院审查决定不予起诉，并作出检察意见书。县林业局根据人民检察院检察意见书，向X风力发电公司作出行政处罚决定书，认定其违反了《中华人民共和国森林法》第七十三条的规定，已构成违法。依据《山西省林业和草原局行政处罚裁量权基准》第六条第四款属于违法性质“严重”一类，故给予行政处罚包括：责令停止违法行为，限于2025年12月底前恢复林地植被或补办征占用林地手续，处被损坏灌木林地每平方米78元罚款、乔木林地每平方米90元罚款、其他林地每平方米78元罚款，共计人民币一百八十余万元。

来源：“信用中国”网站公布

律师点评：从行政处罚法律角度分析，本案中X风力发电公司的行为认定违法的依据主要来源于《中华人民共和国森林法》第七十三条，该条款明确规定：“违反本法规定，进行开垦、采石、采砂、采土或者其他活动，造成林木毁坏的，由县级以上人民政府林业主管部门责令停止违法行为，限期在原地或者异地补种毁坏株数一倍以上三倍以下的树木，可以处毁坏林木价值五倍以下的罚款；造成林地毁坏的，由县级以上人民政府林业主管部门责令停止违法行为，限期恢复植被和林业生产条件，可以处恢复植被和林业生产条件所需费用三倍以下的罚款。”本案中该公司在建设电厂项目过程中修路、建设建筑物和构筑物导致两万余平方米林地种植条件被严重毁坏，行政机关认定符合该条款规定的违法情形。

从公安、检察院对本案立案查处的法律依据来看，《中华人民共和国刑法》第三百四十二条规定：“违反土地管理法规，非法占用耕地、林地等农用地，改变被占用土地用途，数量较大，造成耕地、林地等农用地大量毁坏的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。”根据《最高人民法院关于审理破坏森林资源刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2023〕8号），非法占用并毁坏其他林地数量达到十亩以上即构成“数量较大”的立案标准。本案中毁坏林地面积达两万余平方米（约30亩），远超刑事立案标准，故县公安局立案调查具有充分法律依据。由于没有公开途径查询本案刑事相关认定内容，人民检察院最终决定不予起诉可能基于以下考量：一是案涉企业积极配合调查并承诺恢复植被；二是毁坏林地虽面积较大但尚未造成不可逆的生态损害；三是企业已接受高额行政处罚并承诺整改；四是参

考同类型司法实践，在生态损害可修复的情况下，通过行政处罚和赔偿更能实现生态修复目的。这种“行政处罚+生态修复”的处理模式既体现了宽严相济的刑事政策，也符合当前生态环境司法保护的趋势。

行政处罚裁量方面，县林业局依据《山西省林业和草原局行政处罚裁量权基准》，该裁量权基准为2025年最新发布，5月1日起施行，其中本案裁量依据的是第六条中违法性质“严重”一项，“经司法鉴定在林地上排放污染物、堆放废弃物或者进行非林业生产、建设，严重毁坏面积不足不构成犯罪的及毁坏林地涉嫌犯罪，司法机关认为不构成犯罪或依法不予追究刑事责任，应当予以行政处罚的”，相应处罚标准为：“责令停止违法行为，限期恢复植被和林业生产条件，可以处恢复植被和林业生产条件所需费用三倍的罚款”，因此本案行政处罚措施包括责令停止违法行为、限期恢复林地植被或补办手续以及罚款共计一百八十余万元的行政处罚决定，该罚款标准也符合“恢复植被和林业生产条件所需费用三倍以下”的法定上限。

该案例对企业自然资源环保领域合规行为具有典型意义。首先，企业必须牢固树立生态红线意识，在项目规划阶段就应严格履行林地使用审批手续，杜绝“未批先建”的违法行为。其次，在项目建设过程中要建立健全的环保合规管理体系，对施工可能涉及的生态保护问题进行全面评估和动态监控。再次，当发生违法违规行为时，应主动配合调查并积极采取修复措施，争取从轻处罚的机会。

实物指引 | 内地香港民商事判决互认新安排——香港金融纠纷在内地执行

2024年1月29日，《最高人民法院关于内地与香港特别行政区法院相互认可和执行民商事案件判决的安排》（以下简称《新安排》）正式生效，标志着内地与香港两地司法协助进入新阶段。随着香港金融机构在内地业务布局的持续深化，香港金融机构对内地财产的执行需求也呈增长趋势。但是在《新安排》下，香港民商事判决在内地执行的实际操作仍存在诸多难点。结合我们近期办理香港金融纠纷跨境执行案件的实务经验，本文将针对香港金融纠纷在内地执行过程中存在的难点展开深入分析，并针对实务难点提出具体的风险规避建议，助力香港金融机构提升跨境执行效果。

律师点评：一、香港民商事案件在内地执行的大致流程

根据《新安排》的规定，香港民商事案件在内地执行的流程大致可分为如下七个步骤：

01

香港部分

1. 调查内地财产线索
2. 取得香港判决生效证明书
3. 办理授权委托书及公证转递

02

内地部分

4. 向内地法院提交承认与执行申请
5. 申请财产保全
6. 内地法院审查与裁定
7. 执行与财产处置

二、香港金融纠纷在内地执行的实操难点

结合我们最近办理跨境执行案件的实务经验，以下我们将对香港金融纠纷在内地执行的实操难点进行分析。

1. 香港法院判决的生效证明书（“生效证明书”）的取得

在取得生效证明书时，香港金融机构需要注意以下实操问题：

（1）生效证明书需由香港金融机构委托香港律师申请，如果申请办理生效证明书的律师（“新任律师”）与参与香港判决的律师（“前任律师”）不同，在办理生效证明书前，香港金融机构需要向香港法院申请更换代理律师。

（2）办理生效证明书需要提交盖章版本的判决书、盖章的原讼传票及已送达的状书等文件，现任律师可通过向前任律师索取的方式取得或者向香港高等法院申请的方式取得文件。

（3）香港高等法院在办理生效证明书时，可能要求香港金融机构补充提供如合同等额外证据材料，如果香港金融机构无法提供，香港高等法院可能不予办理生效证明书。

2. 办理授权委托书及公证转递手续

（1）根据《新安排》第8条和《最高人民法院关于民事诉讼证据的若干规定》第16条、第17条规定，香港金融机构需要就身份证明材料、证据材料和对内地律师的授权委托书办理公证转递手续，其中如果涉及外文文件的，需要附有中文译本。

3. 内地执行过程中的注意要点

(1) 内地保全安排的注意要点

内地法院受理执行申请后至作出裁定前存在“空窗期”，被执行人可能转移财产。因此，为确保执行的完成，可以在向内地法院提交《认可和执行申请书》时，同步提交《财产保全申请书》及保函，同时提供尽可能详细的财产线索及初步权属证明，提升保全成功率。

(2) 内地和香港能否同时执行及如何避免重复执行

根据《新安排》第21条，被申请人在内地和香港特别行政区均有可供执行财产的，申请人可以分别向两地法院申请执行，为避免重复执行，内地法院将在审理时着重询问两地执行情况，确保内地和香港执行标的总额不超过判决确定的总债权金额。

4. 执行财产出境

内地财产执行后，执行所得财产的出境存在以下两种出境路径：

(1) 通过法院的外汇账户实现执行款项资金出境。根据相关规定，具有涉外案件管辖权的法院，能够开立外汇账户，人民法院可以将强制执行的款项通过其外汇账户向境外当事人支付。但是，部分基层法院和中级法院存在未开设外汇账户的情况。由于汇款出境所需的程序繁琐，执行法院可能要求申请执行人提供境内收款账户，直接向该等境内账户支付执行案款。

(2) 由境内当事人从外汇账户直接支付或经国家外汇管理局（“外管局”）核准后支付。如果相关交易支付不需要外管局核准，境内当事人可以直接将资金从外汇账户中汇出，反之则需要经过外管局核准。在实务中，由于金融纠纷往往涉及外债、跨境担保等被外汇管制的情况，一般情况下，在香港金融纠纷中，境内当事人无法不经外管局核准直接将资金汇出。

三、执行风险的前期规避

为避免潜在的执行困难，我们建议香港金融机构在办理涉内地金融业务前期，注意以下要点：

1. 要求客户提供详尽财产线索及联系方式。

在授信或签约时，即要求债务人及担保人提供详尽的内地财产清单（不动产地址、持股公司名称、银行账户等）及有效内地联系方式（手机、常住地址）。同时，在合同中明确约定债务人的持续信息披露义务及违约责任，为后续财产追踪奠定基础。

2. 要求客户提供更多内地担保，或通过维好协议、安慰函等形式增信。

(1) 优先“硬担保”：在授信或签约时，尽量要求债务人提供内地不动产抵押、上市公司股票质押、境内银行账户质押等可在内地直接登记和执行的担保物权。

(2) 次选“软增信”：如没有内地担保，也可以通过签署维好协议、安慰函等非担保方式实现增信，并在文件中明确可强制执行的具体义务及管辖法律。

实务研究 | 从建筑到网络营销：《劳动争议司法解释（二）》下的用工责任

为有效保护劳动者的合法权益、促进承包人和被挂靠人落实监督与保障责任，2025年9月1日起施行的《劳动争议司法解释（二）》第1条、第2条明确规定了违法转包、分包及挂靠情形下的“用工主体责任”制度。具体而言，承包人、被挂靠人将其承包的业务转包、分包给不具备合法经营资格的单位、个人或者允许其挂靠的，承包人、被挂靠人应承担支付劳动报酬、认定工伤后的工伤保险待遇等用工主体责任。从传统建筑业中对农民工权益的保护，到新就业形态下对劳动者权益的关注，用工主体责任的确立实质上是保护劳动者权益这一立法目的在不同经济领域和社会背景下的持续调适与具体化。

 律师点评：

一、条款简析：责任穿透与责任扩展

2025年9月1日起施行的《劳动争议司法解释（二）》第1条和第2条，围绕违法转包、分包及挂靠情形，确立了明确的“责任穿透”规则：第一，具备合法经营资格的单位，将业务交给不具备合法经营资格的组织或个人，由后者招用劳动者的，劳动者可直接向具资质一方主张工资、工伤保险待遇等用工主体责任；第二，无资质主体挂在具资质单位下经营，出现同类争议时，被挂靠单位同样可能被认定承担责任。

与以往主要针对工伤赔偿的处理不同，这两条将责任范围外延至工资、经济补偿、违法解除赔偿、补缴社保等多种用工义务，实质上提高了具资质主体在合作用工链条中的兜底风险。

二、影响已超出建筑行业

转包、挂靠并不是建筑业独有的现象。在跨界合作和平台经济背景下，以下领域也有较大风险：

- 在线教育：无教培资质人员挂靠或以承包方式在有资质机构授课，出现用工纠纷时，机构将承担主体责任。
- 医疗及医美：无诊疗资质的个人或工作室借用机构名义揽客、接单，纠纷落地时，机构往往难以撇清关系。
- 网络营销与直播带货：无营业执照或超范围经营的团队为律所、医院等引流接单，团队的用工争议可能穿透至合作机构。

三、实务中的防控要点

在合作启动前，应当先核查合作方的身份和资质。营业执照、经营范围、行业许可等必备条件要核实到位，发现异常或经营范围不符时，应谨慎合作，并将核查结果留存备查。

合同中应当明确双方的关系性质，尤其要写清这是业务合作关系而非劳动关系，同时要求对方承诺依法用工，并在需要提供相应证明。

在履约过程中，要防止合作方将业务再次转包或形成挂靠关系。可在合同中设立禁止性条款，并约定发生此类情况时的解除权及赔偿责任。

涉及宣传推广的合作，要提前审查文案、脚本和素材，避免出现虚假宣传、夸大效果等行为。对于医美、教育、法律服务等监管严格的领域，建议在发布前进行双重审核。

最后，整个合作期间的尽调材料、沟通记录和监督情况，应当形成书面或影像存档。一旦发生争议，这些都是证明已尽审查和监督义务的有力证据。

四、结语

责任穿透条款并非建筑行业的“专属法条”，而是适用于所有将业务交给无资质主体且涉及用工链条的场景。企业和机构在签订合同前做好资质调查，在合同中设好“防火墙”，并在履约中持续监督，才能最大限度降低因合作方用工不当而被追究连带责任的风险。

刑事风险 | JTL公司关于收到欺诈发行证券、违规披露重要信息刑事判决书的公告

检察机关认为，JTL 公司作为依法负有信息披露义务的公司，连续六年向股东和社会公众提供记载虚假财务数据的年度报告，其间有四年将亏损披露为盈利，造成投资者经济损失，情节特别严重。被告人季某、袁某作为公司直接负责的主管人员，被告人许某、冒某等作为其他直接责任人员，其行为均已触犯《中华人民共和国刑法》第一百六十一条第一款，犯罪事实清楚，证据确实、充分，均应当以违规披露重要信息罪追究刑事责任。被告单位 JTL 在向特定对象发行股票的发行文件中编造重大虚假内容，被告人季某、袁某、冒某分别作为

直接负责的主管人员和其他直接责任人员，其行为均已触犯 1997 年修订的《中华人民共和国刑法》第三十条、第三十一条、第一百六十条，犯罪事实清楚，证据确实、充分，均应当以欺诈发行证券罪追究刑事责任。

来源：巨潮资讯网

 **律师点评：**根据《刑法》第 161 条，违规披露重要信息罪规制的是依法负有信息披露义务的公司，向股东和社会公众提供虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告，严重损害股东或其他人利益的行为。本案被检察机关认定为“情节特别严重”，这通常不仅指巨大的直接经济损失金额，还可能包括虚增或虚减资产/净资产达到特定比例、虚增或虚减营业收入/利润达到特定比例（如 50% 以上，或长期、系统性地进行财务造假，严重扭曲公司真实财务状况）、未按规定披露的重大诉讼、仲裁、担保、关联交易等事项，涉及金额或累计金额达到公司净资产的较高比例（如超过 100%），或因未披露此类事项导致公司面临重大经营风险、信用危机等。多次提供虚假报告、引发群体性事件或恶劣社会影响等。JTL 公司长达六年的造假周期，足以构成“情节特别严重”，直接责任人员也将面临较高的法定刑期。

根据《刑法》第 160 条，欺诈发行证券罪是指在招股说明书、认股书、公司或企业债券募集办法等发行文件中，“隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容”，发行股票或债券，数额巨大、后果严重或有其他严重情节的行为。JTL 公司在“向特定对象发行股票”环节的造假行为，触碰了资本市场“入口关”的绝对红线。值得注意的是，检察机关援引了行为发生时的 1997 年《刑法》，这体现了刑法“从旧兼从轻”的适用原则，但也侧面印证了其违法行为的长期潜伏性。

当然，并非所有不实陈述都构成犯罪，其中的关键在于虚假内容是否达到“重大”标准。司法实践中，通常采用“理性投资者决策标准”，即该信息是否足以影响一个理性投资者做出投资决定。在发行环节，关于公司持续

盈利能力、资产状况的核心财务数据，无疑属于“重大”信息。

此外，本案的追责结构清晰地展示了刑法在惩治企业犯罪时的“双罚制”原则与“精准打击”策略。一方面，对单位处罚金：JTL公司作为单位犯罪主体，将面临罚金刑，其商业信誉将遭受毁灭性打击。另一方面，对自然人区分追责：对于直接负责的主管人员（如李某、袁某）：通常是公司的董事长、总经理、财务总监等决策者、组织者和指挥者。他们是行为的主要负责人，承担最主要的刑事责任。而对于其他直接责任人员（如许某、冒某等）：具体参与造假执行，在职责范围内起重要作用的人员，例如财务部门负责人、具体执行造假指令的会计人员等。实践中，即使是被动执行，若明知是虚假信息仍参与编制或提供帮助，也可能被追责。这警示每一位专业人士，不能以“服从命令”作为违法行为的免责盾牌。

JTL公司的教训是惨痛的。为防范此类刑事风险，市场主体必须构建多层次、全流程的合规防线。企业必须建立职责分离与制衡的机制，确保财务报告的生成、审核与批准由不同部门或人员独立完成，形成有效的内部牵制。另外，还需建立“吹哨人”制度，即设立独立、保密的内部举报渠道，鼓励员工在发现财务舞弊迹象时敢于并能够进行举报。第三，要强化内部审计职能，确保内部审计部门的独立性与权威性，使其能直接向董事会或审计委员会汇报，而非受制于管理层。



实务指引 | 网络平台经营者对数据集合所形成的经营性利益受法律保护

近日，最高人民法院发布第47批指导性案例。这是最高人民法院首次发布数据权益司法保护专题指导性案例。该批指导性案例共六件，其中《某科技有限公司诉某文化传媒有限公司不正当竞争纠纷案》（指导性案例262号）是一件因爬取搬运网络平台数据而引发的不正当竞争纠纷案件。该案例明确网络平台经营者在其对数据集合所形成的经营性利益受到侵害时，可以请求人民法院依法保护。对于未经许可获取并向公众提供相关数据，实质性替代网络平台产品或者服务，扰乱市场竞争秩序、损害网络平台经营者或者其他权利人合法权益的行为，人民法院可以适用《中华人民共和国反不正当竞争法》有关规定，认定构成不正当竞争行为。

来源：最高人民法院

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/Z2PL1_vhpliRUk_3_IX1ag

律师点评：一、基本案情

某科技有限公司（以下简称某科技公司）是甲 APP 的经营者。某文化传媒有限公司（以下简称某文化公司）是乙 APP 的经营者。2018 年 11 月至 2019 年 5 月期间，乙 APP 上有 50392 个短视频与甲 APP 的短视频一致，且短视频中含有甲 APP 专有的代码。案涉短视频中，包含 19079 个注册用户昵称、用户头像。其中，15924 个与甲 APP 相同；127 处评论内容、顺序、标点符号与甲 APP 相同。经查，约 40% 的短视频具有独创性，构成作品；其余短视频有一定价值但不具有独创性，属于录像制品。某科技公司以不正当竞争纠纷为由提起诉讼，诉称：某文化公司未经许可，直接抓取搬运甲 APP 中的案涉数据并在乙 APP 展示和传播，构成不正当竞争行为。因此，请求法院判令某文化公司消除影响、赔偿经济损失人民币 4000 万元。

二、本案争议焦点

本案争议焦点有二：一是某科技公司对汇聚短视频、用户评论、用户信息形成的数据集合享有何种权益；二是某文化公司获取、使用案涉数据的行为是否构成不正当竞争行为。

其一，某科技公司对案涉数据集合享有经营性利益。著作权法保护具有独创性的智力成果，以及有一定价值但不具有独创性的录音录像制品等。本案中，案涉具有独创性的短视频构成作品，其余短视频构成录像制品，二者均受著作权法的保护。但作为数据汇聚者的某科技公司，并非案涉短视频的制作者，且其对案涉短视频的汇聚，仅按照网络平台常见的“视频、直播、音乐”等类别进行分类，选择和编排并未体现独创性，亦不构成汇编作品，故当他人大量搬运其平台汇聚的短视频时，



某科技公司不能依据著作权法主张权益、寻求法律救济。

然而，案涉数据集合系某科技公司采集、汇聚而成。其中，除短视频外，还包括用户在上传和使用短视频时，根据用户协议发布的注册信息（昵称及头像）、用户评论等。概言之，案涉数据集合系用户遵循平台规则、借助平台提供的技术支持，经由与平台之间的交互关系形成，规模体量大、商业价值高。而某科技公司对数据集合的形成和积累实质性投入了人力、物力、财力，通过经营吸引大量用户流量，使得该数据集合额外产生独立于单一短视频的经济价值。由此，某科技公司持有、使用、经营短视频数据集合产生的经营性利益，应当受到法律保护。当然，这并不影响短视频制作者主张著作权法上的权利。

其二，某文化公司未经许可获取并向公众提供相关数据，足以实质性替代某科技公司提供的产品和服务，依法构成不正当竞争行为。经营者在生产经营活动中，应当遵循自愿、平等、公平、诚信的原则，遵守法律和商业道德。反不正当竞争法第二条第二款规定：“本法所称的不正当竞争行为，是指经营者在生产经营活动中，违反本法规定，扰乱市场竞争秩序，损害其他经营者或者消费者的合法权益的行为。”《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国反不正当竞争法〉若干问题的解释》（法释〔2022〕9号）第一条规定：“经营者扰乱市场竞争秩序，损害其他经营者或者消费者合法权益，且属于违反反不正当竞争法第二章及专利法、商标法、著作权法等规定之外情形的，人民法院可以适用反不正当竞争法第二条予以认定。”

本案中，某文化公司未经许可，抓取搬运案涉数据集合中大量用户信息、短视频和用户评论在乙APP使用，导致乙APP与甲APP内容高度同质化，网络用户不使用甲APP，通过乙APP也可观看相同内容，实质性替代了某科技公司经营的甲APP产品和服务。由此，某文化公司抓取搬运案涉数据，并在乙APP使用的行为，损害了某科技公司的经营性利益。

综上，某文化公司的案涉行为扰乱市场竞争秩序，损害其他经营者、消费者合法权益。但案涉行为不属于反不正当竞争法第二章规定的不正当竞争行为，且某科技公司对案涉数据集合享有的经营性利益也无法依据著作权法等规定寻求保护，故人民法院依法适用反不正当竞争法第二条的规定，认定某文化公司的案涉行为构成不正当竞争行为。

指导案例统一裁判标准和尺度，推动数据合规高效流通使用，充分实现数据要素价值，做强做优做大数字经济，增强经济发展新动能，让全体人民更好共享数字经济发展成果。

数据合规 | 数据资产作价出资入股分析

在数字经济蓬勃发展的当下，数据资产作为新型生产要素的价值日益凸显，其资本化运作模式不断推陈出新。数据资产作价出资入股作为一种创新实践，不仅为企业开辟了轻资产融资新渠道，也为数据要素市场化配置改革提供了重要路径。

一、数据资产作价出资入股的法律基础与政策背景

数据资产作价出资入股作为一种新兴的企业资本运作方式，其合法性建立在日益完善的法律政策框架之上。2024年7月1日施行的新修订的《公司法》第四十八条第一款明确规定：“股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权、股权、债权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资”。这一开放性条款虽未明确列举“数据资产”，但通过“可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产”的表述，为数据资产作为出资形式提供了基础性法律依据。2025年2月10日实施的《公司登记管理实施办法》第六条进一步明确：“法律对数据、网络虚拟财产的权属等有规定的，股东可以按照规定用数据、网络虚拟财产作价出资”，直接确认了数据资产的出资地位。

同时，各城市积极制定地方性数据资产法规，以促进数据要素市场化流通、保障数据安全与权益。北京市于2023年1月1日生效的《北京市数字经济促进条例》旨在推进建立数据资产登记和评估机制，支持开展数据入股、数据信贷、数据信托和数据资产证券化等数字经济业态创新。广东省政务服务和数据管理局于2024年10月8日向社会公开的《广东省数据条例（草案征求意见稿）》提出支持探索多样化、符合数据要素特性的定价模式和价格形成机制，支持探索数据资产金融创新，如数据信贷、数据入股、数据信托、数据保险和数据资产证券化等服务。

2022年12月2日，中共中央、国务院发布的《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（以下简称“数据二十条”）提出了推动数据产权结构性分置和有序流通的指导思想，为数据资产作价入股等创新模式奠定了制度基础。2024年1月1日生效的财政部印发的《企业数据资源相关会计处理暂行规定》则为数据资产如何入表提供了会计规范，解决了数据资产作价入股后的财务处理问题。同时，《企业数据资源相关会计处理暂行规定》也规范了企业数据资源的会计处理与信息披露活动。数据资产作价入股需满足可用货币估值、可依法转让且无违法违规和禁止性情形。经评估后，数据资产可作为非货币资产的一类出资形式，经过评估作价，占全体股东出资金额的一部分并折算成股权比例为特定股东所持有[选自公众号环球律师事务所，作者李玲，孟洁，《数据资产管理领域的法律问题之三：数据资产作价入股的法律合规问题初探讨》]。

从法律角度看，数据资产作价出资入股需满足三项核心要件：可货

币估价、可依法转让且数据资产相关权利属于出资股东。这一法律定性使数据资产与传统无形资产（如知识产权）在出资属性上具有相似性，但同时又因数据特有的非排他性、可复制性等特征而面临独特挑战。值得注意的是，数据资产作价入股不同于简单的数据交易，其本质是股东将数据资产的所有权或使用权转移至目标公司，换取相应股权，这一过程既涉及数据产权的流转，也涉及公司资本制度的适用。

二、数据资产作价出资入股的实践案例

近年来，我国数据资产作价出资入股实践呈现多元化发展态势，各地各行业涌现出一批具有代表性的案例。这些案例不仅验证了法律政策的可行性，也为后续实践提供了宝贵参考。通过系统梳理这些典型案例，我们可以更清晰地把握数据资产作价出资入股的操作路径。

天津某产发集团案例开创了天津市企业数据资产作价入股项目的先河。2024年12月，该集团以其蓄电池全生命周期运维数据形成的数据产品作价104万元入股天津某电源科技有限公司，占股52%，其余两家合资方则以现金形式入股。[选自公众号天津轨道交通，作者天津轨道交通集团，《天津轨道交通产业发展集团完成天津市首例数据资产作价入股》]这一案例的亮点在于构建了一条涵盖“可研分析、数据确权、产品开发、资产入表、评价评估、入股经营”的六步数据资产作价入股路径，打通了“产学研用”的产业链路。[选自公众号天津数据资产登记评估中心，作者天津市数据局，《数实融合新探索——天津市首例企业数据资产作价入股项目落地》]特别值得注意的是，该案例中数据资产占比较高（52%），反映出经过严格治理和评估的数据产品已能够获得市场认可，具备与传统资本形式同等的出资能力。

江苏无锡某数字文化科技有限公司的案例则展现了文化数据资产的资本化路径。2025年4月，该公司以其持有的“某文化数字传播流”数据产品评估作价，入股无锡某数字传媒有限公司，完成江苏省首单数据资产作价出资入股。该数据产品包含83项吴文化相关的数字视频、音乐和动画内容，是基于公司多年虚拟偶像IP运营积累的核心资产。[选自公众号无锡高新区在线，作者李幼优，《全省首单！来自无锡高新区！》]此案例的特殊性在于其涉及文化类数据资产的价值认定，为文化产业与数字经济的深度融合提供了实践样本。

从行业分布看，目前实践主要集中在具有数据密集型特征的行业，如轨道交通运维、数字文化、金融科技等，这些行业通常已形成较为规范的数据治理体系和明确的数据应用场景，为数据资产价值评估奠定了基础。随着确权评估方法的成熟和数据治理水平的提升，更多类型的数据资源有望通过作价入股方式实现资本化运作。

三、数据资产作价出资入股的法律问题

数据确权是数据资产作价出资入股面临的首要法律障碍。与传统的

实物资产不同，数据资产具有非排他性、可复制性等独特属性，其权属边界往往模糊不清。现行法律尚未建立完善的数据产权制度，“数据二十条”提出的数据资源持有权、数据加工使用权、数据产品经营权“三权分置”框架仍处于探索阶段。在天津某产发集团案例中，律师团队特别强调了对数据资产权属进行合规审查的必要性，指出“数据来源的合法性和可交易性是数据资产能够出资入股的前提条件”。[选自公众号大成律师事务所，作者闫丽萍，刘青尚，张钰京，《天津轨道产发集团数据资产作价入股初探》]

数据确权实践中的关键审查要点包括：对数据资产中数据来源的合法性及其是否可交易、可流通等问题进行数据合规审查。[选自公众号环球律师事务所，作者李玲，孟洁，《数据资产管理领域的法律问题之三：数据资产作价入股的法律合规问题初探讨》]数据合规审查的范围包括但不限于数据收集、存储、使用、加工、传输、提供、公开等数据全生命周期的数据合规性的审查。并且，基于具体的场景，需要识别相应数据场景下的各类数据安全风险。在对数据的可交易性、流通性进行审查时，还需要仔细审查作为出资入股的数据资产中是否涉及禁止交易和流通的数据类型和内容

数据确权的操作路径通常包括数据资产登记。数据资产登记证书是有时效性的，例如北京国际大数据交易所的数据资产登记有效期为1年，上海数据交易所的数据产品登记证书有效期为1年等。也就是说，数据资产登记凭证通常是有一定期限的。以北京国际大数据交易所为例，按照目前的政策是到期后支持申请延期，不过延期审核会按照届时最新政策情况审核，费用按最新收费标准，现行标准为1000元。[选自公众号大成律师事务所，作者闫丽萍，刘青尚，张钰京，《天津轨道产发集团数据资产作价入股初探》]如果出资股东没有及时对数据资产的登记凭证进行续期，将导致该凭证失效。因此在后续入股协议中有必要对于数据资产登记凭证的续期义务以及未及时续期导致可能产生的损失和责任承担作出明确约定。

数据资产作价出资入股作为数字经济时代的重要创新实践，不仅为企业提供了轻资产融资的新路径，也为数据要素的市场化配置开辟了广阔空间。当前，随着新修订的《公司法》等法律法规规章制度及政策的出台，数据资产作价入股的法律框架已初步建立，各地实践案例的涌现进一步验证了其可行性与价值。然而，数据确权、评估及合规性审查等核心问题仍需在理论与实践不断探索和完善。未来，随着数据产权制度的深化、评估体系的标准化以及跨行业协作的加强，数据资产作价入股有望成为企业资本运作的常态化方式，为数字经济的蓬勃发展注入新动能。企业应密切关注政策动态，结合自身数据资源特点，审慎规划数据资产资本化路径，以实现数据价值的最大化。

财富管理 | 香港高等法院对许家印家族信托的接管裁决：程序性控制与实体性击穿的界限

近日，香港高等法院对许家印家族信托作出的接管裁决引发了广泛关注。2024年1月，香港高等法院正式裁定中国恒大集团清盘，并任命清盘人开展相关工作。清盘人在资产核查过程中发现，许家印及其家族可能借助境外信托、BVI公司及其他关联实体持有或转移了大量资产。2024年6月，清盘人向法院申请马瑞瓦禁令（Mareva injunction），冻结许家印及其关联资产，并要求其在7日内全面披露资产信息。但许家印未按法院指令履行披露义务。2025年9月，香港高等法院作出裁决，其[2025] HKCFI 4327号文书委任中国恒大的清盘人为许家印个人资产的接管人，接管许家印价值不超过77亿美元资产。该事件折射出家族信托在资产保护与债权人权益平衡中的复杂性，以及司法实践中对信托独立性认定的严格标准。

来源：[2025] HKCFI 4327号

 **律师点评：**许家印家族信托接管案是近年来涉及跨境资产处置与家族信托法律效力认定的标志性案件。该案不仅凸显了香港法院在处理高净值个人资产与集团债务交叉问题时的司法态度，也对中国家族信托的法律实践与制度完善提供了重要参考。从法律专业视角出发，我们可就以下几个方面进行评析：

一、程序性控制与实体性击穿的根本区别：接管并不等于击穿

香港高等法院的裁决明确指出，接管令仅具有程序性效力，其目的是为了确保持管人对许家印实际控制资产的有效管控与调查，避免其在诉讼期间进行资产转移、隐匿或处分。香港高等法院作出的接管令，本质上属于程序性救济手段，而非对信托隔离效力的终极否定。理解这一点的关键在于厘清“程序性控制”与“实体性击穿”的根本区别。“接管令”此类司法措施源自普通法下法院的衡平管辖权，核心功能在于“资产保全”与“现状维持”。这类似于我国法律中的财产保全制度，它并不改变资产的权属关系，接管人也没有处置接管财产的权利。因此，接管并不等于信托的彻底击穿，仅表明法院对相关资产的控制权进行了程序上的限制，为后续可能的实体诉讼奠定了基础。

二、信托被接管的实质原因

接管令是普通法系中一种重要的司法救济措施。根据法律定义，接管人是指“由衡平法院委任、负责接管和管理争议财产的专业人士。其职责包括收取相关收益、保护财产利益，并向法院报告情况。”在许家印家族信托案中，法院委任接管人的主要原因是许家印未遵守马瑞瓦禁令规定的资产披露义务。这一行为表明许家印可能有转移或隐藏资产的意图，从而对债权人的利益构成潜在威胁。

法院在作出接管令时，通常会考虑以下几个关键因素：

1. 资产的实质控制权：法院需要确定许家印是否对信托资产具有实质控制权。在本案中，法院认定许家印通过境外信托和BVI公司等结构，

仍对资产实施实际控制。这种控制权的存在使得法院认为有必要通过接管令来限制许家印对资产的处置权。

2. 债权人的利益保护：法院的首要任务是保护债权人的利益，防止债务人通过转移资产来逃避债务。在恒大集团清盘过程中，债权人面临着巨大的财务损失，法院通过接管令确保资产不会被进一步转移或隐藏，从而为债权人提供了一定的保护。

3. 程序公正与透明：借助接管人的专业调查，法院能够更全面准确地掌握资产状况，确保后续法律程序建立在信息充分、程序正当的基础之上。

三、真正的信托击穿

尽管接管令在程序上限制了许家印对资产的控制权，但这并不意味着信托的彻底击穿。真正的信托击穿需要通过实体诉讼来实现，法院需要对信托的有效性进行实质性审查。在许家印家族信托案中，若要彻底击穿信托，还需要债权人另行提起实体诉讼，并在诉讼中证明以下几点：

（一）财产来源的合法性

根据信托法原则，信托财产必须来源合法。根据公开信息，许家印在2023年因涉嫌违法犯罪被采取强制措施，若其装入信托的财产属于违法所得，则信托可能被裁决无效。在实体诉讼中，债权人需要提供确凿的证据，证明信托资产的来源存在合法性问题。这可能包括许家印在恒大集团财务危机期间通过不正当手段获取的资产，或者通过关联交易、虚假交易等方式转移的资产。

（二）信托设立时的债务风险

根据香港法律规定，意在损害、迟延或欺骗现有或未来债权人的资产转移行为无效，法院有权予以撤销。若最终证实，恒大在2017年就出现了财务危机，而许家印作为实控人在知情的情况下仍在危机爆发前将资产注入海外家族信托，试图转移资产，则法院很可能认定其存在欺诈性转移行为。在实体诉讼中，债权人需要证明许家印在设立信托时已经意识到恒大集团的财务困境，并且其转移资产的行为是为了逃避未来的债务责任。

（三）信托的独立性

海外家族信托具有资产隔离功能的前提是受托人对信托财产进行独立管理。若许家印在其家族信托中保留了过度的控制权，则法院可能认定资产实质上仍属设立人许家印。在实体诉讼中，债权人需要证明许家印对信托资产的控制权超出了合理的范围，例如通过保留对信托资产的处置权、收益分配权等方式，使得信托资产实际上仍然受其控制。这种过度的控制权可能导致法院认定信托的独立性受到损害，从而支持击穿信托的请求。

四、启示

许家印家族信托接管案为中国家族信托保护制度的完善提供了重要契机。随着立法的精细化、司法标准的统一化与登记制度的健全化，家族信托保护制度将更有效地平衡财产安全与交易公平，为高净值家族提供稳定的制度预期。期待通过各方协同努力，推动中国家族信托制度从“形式确立”迈向“实质有效”，真正发挥家族信托在财富管理、资产隔离与传承规划中的独特价值，促进家族信托行业的高质量发展。

行业观察 | 医药行业经营者集中反垄断审查特点与趋势

医药行业本身自带民生重点和垄断高发两种特性，一直是反垄断监管的重点领域。近年来，国家市场监督管理总局（“总局”）及全国各省市市场监管部门先后部署开展民生领域反垄断执法专项行动，剑指医药、医疗卫生等重点行业的垄断行为。2022年至今，对医药领域垄断行为至少作出12件行政处罚决定，涉及原料药、成品药和医疗器械三个板块，涵盖从生产到流通全产业链环节。

律师点评：经营者集中审查作为反垄断监管的重要组成部分，在维护市场结构和评估产业整合影响方面具有独特作用，可以从经营者集中角度观察行业资本运作的主要趋势。从近年的案件情况看，医药行业并购交易覆盖范围广泛，既涉及化学药和中成药等药品市场，也延伸至医疗器械、医疗服务及流通零售环节，呈现横向、纵向与混合关系并存的复杂格局。本文以2022年至今的集中案件为样本，系统梳理医药行业的并购趋势、交易类型和相关市场界定，并总结其中反映出的监管关注重点与合规启示。

一、交易类型及典型并购交易

据不完全统计，2022年1月1日至2025年8月11日期间，总局共审结医药行业（包括生物医药、器械、医疗服务、医药商业等）经营者集中案件90件。其中，附加限制性条件批准1件，禁止实施1件，无条件批准88件。在无条件批准案件中，普通程序14件，简易程序74件，简易案件占比超过八成。整体而言，该行业的经营者集中申报以简易程序为主，案件平均审查周期为19日，程序适用与审查效率方面保持较为稳定的水平。

二、案件类型分布和相关市场界定

（一）并购交易多为产业链整合与跨行业扩张

从集中类型分布来看，2022年以来医药行业简易程序案件中，横向并购仅7件，纵向交易15件，横向与纵向并存的案件26件，混合集中达23件。与传统制造业集中多以横向交易为主的情况相比，该行业单纯横向重叠比例偏低，而涉及上下游或交叉市场关系的交易更为普遍。

（二）以药品制剂市场交易为主

从项目类型来看，药品制剂市场（包括化学药、中成药以及部分生物药）占比最高，约占六成。这与我国医药行业并购的核心仍集中在专科药、仿制药及中成药领域密切相关。其次是药品批发、零售以及医院、诊所、互联网医院和信息系统等医疗服务与流通环节，约占四分之一，且常与上游制剂形成纵向关联。医疗器械市场（如影像诊断设备、体外诊断试剂、电生理和介入类耗材等）约占一成多。相比之下，原料药市场仅在个

别品种（如肝素钠）案件中出现，占比较低。

（三）相关市场界定：商品市场界定以适应症与品类为核心，地域市场界定上下游有所不同

《国务院反垄断反不正当竞争委员会关于药品领域的反垄断指南》（“《药品领域反垄断指南》”）明确提出，药品领域相关市场的界定需遵循一般的替代性分析原则，同时结合行业特殊性，综合考虑药品的用途或功效（适应症/功能主治）、给药途径、产品特性、医患用药习惯以及监管和医保政策等因素。地域市场方面，指南通常将药品生产与流通界定为中国境内市场，但在研发创新业务可能扩展至全球，在零售和配送等环节则可能收窄至具体地区或城市范围。在近年来的集中审查实践中，上述原则得到广泛运用，并在具体案件中不断细化。

三、反垄断审查关注与申报实务总结

从企业角度看，合规要点至少包括三方面：其一，在横向集中之外，尤其要关注纵向和混合并购中可能产生的供应链封锁、渠道依赖及跨市场捆绑效应；其二，细分适应症市场和特定城市的零售或医疗服务市场，往往集中度较高，更容易触发竞争担忧；其三，互联网医疗、第三方检验、信息系统和智慧医疗等新兴业态虽属创新领域，但监管倾向于独立市场界定，合规风险不可低估。对于头部企业和投资基金而言，前期主动与执法机构沟通、合理设计交易结构并准备可行的救济方案，将成为顺利通过审查、实现产业整合的关键。同时，需要注意的是，实践中未达到申报标准的集中也并非完全“安全港”。根据指南，若有证据表明此类交易具有或者可能具有排除、限制竞争的效果，执法机关可以依职权要求申报甚至启动调查。

全球资源 本土智慧

上市公司法律观察
LEGAL OBSERVATION FOR PUBLIC COMPANIES

大成——全球法律护航者

北京大成律师事务所成立于1992年，是中国成立最早、规模最大的合伙制律师事务所之一。秉承“志存高远，海纳百川，跬步千里，共铸大成”的文化核心理念以及“全球资源、本土智慧”的开放式发展战略，大成始终致力于为国内外客户提供专业、全面、及时、优质、高效的法律服务。

经过三十余年的发展，大成已经成为在中国境内拥有48家办公室，服务范围覆盖国内全部省、自治区和直辖市，以及与世界范围内80余个国家及地区设有160多个办公室的全球最大律师事务所Dentons拥有优先合作关系的规范化、规模化、专业化、品牌化、国际化的大型综合性律师事务所。

联系方式

邮箱: flgc@dentons.cn

电话: 133-6612-0216

微信:



主 编 王 杰

编 委 王 旭 王勇庆 闫莉萍

杨傲霜 詹 锐 张 东

周 亮 陈立彤 程 颖

邓志松 黄利军 刘玉霞

马宏伟 王昕生

责 编 张可霖 张慧敏 郑可慧

郭秋蕴 朱 帅 费天辉

韩慧婕 金 菱 李文君

李欣怡 鲁 灿

欢迎加入中国上市公司协会

一、协会简介

中国上市公司协会（CHINA ASSOCIATION FOR PUBLIC COMPANIES, CAPCO，以下简称“协会”），是依据《中华人民共和国证券法》和《社会团体登记管理条例》等相关规定成立的，由上市公司及相关机构等，以资本市场统一规范为纽带，维护会员合法权益而结成的全国性自律组织，是非营利性的社会团体法人。中国证监会为其业务主管部门。

二、会员范围

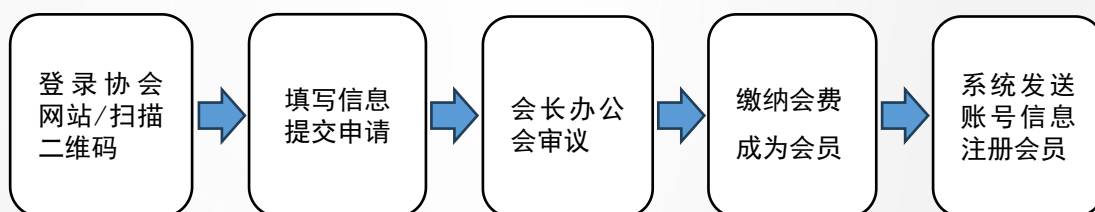
经中国证监会批准公开发行股票并在证券交易所上市的公司，可以成为协会普通会员。

依法在境内公开发行股票的非上市公众公司、以及经中国证监会批准的境外上市公司，可以成为协会普通会员。

证券交易所、证券登记结算公司等证券系统机构以及地方上市公司协会等，可以成为协会团体会员。

证券公司、会计师事务所、律师事务所、证券服务机构、证券投资机构以及与其他上市公司相关的研究、服务机构等，可以成为协会联系会员。

三、入会流程



四、会费标准

普通会员年会费标准为 1 万元/年；会员理事、会员监事为 5 万元/年，会员常务理事为 10万元/年，会员副会长、会员副监事长为 20万元/年。联系会员会费标准为5 万元/年。

联系电话：010-88009680

010-88009405



扫码加入协会

协会地址：北京市西城区金融大街33号通泰大厦C座3层 邮编100032

协会官网：www.capco.org.cn



中国上市公司协会
CHINA ASSOCIATION FOR PUBLIC COMPANIES



服务 自律 规范 提高

重要声明：本交流信息来源于协会联系会员，文中信息仅供交流参考，我们致力于提供合理、准确、完整的资讯信息，但不保证信息的合理性、准确性和完整性，且不对因信息的不合理、不准确或遗漏导致的任何损失承担法律责任。