

与中介机构责任有关的债券业务前沿问题（一）：“场外兑付”中的持有人利益保护与虚假陈述责任

作者：刘冬 | 邓晓明 | 王雨菲

自 2018 年债券违约常态化、2020 年 7 月最高法院印发《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》以来，由债券违约引发的各类中介机构责任纠纷开始进入司法程序，并呈快速发展趋势。截至目前，尚没有针对中介机构责任的二审生效判决出现，但金融行业、司法机关、专家学者及争议解决律师对有关问题的探讨不断深入，极大地推动了相关理论与实践的发展。

在法律人热烈讨论有关问题的同时，债券行业也在发行难度加大、中介机构执业风险增加、违约处置困难的背景下，寻求各种变化与突破，催生了一些新业务操作和交易形态。基于对债券行业的持续关注及代理相关案件的实践经验，结合司法实践对债券中介机构责任的影响，我们对目前市场上具有一定规模的“场外兑付”、“结构化发行”、“违约债交易”等前沿问题提出看法，以期抛砖引玉，引起行业更多关注与思考。

本期主题是债券“场外兑付”。本文认为，涉及本金并导致债券注销的场外兑付交易是一种“债务更新”，将彻底消灭债券的证券属性，比变更本息对持有人利益的影响更为严重，应以个别同意为原则。同时，有关过程在信息披露上属于“债务重组”，发行人应向其发行的其他债券持有人进行披露，且理论上有可能引发债券评级调整。最后，场外兑付本身并不能免除发行人或中介机构的虚假陈述侵权责任，但在“揭露日”后，持有人在对虚假陈述可能产生的影响有清晰认识的情况下，可以协议减轻或免除有关责任。

一、场外兑付交易及其法律性质

“场外兑付”是实践用语，并非法律概念。目前，我国债券市场的场外兑付主要是发行人与债券持有人协商一致，不经债券托管结算机构（中债登、上清所、中证登），直接在证券交易系统外向持有人进行资金兑付的行为。实践中，场外兑付可用于偿付债券本息（如 16 盛润债、16 宜华 01、17 巴安债等），也可仅用于偿付单期利息（如 16 海空 01、18 中融新大 MTN001、19 如意科技 MTN001 等）。通常，发行人与债券持有人商定的场外兑付条件低于债券募集文件约定的标准。

就场外兑付行为的法律性质，兑付本金导致注销债券的，属于债务更新，新债不再属于证券法律关系；仅以场外方式兑付利息的，属于债务变更，不改变原有债券属性。具体而言：

第一，场外兑付本金时，债券项下还本付息的法律关系消灭，同时新的借款关系基于场外兑付协议成立，前后法律关系不具有同一性，属于“债务更新”。需注意，此时应区分债券注销与摘牌（退市）：当部分持有人同意场外兑付时，对应债券注销，剩余债券仍可继续挂牌转让或上市交易；仅当全部债券都因场外兑付而注销时，发行人才向交易所申请摘牌或退市。

实践中，银行间交易商协会明确规定，以场外方式兑付本息的，发行人应及时申请注销相应全部或部分债券份额。2019年12月27日，交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具违约及风险处置指南》（中市协发〔2019〕161号）（“《违约及风险处置指南》”），第22条规定在以其他方式履行还本付息义务时，发行人应当及时向债务融资工具的登记托管结算机构申请注销债务融资工具份额，首次认可场外兑付的处置方式。2021年3月1日，银行间市场清算所股份有限公司发布《债券违约及风险处置操作指引（试行）》（清算所发〔2021〕30号），其中第9条规定，“发行人与债券持有人协商，以其他方式履行还本付息义务”的，发行人应申请注销部分或全部债务融资工具；以场外方式付息的，无需注销。

目前，沪深交易所暂未出台针对场外兑付的明确规定。就消灭“旧债”这一点，可参考两所《关于开展公司债（券）置换业务有关事项的通知》（“《公司债券置换业务通知》”），其中第8条第2项规定，“对于债券持有人接受要约的标的债券，发行人应当于约定日期申请注销；标的债券全部置换的，发行人应当及时申请标的债券摘牌及退出登记”。

第二，对于场外兑付利息的情形，债券继续存续，不涉及“新债”“旧债”的更迭，仅是债务变更。有关过程并不改变发行人、中介机构与债券持有人的证券法律关系，中介机构需继续履行受托管理及跟踪评级等职责。

综上，场外兑付本金属于债务更新，以债券注销作为旧债消灭的标志；场外兑付利息属于债务变更。鉴于后者并未改变债券法律关系主要内容及性质，不是真的“场内转场外”，本文以下讨论，除特别说明之处，仅针对导致债券注销的场外兑付情形。

二、场外兑付程序与持有人平等选择的权利

债券作为标准化证券，其发行、存续以及清偿均应尽可能保证投资者受到公平对待；具体到场外兑付，体现为应保障所有持有人平等地收到完全相同的场外兑付邀约。同时，场外兑付彻底消灭债券，比变更本息对持有人利益的影响更为严重，应以个别同意为原则，不能套用一般债务重组的持有人会议决策程序。

实践中，交易商协会考虑到以上两点，于《违约及风险处置指南》第22条规定：“发行人可与违约债务融资工具持有人协商以其他方式履行还本付息义务。发行人与持有人采用该种处置措施的，应确保当期债务融资工具全体持有人知晓，保障其享有同等选择的权利。”同时，在场外兑付方案生效后的注销程序中，上述规则明确“发行人应与愿意注销的持有人签订协议，并聘请律师对协议的合法合规性出具法律意见。不愿意注销的持有人，所持债务融资工具可继续存续。”

证监会监管的公司债券暂无关于场外兑付程序的明确规定。

就有关场外兑付程序，本文认为：

第一，场外兑付彻底消灭债券的证券属性，对持有人利益影响极大，除有特别且明确的约定，不能由持有人会议表决“少数服从多数”。由于债券形式消灭，无论场外兑付方案是否改变利率、期限等借款合同关键条款，至少持有人原有财产权利的流动性极大降低了。因此，有理由认为场外兑付是比“场内债务重组”更影响持有人利益的行为。就此，最高法院《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》第16条规定：“债

券持有人会议授权的受托管理人或者推选的代表人作出可能减损、让渡债券持有人利益的行为……如未获得债券持有人会议特别授权的，应当事先征求各债券持有人的意见或者由各债券持有人自行决定。”因此，作为严重影响持有人利益的行为，除非当事人在持有人议事规则中明确约定，否则是否同意场外兑付应由每个持有人自行决定，通常不适用“多数决”机制。

第二，在保证“公平邀约”与“个别同意”前提下，建议交易商协会取消有关场外兑付方案的持有人会议表决前置程序。目前，根据《违约及风险处置指南》第22条，导致债券注销的场外兑付方案需先提交持有人会议表决；决议通过后，再由各持有人自主决定是否接受方案并注销债券。

上述做法设置的两道门槛明显重复，会导致实际并不参加场外兑付的持有人，可以阻止他人提前离场，不利于尽可能化解债券违约风险。特别是交易商协会《违约及风险处置指南》已充分贯彻“公平邀约”原则，发行人需将场外兑付意向及时、完整、公开地告知全体持有人。在此情况下，各持有人根据自身情况决定是否接受邀约即可，没有必要相互绑定。就此，具有类似注销债券效果的“债券置换”交易，沪深交易所及交易商协会有关规则都未要求持有人会议对此表决通过，仅要求“要约-承诺”形式的个别同意¹。

三、发行人与中介机构的信息披露义务

（一）场外兑付在信息披露方面属于债务重组

根据财政部2019年修订的《企业会计准则第12号——债务重组》，债务重组是指“在不改变交易对手方的情况下，经债权人和债务人协定或法院裁定，就清偿债务的时间、金额或方式等重新达成协议的交易”。目前的场外兑付实践，必然涉及发行人与投资者就兑付渠道与方式（场内还是场外）的变更，同时基本都会就清偿数额及时间等关键要素再次协商，符合上述债务重组的定义。

在此基础上，场外兑付还有可能符合国内外信用评级机构对“低价债务重组”的定义，进而触发评级调整。标准普尔在《置换要约与类似重组的评级影响》（Rating Implications of Exchange Offers And Similar Restructurings）中明确，如将债务置换视为违约，需要满足（1）投资者获得低于原始债务承诺的价值；（2）债务置换的要约令人烦恼（distressed），而非纯粹的投机行为（purely opportunistic）。具体而言，“低于原始债务承诺的价值”包括现金及新证券的数量减少、利率降低、期限延长、兑付放缓、新债评级降低，而要约“令人烦恼”是指债权人由于担心债务人难以履行原债务而不得已接受新债务²。

¹ 《上海证券交易所关于开展公司债券置换业务有关事项的通知》《深圳证券交易所关于开展公司债置换业务有关事项的通知》第3条，“发行人开展债券置换业务应当采用要约方式，以公告形式向标的债券全部持有人发出要约，并明确置换方案。”《银行间债券市场非金融企业债务融资工具违约及风险处置指南》第21条，“发行人可以通过置换方式处置违约债务融资工具。采取该种处置措施的，发行人应在充分沟通的基础上，向当期债务融资工具持有人发出置换要约，内容包含要约期限、要约流程、债项要素条款等。债务融资工具置换的具体规则由交易商协会另行制定。”

² 标普（S&P Global Ratings）的评级标准文件《Rating Implications Of Exchange Offers And Similar Restructurings, Update》，“To consider an exchange offer as tantamount to default, we look for two conditions to be met: - The offer, in our view, implies the investor will receive less value than the promise of the original securities; and - The offer, in our view, is distressed, rather than purely opportunistic. Upon completion of an exchange we view to be distressed, we lower our ratings on the affected issues to ‘D’, and the issuer credit rating is reduced to ‘SD’ (selective default), assuming the issuer continues to honor its other obligations.” “Investors may receive less value than the promise of the original securities, if one or more of the following happens without adequate offsetting compensation: - The combination of any cash amount and principal amount of new securities offered is less than the original par amount; - The interest rate is lower than the original yield; - The new securities’ maturities extend beyond the original; - The timing of payments is slowed (e.g., zero-coupon from quarterly paying, or bullet from amortizing); or - The ranking is altered to more junior. Even a small discrepancy between the offer and the original promise may be deemed a de facto restructuring. However, if an offer is so close to the original promise that it is hard to discern any shortfall, we would not characterize that as a default. It does not matter if the entity is offering cash, securities, or common equity, as long as the market value of the offer can reasonably be shown to equate to the accreted value of the original securities (par and any accrued interest).” “In a distressed exchange, holders accept less than the original promise because of the risk that the issuer won’t fulfill its original obligations.” “For an exchange offer to be viewed as distressed, we must decide that, apart from the offer, there is a realistic possibility of a conventional default (i.e., the company could

目前，我国债券市场发生的场外兑付，基本都有发行人流动性紧张的背景。在此情况下，有关交易满足“低价债务重组”的可能性是较大的。此外，如果发行人同时存在海外债券的发行，国内场外兑付有可能触发海外债券的评级调整，进而引发一系列连锁反应。

（二）发行人、该债券中介机构以及同一发行人其他债券的中介机构，应对场外兑付这一“重大事项”履行信息披露义务

由于场外兑付至少构成发行人债务重组，属于可能影响发行人偿债能力或投资者权益的“重大事项”，发行人应向其所有债券的持有人履行信息披露义务。2021年5月1日生效的《公司信用类债券信息披露管理办法》（“《信用债券信披办法》”）第18条规定，债券存续期内，可能影响偿债能力或投资者权益的发行人重大事项包括“企业未能清偿到期债务或进行债务重组”，发行人应当及时说明该重大事项的起因、目前的状态、可能产生的影响，并跟踪披露重大进展或变化。因此，公开发行的信用类债券（包括企业债与银行间市场债券）发行人都应当严格按照上述要求对场外兑付履行信息披露义务。

对于非公开发行的公司债券以及定向发行的银行间债务融资工具，《信用债券信披办法》规定市场自律组织可以另行制定自律规则³。《上海证券交易所公司债券自律监管规则适用指引第1号——公司债券持续信息披露》要求非公开发行公司债券同样适用《信用债券信披办法》关于债务重组的信息披露条款⁴，而《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》第21条规定定向发行的债务融资工具可在参照该条“重大事项”范围的基础上另行约定。

对于已违约的银行间债务融资工具，银行间交易商协会明确规定了场外兑付事前及事后披露要求。《违约及风险处置指南》第22条第1款规定，发行人应确保当期债务融资工具的全体持有人知晓场外处置方案，并保障全体持有人享有同等选择的权利；第23条规定，违约发行人应及时向存续的其他债务融资工具的投资人披露场外兑付方案相关信息和后续进展情况。

同时，场外兑付债券的受托管理人以及同一发行人其他债券的受托管理人应当按照规定或约定督促发行人披露信息，并按照规定或约定及时发布临时受托管理报告，披露场外兑付有关事项⁵。对于该场外兑付债券而言，如债券全部注销，则包括信息披露在内的全部受托管理职责终止；如果仅注销部分债券，受托管理人仍应继续向存续债券的持有人披露场外兑付的进展及结果。

另外，场外兑付债券以及同一发行人其他债券的信用评级机构可能需要就场外兑付交易展开专项工作。第一，如前所述，如果场外新债低于旧债承诺的价值，比如兑付数额减少、利率降低、期限延长、

file for bankruptcy, become insolvent, or fall into payment default) on the instrument subject to the exchange, over the near to medium term.”。

³ 《公司信用类债券信息披露管理办法》第2条第2款，“市场自律组织可以根据本办法制定公司信用类债券信息披露的实施细则，依照本办法的原则制定公司信用类债券非公开（含定向）发行的信息披露规则。”

⁴ 《上海证券交易所公司债券自律监管规则适用指引第1号——公司债券持续信息披露》第1.1条制定依据引用了《上海证券交易所非公开发行公司债券挂牌转让规则》，同时全文未排除非公开债券适用该指引。第4.1.4条同样规定发行人应就债务重组事项履行信息披露义务，“发生可能影响发行人偿债能力、债券价格或者投资者权益的重大事项，发行人应当及时向本所提交并披露临时报告，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的后果……（十一）公司发生未能清偿到期债务的违约情况，进行债务重组……”。

⁵ 对于公司债券，依据中证协《公司债券受托管理人执业行为准则》第17条规定，需要进行“临时受托管理事务报告”的情形包括该规则第11条所列“重大事项”；同时根据《公司信用类债券信息披露管理办法》【只适用于公开发行债券】第18条规定，可能影响偿债能力或投资者权益的重大事项包括“债务重组”。

兑付放缓等，则场外兑付可能落入大公国际⁶、穆迪⁷、标普⁸等国内外信用评级机构所定义的“低价债务重组”，从而引发评级调整。**第二**，信评机构可能需要就场外兑付的关键事项逐一及时跟踪评级，关键事项包括发行人提出场外兑付方案、发行人与持有人签署协议、方案实际履行或到期未能履行等各个时间点⁹。**第三**，需要注意信评降级的连锁反应，实践中部分募集说明书将发行人主体信评降级或发行人其他债券降级约定为交叉违约事由，为避免触发其他债券的交叉违约条款，发行人可能需要提前获得其他债券持有人决议豁免。

（三）发行人其他身份下的信息披露义务

如果发行人是上市公司，发行人可能需要在交易所公开披露场外兑付事项。由于场外兑付属于债务重组，根据沪深交易所《股票上市规则》第 9.1、9.2 条，当债券场外兑付达到一定数额，则上市公司应当披露场外兑付事项。依据第 9.5 条，具体披露内容应当包括持有人基本情况、新债旧债的基本情况，以及场外兑付协议的主要内容（成交金额、支付方式、支付期限、生效条件）等。

四、场外兑付与虚假陈述赔偿责任

如前所述，场外兑付是当事人对以债券为载体的借款合同进行的更新。债券因场外兑付而注销，但是这一过程消灭的仅是以债券为载体的借款合同之债，并不必然消灭虚假陈述引发的侵权责任：其中，“虚假陈述行为”与发行人及中介机构的“过错”早已发生，待与前两者存在“因果关系”的“损失”出现时，侵权责任四要件即被满足，投资者可以向责任人主张赔偿。此外，侵权责任的产生，与场外兑付发生在“揭露日”之前或之后没有必然联系。如果兑付后仍然存在损失，债券持有人有权继续主张虚假陈述赔偿责任。

不过，发行人、中介机构与投资者能否协议免除侵权责任，与“揭露日”有关。揭露日前，推定投资者不知晓虚假陈述行为。此时即使各方签订虚假陈述侵权免责条款，也很可能因违反《民法典》第 506 条而无效。揭露日后，在侵权行为及损害结果已经明确的情况下，各方有关减免责任的约定应当有效，可以调整发行人和中介机构的侵权责任。

（一）无论场外兑付发生在“揭露日”之前或之后，侵权责任构成要件都可能被满足，投资者有权主张损害赔偿

第一，如果场外兑付发生于虚假陈述“揭露日”之前，待揭露后投资者可以向发行人及中介机构就实际损失，主张侵权损害赔偿。这是因为在场外兑付协商过程中，发行人仍然没有披露虚假陈述对应的真实情况，相当于再次欺骗了投资者。所以，投资者做出的场外兑付决策，包括同意对债券进行延期、本息减免等内容，仍然与虚假陈述有因果关系。在此情况下，如果后续交易发展导致投资者存在实际损失，包括发行人未能圆满履行场外兑付承诺，以及虽然履行了有关承诺，但是投资者在场外兑付协议中

⁶ 根据大公国际资信评估有限公司（“大公国际”）的《大公国际评级定义》（DG-PF-JC-202005），主体违约包括“发生不利于债权人的低价重组”，债项违约包括“发行人进行债券置换，且置换后投资人收益较原始债券发行条款收益减少，或置换后发行人在债券偿付时总支出额较原始发行债券发行条款中支出总额减少”。根据大公国际专门适用于国际及港澳台地区资本市场的技术文件《国际及港澳台地区违约及违约率定义》（DG-PF-JC-202002），主体违约事项包括“发生不利于债权人的消极重组或低价交易，且预计重组后或交易后的债权人利益将受到严重损失”，债项违约事项包括“发生非监管指导下的不利于债权人的消极重组或低价交易，且预计重组后或交易后，债权人或投资人利益将受到严重损失”。

⁷ 根据穆迪投资者服务公司（Moody's Investors Service）2018 年 6 月发布的《评级符号与定义》，“发行人向债权人提供新增或重组债务，或证券新组合、现金或资产，其价值低于最初的债务承诺”且“交易使发行人避免可能出现最终违约”的折价交易构成穆迪定义下的债务违约。

⁸ 同脚注 2。

⁹ 同脚注 2，“What specific rating actions do you take in the case of a distressed transaction?” 问答部分。

同意减免本息，则场外实际受偿金额与债券注销时未付本息间的差额，都是与投资者基于虚假信息做出的投资决策有关的损失，满足侵权责任构成要件。投资者可以据此主张赔偿。

第二，值得特别说明与讨论的，是场外兑付发生于“揭露日”之后，如果发行人履行了场外兑付承诺，投资者能否再向其或中介机构以虚假陈述为由主张场外兑付金额与债券本息间的差额。投资者在已知虚假陈述信息的基础上，与发行人更新了债券合同关系，且新债已经履行完毕。此时再允许投资者以虚假陈述为名起诉，似乎有悖诚信。但是，如前所述，**侵权责任四要件是客观事实，本身并不受当事人合意影响（当事人能够合意的，是责任产生后的豁免）。**而且，投资者在知晓虚假陈述信息后做出的投资决策，是之前基于错误认识购买债券的自然延续；而其之所以会陷入此困境，正是因为发行人不具备虚假陈述所称的偿债能力。因此只要有关决策是基本合理的，就与虚假陈述行为间存在因果关系。¹⁰正因如此，最高法院《债券座谈会纪要》第 22 条第 1 项明确允许在“揭露日”之后自愿卖出债券的投资者，以交易价格差主张虚假陈述损失。**事实上，投资者在“揭露日”之后“自愿”将债券折价卖给第三人，或者与发行人重新商定场外兑付安排，都是对此前错误购买的债券的处分行为，在侵权损失与因果关系方面并无实质区别。**

最后，这种处分往往涉及无奈地妥协与让步，包括接受场外兑付而丧失债券流动性，或者延长清偿期限甚至减免部分本息，其目的基本都是换取债券暂时不违约，避免发行人信用彻底崩溃而破产，是“两害相权取其轻”的结果。因此不宜认为投资者在“揭露日”之后与发行人订立场外兑付协议是一种完全基于自由意志的新交易而当然豁免之前的虚假陈述行为。

（二）揭露日后，当事人可以明确约定减轻或免除虚假陈述侵权责任

理论上，当事人可以处分自己的权利，包括减轻或免除侵害人的侵权责任；同时，出于多种考虑，法律和法理对此有限制。其一般性规则是“事前弃权倾向于无效，事后弃权原则上有效¹¹”。

就此，我国《民法典》第 506 条（原《合同法》第 53 条）规定：“合同中的下列免责条款无效：（一）造成对方人身损害的；（二）**因故意或者重大过失造成对方财产损失的。**”通说认为有关条款“旨在排除或限制未来的民事责任¹²”，其射程不包括当事人对已经确定发生的违约或侵权责任进行处分。此外，侵权责任法中“受害人同意”制度要求受害人“必须有明确具体的内容，必须是针对他人特定的行为或某种特定的后果而作出的¹³”。

在此情况下，由于虚假陈述侵权经常涉及发行人的故意欺诈，并以中介机构存在过错为责任承担基础，因此即使发行人、中介机构与持有人在“揭露日”前协议免除潜在的虚假陈述侵权责任，有关条款也可能因违反《民法典》第 506 条而无效。

值得注意，虽然虚假陈述行为在“揭露日”前已经发生，但是此时投资者与债券持有人并不知晓具体的虚假陈述事项，无法判断侵权行为内容与其可能造成的损失，因此此时有关侵权责任的约定，应属《民法典》第 506 条所指的对未来责任的处分，也不满足侵权责任法中“受害人同意”制度对同意事项确定性的要求。因此仅仅是发生但未被揭露的虚假陈述行为，仍属于“事前弃权倾向于无效”的范畴。

¹⁰ 有关“合理决策”的一个典型反例是投资者在“揭露日”之后，以明显低于市场公允价格的条件卖出债券，此时的交易价格差不能认定为虚假陈述的损失。即最高法院《债券座谈会纪要》第 24 条第 3 款所述情形。

¹¹ 叶名怡：《论事前弃权的效力》，《中外法学》2018 年第 2 期，第 332 页。

¹² 崔建远：《合同责任研究》，吉林大学出版社 1992 年版，第 134 页。

¹³ 程啸：《侵权责任法（第三版）》，法律出版社 2021 年 1 月第 3 版，第 348 页。

相反，“揭露日”后，债券持有人已知侵权行为具体情况，可以合理预计其损害范围。此时对有关民事责任的豁免或减免非常普遍，并不受行为人是否是“故意”或“重大过失”影响。例如当事人在争议解决程序中的和解、调解，法律明确规定具有约束力；甚至更早发生的，例如交通事故中当事人的现场和解，也多有法律效力。而且，我国实践一贯支持证券虚假陈述领域的和解、调解机制¹⁴，如果当事人可以在认知充分、约定明确的情况下自行达成和解，有助于进一步节约社会资源，提高金融交易效率。因此，对于当事人于“揭露日”后在场外兑付协议中有关减轻或免除虚假陈述侵权责任的约定，应当认定有效。

五、结语

债券违约常态化背景下，可以预见场外兑付将会越来越频繁地出现。总体而言，场外兑付给与当事人灵活处置债券的机会，避免发行人债券“暴雷”引发的严重后果，不仅符合发行人利益，也是很多持有人乐意看到的。因此，作为一种有助于化解债务风险的交易机制，场外兑付值得大力支持与发展。其关键是将交易过程纳入监管体系，做好持有人知情权与决策利益的保护。在此基础上，有关场外兑付约定，包括对已知虚假陈述责任的减免，都应得到监管与司法的肯定。

¹⁴ 近日六部委联合发布的《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》第16条再次提出：“健全仲裁调解等非诉讼债券纠纷解决机制，探索集体诉讼和当事各方和解制度”。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

刘冬

电话： +86 10 8525 5519

Email: eric.liu@hankunlaw.com