

论资管产品估值引发的合规及民事责任风险

作者：尤杨 | 葛音 | 赵之涵 | 毛慧

随着资管新规的正式实施，估值问题越来越凸显其重要性、专业性、复杂性和综合性，如何采取合理的估值方法和科学的估值程序，公允反映资管产品的价值，及时、准确和完整地反映资管产品财产的状况，成为行业共同关注的问题。除关注估值政策和估值方法隐含的风险，定期评估第三方估值服务机构的估值质量之外，资管机构本身应建立一套与之公司治理、内控要求、估值理念相适应的估值体系。

本文拟以基金为例，从估值问题所引发的合规风险、估值问题相关监管要求、估值方法调整、估值问题赔偿责任及风险防范建议等角度对资管产品估值问题进行分析，以期为行业提供参考。

一、关于估值问题所引发的合规风险

估值相关行政监管措施

近期，相关监管机构公告显示，由于某资管机构“对具有相同特征的同一种投资品种采用的估值技术不一致”及“使用成本法对私募资管计划中部分资产进行估值”等估值不当行为，拟对该资管机构采取相应行政监管措施。此前，在2021年11月至12月期间，各地监管机构亦公布了一批资管机构行政监管措施，其中较多涉及估值合规性问题，总结而言，主要表现为以下三点：

1. 存在使用成本法对资管产品中部分资产进行估值的情况，违反了中国证监会令第151号《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》（“《业务管理办法》”）的规定；
2. 对具有相同特征的同一种投资品种采用的估值技术不一致，对不同资管产品持有的同类资产采用不同估值方法；
3. 对资管产品中的部分资产估值方法不合理，对资管产品持有的违约资产估值不合理。

上述行政监管措施中所涉及的一系列估值合规性问题引发行业关注，资管产品的估值程序、估值方法、估值技术的完备性、准确性、公允性及合理性值得探讨。

根据《业务管理办法》第43条，证券期货经营机构应当对资产管理计划实行净值化管理，确定合理的估值方法和科学的估值程序，真实公允地计算资产管理计划净值。根据《中国证监会关于证券投资基金估值业务的指导意见》（“《指导意见》”），基金管理人投资品种进行估值时应保持估值程序和技术的一致性。同一基金管理人管理的不同基金持有的具有相同特征的同一种投资品种的估值原则、程序及技术应当一致（中国证监会规定的特殊品种除外）。又根据中国证监会公告〔2018〕31号《证券期

货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》(“《运作管理规定》”), 证券期货经营机构应当定期对资产管理计划估值执行效果进行评估, 必要时调整完善, 保证公平、合理。当有充足证据表明资产管理计划相关资产的计量方法已不能真实公允反映其价值时, 证券期货经营机构应当与基金托管人进行协商, 及时采用公允价值计量方法对资产管理计划资产净值进行调整。

以基金为例, 《指导意见》对于估值业务需要遵行的基本要求、基本原则、估值工作机制、计价错误的处理及责任承担等进行了原则性规定。其中, 对估值业务的基本要求为:

- 基金管理人应制定基金估值和份额净值计价的业务管理制度, 明确基金估值的程序和技术; 建立估值委员会, 健全估值决策体系; 使用可靠的估值业务系统; 确保估值人员熟悉各类投资品种的估值原则及具体估值程序; 完善相关风险监测、控制和报告机制。
- 基金管理人投资品种进行估值时应保持估值程序和技术的一致性。同一基金管理人管理的不同基金持有的具有相同特征的同一投资品种的估值原则、程序及技术应当一致(中国证监会规定的特殊品种除外)。为确保估值程序和技术的持续适用性, 基金管理人应建立定期复核和审阅机制, 以确保相关估值程序和技术不存在重大缺陷。
- 基金管理人应充分理解相关估值原则及技术, 与基金托管人充分协商, 谨慎确定公允价值。基金托管人在复核、审查基金资产净值和基金份额申购、赎回价格之前, 应认真审阅基金管理人采用的估值原则及技术。当对估值原则及技术有异议时, 基金托管人应要求基金管理人作出合理解释, 通过积极商讨达成一致意见。
- 基金管理人应履行与基金估值相关的披露义务, 应当在半年度和年度报告中披露估值程序、估值技术及重大变化、假设、输入值、对基金资产净值及当期损益的影响等对基金估值有重大影响的信息。当基金管理人改变估值技术时, 应本着最大限度保护基金份额持有人利益的原则及时进行临时公告。
- 基金管理人改变估值技术, 导致基金资产净值的变化在 0.25% 以上的, 应就基金管理人所采用的相关估值技术、假设及输入值的适当性等咨询会计师事务所的专业意见。会计师事务所在对基金年度财务报告出具审计报告时, 应对报告期间基金的估值技术及其重大变化, 特别是对估值的适当性, 采用外部信息进行估值的客观性和可靠性程度, 以及相关披露的充分性和及时性等发表意见。
- 货币市场基金应按有关估值原则确定投资品种的影子价格。

二、关于估值问题相关监管要求

监管机构对基金管理人审慎开展基金估值提出具体要求。基金管理人作为估值第一责任人, 应加强对巨额赎回情形下基金估值业务的管理, 恪尽职守, 防止因估值未及时调整而发生“先赎占优”的情形。不断健全估值委员会机制, 估值委员会应配备投资、研究、会计和风控等岗位的资深人员。当基金组合资产出现信用风险或流动性缺失时, 基金管理人不能简单依赖第三方估值, 在估值中应及时体现信用风险和流动性缺失的影响, 并咨询会计师事务所意见。基金托管人应复核评估基金管理人的估值方法, 避免估值不公允影响投资者、特别是中小投资者的合法权益。

我们理解, 资管产品的估值业务需满足如下核心合规管理要求: 在“投资人利益优先、公平对待所有投资人”原则下, 如第三方估值已无法全面反映资产实际价值、与资产公允价值出现较大偏离的, 基金管理人估值委员会应充分理解相关估值原则及技术, 综合考量违约资产彼时的行业环境、财务状况、现金流情况、

担保抵押情形等，对标的进行价值评估及调整，谨慎确定公允价值。

第一，在不违反现行法律法规的前提下，基金管理人按照公平、公允、保护投资人利益的原则选择合适的估值方法，并应就此与基金托管人达成一致。

第二，如有确凿证据表明按资管合同中的相关估值约定不能客观反映资产公允价值的，基金管理人可根据具体情况，尽可能使用市场参与者在定价时考虑的所有市场参数，在与基金托管人商议后，按最能反映资产公允价值的方法估值。

第三，如基金管理人或基金托管人发现估值违反资管合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护份额持有人利益时，应通知对方，共同查明原因，双方协商解决。此外，针对投资固定收益品种的估值方法，合同约定当偏离度的绝对值达到规定目标或基金管理人认为发生了其他重大偏离时，基金管理人应与基金托管人协商一致后，对投资组合进行价值重估，使得资产净值更能充分反映资产的公允价值。

第四，根据《证券公司客户资产管理业务规范》、《运作管理规定》、中基协发〔2014〕24号《证券投资基金业协会估值核算工作小组关于2015年1季度固定收益品种的估值处理标准》等规定，当有确凿证据证明债券违约之后三方估值不能完全体现公允价值，允许使用内部估值技术。因此，第三方估值仅作为参考，基金管理人应根据风险资产的实际情况，使用内部估值技术进行动态估值调整。

三、关于估值方法调整问题

资管产品初始选定的估值方法不适当，不能客观反映实际资产价值，或在发生重大变化时未能及时适当调整估值方法，都是造成估值错误的多发原因。估值方法调整问题在实践中争议很多，除引发行政监管措施外，还可能引发民事诉讼纠纷。相关民事纠纷主要包括：一是，基金管理人是否负有调整估值方法的法定及约定义务；二是，基金管理人在什么情况下应当调整估值方法；三是，当协议约定基金托管人负有估值复核义务时，其职责边界是什么？应当承担什么责任？实践中，上述问题始终存在较大争议。

（一）基金管理人估值事项的最终会计责任人和信息披露义务人

根据相关法律法规，基金资产净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。通常各方托管协议亦约定：基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，应按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布。

以证券投资基金为例，《中华人民共和国证券投资基金法（2015年）》（“《证券投资基金法》”）第19条规定：“公开募集基金的基金管理人应当履行下列职责：……（七）计算并公告基金资产净值，确定基金份额申购、赎回价格”；《证券投资基金法》第70条规定：“基金份额净值计价出现错误时，基金管理人应当立即纠正，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。计价错误达到基金份额净值百分之零点五时，基金管理人应当公告，并报国务院证券监督管理机构备案。因基金份额净值计价错误造成基金份额持有人损失的，基金份额持有人有权要求基金管理人、基金托管人予以赔偿”。

根据《公开募集证券投资基金信息披露管理办法（2020年修订）》（中国证监会令第158号公布，根据2020年3月20日中国证监会令第166号《关于修改部分证券期货规章的决定》修订）第21条，基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项或中国证监会规定的其他事项时，有关信息披露义务人应当在两日内编制临时报告书，并登载在规定的报刊

和规定网站上。根据《指导意见》，基金管理人应履行与基金估值相关的披露义务，应当在半年度和年度报告中披露估值程序、估值技术及重大变化、假设、输入值、对基金资产净值及当期损益的影响等对基金估值有重大影响的信息。当基金管理人改变估值技术时，应本着最大限度保护基金份额持有人利益的原则及时进行临时公告。

估值义务的主要来源包括法律法规、监管要求等规定以及基础合同约定。虽然基金管理人可以委托第三方完成估值工作，但根据委托关系中的责任承担规则以及《证券投资基金法》的明确规定，基金管理人依法应当承担的责任可能无法因委托而免除。同时，基金管理人应根据相关法律法规及基金合同履行相应的信息披露义务。

（二）关于基金份额净值计算错误的责任承担

由于相关基金份额净值计算差错而给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方需承担的责任：

- 通常而言，基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，可能由基金管理人承担相应责任。
- 由于基金管理人提供的信息错误（包括但不限于基金申购份额或赎回金额等），基金托管人在履行正常复核程序后仍不能发现该错误，进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，可能需要由基金管理人承担主要责任。
- 若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，而且基金托管人未对计算过程提出疑义或要求基金管理人书面说明的，基金份额净值出错且造成基金份额持有人发生实际损失的，基金管理人可能需要先行对外承担责任，此后由基金管理人与基金托管人根据各自过错程度协商分担。

（三）关于估值方法的调整条件约定

协议未作明确约定时，基金管理人应当在何种情形下调整估值方法可能存在较大争议。在法律法规、监管要求规定不清的情况下，需要考察基础合同约定。资管合同一般会对估值问题作出比较笼统的约定，例如，约定基金管理人应当“保证基金估值客观、准确地反映基金财产的价值”，在合同没有额外约定基金管理人在何种情形下调整估值方法，或者约定的估值方法调整条件不清晰时，可能引发较大的实践争议。

2019年8月8日，广东省深圳市中级人民法院就包某与某公司、某证券公司之间的基金合同纠纷做出（2018）粤03民终17646号二审判决，撤销广东省深圳市前海合作区人民法院做出的一审判决并予以改判。该案件的核心争议在于：合同约定的估值方法调整条件是“最近交易日经济环境发生了重大变化”，该条件是否成就？

就此，一审法院认为，基金管理人和基金托管人有义务保证基金估值客观、准确地反映基金财产的价值，因此，在“估值客观、准确”的原则引导下，有义务调整估值方法。2015年6、7月期间证券市场发生重大变化，上证综合指数在短时间内下跌幅度高达近50%，相当多股票价格“腰斩”或连续跌停，依据证券交易常识，法院认为经济环境发生了重大变化，属于基金合同约定应当对估值方法予以调整的情形。

然而，二审法院综合股价变化、平仓时点等综合原因，认为资管产品发生损失的主要原因是股票市场发生极端情形，该等投资风险应当由投资人自行承担。在估值方法调整义务方面，二审法院认为基金合同将“基金资产估值”定义为“计算、评估基金资产和负债的价值，以确定本基金资产净值和基金份额净值的过程”，其相关约定主要是就基金资产净值和基金份额净值评估的约定，**不是对停牌股票必须调整估值约定具体义务**。在没有具体约定的情况下，不能视为对某项具体义务的违反。在没有证据证明涉案损失是因停牌股票未调整估值所产生的情形下，二审法院没有认定基金管理人存在违约。

在相关资管合同中，关于估值调整条款，一般会作出如下约定：如经济环境发生重大变化或证券发行人发生影响证券价格的重大事件，使潜在估值调整对前一估值日的基金资产净值的影响在 0.25%以上的，应对估值进行调整并确定公允价值。前述条款的具体适用仍存在较大争议，(2018)粤 03 民终 17646 号二审判决为个案判决，案例参考性有待观察。

(四) 基金托管人对于估值负有复核、审查、监督、报告职责

1. 关于基金托管人的复核范围

以证券投资基金为例，基金托管人的法定职责主要包括《证券投资基金法》第 36 条规定的 11 项职责（与估值有关的内容主要表现为第八款，即：复核、审查基金管理人计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格）以及第 37 条规定的监督、报告义务。

《证券投资基金托管业务管理办法（2020）》（“《托管业务管理办法》”）对于托管业务开展做出了更为详细的规定，其中第 15 条规定：“基金托管人在与基金管理人订立基金合同、基金招募说明书、基金托管协议等法律文件前，应当从保护基金份额持有人角度，对涉及投资范围与投资限制、基金费用、收益分配、会计估值、信息披露等方面的条款进行评估，确保相关约定合规清晰、风险揭示充分、会计估值科学公允。在基金托管协议中，还应当对基金托管人与基金管理人之间的业务监督与协作等职责进行详细约定”；以及《托管业务管理办法》第 19 条规定：“基金托管人与基金管理人应当按照《企业会计准则》及中国证监会的有关规定进行估值核算，对各类金融工具的估值方法予以定期评估。基金托管人发现基金份额净值计价出现错误的，应当提示基金管理人立即纠正，并采取合理措施防止损失进一步扩大。基金托管人发现基金份额净值计价出现重大错误或者估值出现重大偏离的，应当提示基金管理人依法履行披露和报告义务”。此外，《指导意见》对于证券投资类基金的估值问题做出了详细规定，主要适用于公募基金，私募类资管产品可以参照执行。

综合上述规定可见，基金托管人对于估值问题负有复核、审查、监督、报告义务。

2. 关于基金托管人的监督职权

总体而言，为基金份额持有人利益，基金托管人应当以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产。

基金合同中关于基金托管人义务的表述一般为：“复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值、基金份额申购、赎回价格”，“对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施”。以上内容属于基金托管人的义务范围，争议较小。

此外，在基金托管人与基金管理人的协议中，还可能有一些条款表现为基金托管人的权利。例如，“基金托管人有权对基金管理人采用的估值方法提出异议”，此时，虽然基金托管人的监督职责表述为

权利而非义务，但是从严格履行托管人职责的角度，我们理解基金托管人仍应积极行使相关权利，对估值方法的合法合规性及合理性发表独立意见。

（五）估值错误可能引发的基金管理人民事责任

1. 信息披露责任

在资管产品设立前，信息披露义务通常表现为告知说明义务及风险提示义务，在资管产品设立后，信息披露义务为资管产品存续期间的持续信息披露。根据银发〔2018〕106号《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的要求，资管产品逐渐走上净值型道路，基金管理人应当根据法律法规的规定及合同约定准确计算、披露产品净值。估值错误的第一影响是：在资管产品存续期间的信息披露义务履行方面，基金管理人未能准确反映资管财产的公允价值，可能构成违约。

2. 衍生管理责任

在基金管理人勤勉尽责管理财产的情况下，如果仅仅局限于信息披露义务，通常不会直接导致资管产品财产损失。但是在不同类型的资管产品中，信息披露义务的违反可能会产生其他影响，并由此引发其他管理责任风险。

（1）影响减平仓操作风险

在证券投资类资管产品中，产品净值是判断是否触发预警、平仓等风控措施的主要标准，如果产品净值不准确，有可能影响基金管理人有关预警、平仓的通知义务和具体操作，从而影响资管财产的管理责任履职，对资管财产的价值产生影响，甚至可能会与投资人的投资损失产生直接因果关系。

（2）影响申赎定价风险

在开放式产品中，估值将影响申赎定价，涉及是否公平对待投资人问题，以及可能给某一部分投资人造成投资损失。

（3）影响投资人判断决策风险

在份额或受益权可转让产品中，对于可转让份额/受益权的资管产品而言，净值作为投资人判断是否进行转让的参考，估值可能影响投资人作出投资判断。当然这一机会损失是否等同于实际损失，仍存在争议空间。

（六）就估值问题，基金托管人原则上不与基金管理人承担共同侵权连带责任

基金托管人与基金管理人各自职责不同，不应当构成《中华人民共和国信托法》（“《信托法》”）上的共同受托人，不适用《信托法》中关于共同受托人承担连带赔偿责任的规定。

就此，《证券投资基金法》第145条第2款的规定可以佐证，即：“基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中，违反本法规定或者基金合同约定，给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，**应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任**；因共同行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，应当承担连带赔偿责任”。

因此，在合同没有约定的情形下，除非基金托管人与基金管理人构成共同侵权，否则基金托管人不应承担连带责任，而应当根据其履职情况综合判断其承担一定比例的赔偿责任或补充责任。

四、关于估值问题的赔偿责任

从监管意见及司法实践来看，改变估值方法却未作释明本身可能构成信息披露违规及违约。但是，所违反的信息披露义务不直接影响资管财产的运作管理时，通常不会给资管财产造成实际损失，不产生直接的赔偿责任。

例如，2021年1月18日，北京市第二中级人民法院就某银行与某信托公司之间的营业信托纠纷做出（2020）京02民初302号一审判决。某银行（委托人）与某信托公司（受托人）签订信托合同，其中第18.1条约定，受托人自信托计划成立之日起，按照自然季度制作信托资金管理报告，以信托合同约定的方式通知受益人。某信托公司2017年4季度的报告中，“信托资产净值”按照市值估算，但2018年前两季度的报告将估值方法调整为成本法。就此，北京银保监局认定称，某信托公司在报告中变更估值方法，没有进行解释说明，报告编制存在瑕疵。某银行认为，该信托公司毫无理由地改变估值方法，未依规、依法履行信息披露义务，导致某银行无法了解信托财产的真实情况，难以提醒、督促该信托公司采取应对措施，也难以采取其他措施止损。由此给某银行造成的损失，该信托公司应当予以赔偿。

在该案件中，法院没有对估值问题作出具体回应，也没有因为估值问题直接产生相应的赔偿责任认定。在信息披露义务违约问题上，法院认定该案中项目预算增加、项目进度延期，必然会影响到股价，进而影响信托投资收益。上述事项属于“信托财产可能遭受重大损失”的重大事项，依据信托合同，某信托公司应当予以披露。上述信息披露违约的认定可能涵盖了估值瑕疵，因此，法院没有单独就估值瑕疵是否构成违约，是否产生实际损失进行单独说理。

五、估值结果不必然代表实际分配金额

估值结果不必然代表投资人可以获得分配的金额，不必然代表基金管理人一定可以按照估值价值进行财产处置。当财产处置困难时，原则上基金管理人也没有义务按照估值结果受让财产。上述认定符合估值的本意，在司法实践中不存在分歧。因此，虽然投资人常常提出此类主张，但是不影响基金管理人的责任认定。

例如，2020年12月30日，北京市朝阳区人民法院就某公司与某资产管理公司、某证券公司之间的合同纠纷做出一审判决。2021年5月31日，北京市第三中级人民法院做出（2021）京03民终6111号二审判决，驳回上诉，维持原判。在上述一、二审程序中，双方当事人对估值是否代表应当分配的金额产生争议。原告认为，基金总净值即公允价值，某资产管理公司应当以货币方式进行给付；同时，某资产管理公司对基金的估值代表了其自身对估值的认可，至少某资产管理公司及其子公司可以购买，本案中也不存在财产难以变现的问题。对此，一、二审法院均对此持否定态度。

再例如，2016年12月22日，青海省西宁市中级人民法院就师某与某公司营业信托纠纷案做出一审判决。2017年6月8日，青海省高级人民法院做出（2017）青民终69号二审判决，驳回上诉，维持原判。在上述一、二审程序中，双方当事人对估值是否代表应当分配的金额产生争议。一、二审法院均持否定态度。二审法院认为，信托合同及其附件也并未将估值表约定为双方信托计划或信托单元终止后进行结算分配的依据。因而，师某以信托计划履行过程中某一时间点的估值表为依据，在信托合同履行过程中要求分配信托利益的行为不符合合同约定的分配条件和程序，不应予以支持。

六、风险防范建议

（一）关于估值的告知说明及风险提示

当估值方法因自身局限性、技术原因、市场剧烈变化原因等无法完全准确反映资管产品资产价值

时，基金管理人及基金托管人可以在合同文本及相关法律文件中作出相应的风险提示，并向投资人作出充分说明。通过事先提示的方式，妥善履行告知说明义务，有效管理投资人对于估值准确性的预期。

（二）司法实践更看重管理过程

从司法裁判来看，法院不苛求基金管理人的估值结果与资管产品的资产价值完全相符，而是更看重基金管理人是否采取了相应动作的过程管理。基金管理人应能够证明其对于是否应当调整估值方法作出了充分论证和评估，并能够阐述一定理由论证其合理性及以保护投资人利益为首要考量。

（三）关于过程管理留痕的完善建议

最高人民法院在《全国法院民商事审判工作会议纪要》（“《九民纪要》”）中对资管纠纷中的举证责任问题作出了专门的规定。《九民纪要》第94条规定：“资产管理产品的委托人以受托人未履行勤勉尽责、公平对待客户等义务损害其合法权益为由，请求受托人承担损害赔偿责任的，应当由受托人举证证明其已经履行了义务。受托人不能举证证明，委托人请求其承担相应赔偿责任的，人民法院依法予以支持”。

具体到估值问题上，可以将估值问题的具体要素进行拆解，并逐一关注其过程管理留痕，为将来可能承担的举证责任做好事先准备。虽然有关估值的不同资管合同约定有所不同，但总体而言，其核心要素主要包括以下几方面：

一是，估值方法是否正确，即，是否符合法律法规、监管要求，是否符合合同约定，是否具备合理性和公允性；

二是，估值结果是否正确，即，在采用正确估值方法的基础上，估值计算层面不存在错误，估值结果正确；

三是，估值时间是否及时，即是否符合法律法规、监管要求，是否符合合同约定；

四是，披露方式是否正确，即是否符合合同约定的信息披露途径，通过官网公告/专区/邮件/传真/录音电话等方式履行了信息披露义务，确保投资人可以及时查询到信息披露内容。

此外，最重要的过程管理留痕是指：以上估值方法选取、估值计算、估值时点、履行披露义务的行为是否有充分的过程管理性文件予以佐证，并特别注意以下特殊情况：当估值方法发生变化时，是否有合理性解释；当估值计算由内部工作人员计算时，其估值计算的过程是否可以还原和回溯，是否可以留存以供核查；当估值工作及信息披露工作完全是通过电子系统完成时，后台数据是否能够客观留存等。

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：

尤杨

电话： +86 10 8524 9496
Email: yang.you@hankunlaw.com

葛音

电话： +86 21 6080 0966
Email: yin.ge@hankunlaw.com

赵之涵

电话： +86 10 8524 9470
Email: zhihan.zhao@hankunlaw.com

毛慧

电话： +86 21 6080 0506
Email: ellen.mao@hankunlaw.com