

# 国枫周刊

## GRANDWAY WEEKLY



GRANDWAY

2025年第35期

总第839期

2025/9/26



北京国枫律师事务所 (北京-上海-深圳-成都-西安-杭州-南京-苏州-香港)

Grandway Law Offices (Beijing-Shanghai-Shenzhen-Chengdu-Xi'an-Hangzhou-Nanjing-Suzhou-Hong Kong)

地址:北京市东城区建国门内大街26号新闻大厦7层

Address: 7/F, Beijing News Plaza, NO.26 Jianguomenneidajie,

邮编:100005

Dongcheng District, Beijing, China, 100005

电话:010 - 66090088/88004488

Tel:86-10-6609-0088/8800-4488

传真:010 - 66090016

Fax:86-10-6609-0016

网址:[www.grandwaylaw.com](http://www.grandwaylaw.com)

Website:[www.grandwaylaw.com](http://www.grandwaylaw.com)

(本周刊仅供本所内部交流及本所客户参阅之用)

## 目录 CONTENTS

### 国枫动态 GRANDWAY NEWS

国枫荣誉   国枫连续十一年载誉 ALB “中国并购排名” 榜单 .....	1
Grandway Awards   Grandwaylaw Ranked Eleventh Consecutive Year in ALB "China M&A Ranking" .....	1
国枫荣誉   国枫合伙人胡琪律师荣列 “2025 GCP 商业法律女性 20 强” .....	2
Grandway Awards   Hu Qi, Grandwaylaw Partner, Associate, Listed in "2025 GCP Business Law Top 20 Female" .....	2
国枫业绩   国枫助力浙江省新能源汽车产业基金对时空道宇完成 20 亿元的投资 .....	4
Grandway Performances   Grandwaylaw assisted Zhejiang New Energy Vehicle Industry Fund in completing a two billion yuan investment in Geespace .....	4
国枫动态   “证券虚假陈述的罚与赔：责任边界与风险应对” 争议解决沙龙成功举办 .....	7
Grandway News   Successful Dispute Resolution Salon "Penalty and Indemnity for False Statement of Securities: Liability Boundary and Risk Response" .....	7
国枫业绩   建发扬帆，致新启航——国枫提供法律服务的建发致新在深圳证券交易所创业板成功上市 .....	13
Grandway Performances   CDF Yangfan and Zhixin Qihang——CDF Zhixin, a company providing legal services for Grandwaylaw, is successfully listed on the ChiNext of Shenzhen Stock Exchange .....	13
国枫业绩   国枫提供法律服务的六合宁远新三板挂牌项目取得全国股转公司同意挂牌函 .....	15
Grandway Performances   The Letter of Consent for Listing of NEEQ Co., Ltd. obtained the Listing Project of Liuhe Ningyuan New Third Board with Legal Services Provided by Grandwaylaw .....	15

### 法制动态 SECURITIES INDUSTRY NEWS

《国务院办公厅关于进一步加强旅游市场综合监管的通知》 .....	17
Interpretations of the Supreme People's Court on Issues concerning the Application of Law in the Trial of Cases Involving Objection to Execution .....	17
《关于进一步规范知识产权资产评估若干问题的通知》 .....	21
Circular on Several Issues Concerning Further Regulating Intellectual Property Asset Assessment .....	21

### 专题研究 RESEARCH ON CURRENT ISSUES

国枫观察   《医药健康视点周刊 (20250915-0921) 》 .....	24
--	----

Grandway Insights   Weekly News Digest of Healthcare Industries(20250915-0921) .....	24
国枫观察   《国枫不动产及建设工程月报 (2025 年 9 月刊) 》 .....	25
Grandway Insights   Grandway Law Real Estate and Construction Monthly Report (September 2025) .....	25
国枫观察   论虚假陈述民事赔偿中的损失认定与责任边界——以上市公司董监高责任为视角.	26
Grandway Insights   On the Identification of Losses and the Boundary of Liabilities in Civil Compensation for False Statement——From the Perspective of Liabilities of Directors, Supervisors and Senior Managers of Listed Companies .....	26
国枫观察   新《公司法》类别股制度对投融资交易的影响 .....	40
Grandway Insights   The Influence of the Category Shareholding System in the New Company Law on Investment and Financing Transactions .....	40
<b>律所人文 GRANDWAY COMMUNITY</b>	
故都的秋 .....	48
Autumn in Peiping .....	48

国枫荣誉 | 国枫连续十一年载誉 ALB “中国并购排名” 榜单

Grandway Awards | Grandwaylaw Ranked Eleventh Consecutive Year in ALB  
"China M&A Ranking"

2025年9月22日，国际权威法律媒体《亚洲法律杂志》（Asian Legal Business，以下简称“ALB”）公布了“2025年度中国并购排名（M&A Rankings 2025）”榜单，国枫律师事务所凭借在并购领域卓越的执业能力、丰富的经验积累以及优秀的行业口碑载誉该榜单，这也是国枫连续第十一年榜上有名。

国枫并购团队一直以来活跃于国内外结构复杂、规模显著的并购项目中，代表国内外跨国企业完成一系列高端、复杂的交易。并购业务作为国枫的核心业务之一，国枫律师在公司的设立、境内外投资、并购及重组、公司日常运营中涉及的各类法律问题及公司解散清算等方面有着丰富的业务经验。国枫律师凭借丰富的执业经验和“一站式”服务准则，深受中外客户信赖和好评，并持续获得国际媒体和评级机构的广泛认可，长期位居ALB、《钱伯斯》、《商法》、LEGALBAND、IFLR1000、asialaw、ALM等权威法律媒体和评级机构榜单的前列。



连续多年蝉联该榜单，彰显了国枫在并购领域杰出的专业实力及高度的客户、同行认可度。“专业诠释价值，卓越铸就未来”，国枫律师将继续秉持“精益求精，客户至上，包容信任，合作共赢”的价值观，为客户提供高效、专业、优质的法律解决方案。

(来源：国枫公众号)

## 国枫荣誉 | 国枫合伙人胡琪律师荣列 “2025 GCP 商业法律女性 20 强”

Grandway Awards | Hu Qi, Grandwaylaw Partner, Associate, Listed in "2025 GCP Business Law Top 20 Female"

2025 年 9 月 22 日，国际法律行业调研与分析机构 GCProfiles 公布了 “2025 GCP 商业法律女性 20 强” 榜单，国枫律师事务所合伙人胡琪律师凭借卓越的专业实力和优秀的客户口碑荣登该榜单。



### 个人简介

胡琪律师，国枫合伙人、国枫杭州办公室主任，毕业于浙江大学和北京大学，现任国联民生保荐内核委员会外聘委员、浙江省律协证券与资本市场专业委员会副主任、浙江省并购联合会副会长、北京大学法学院法律硕士研究生实践指导教师和上海财经大学法学院实务导师。曾任上海证券交易所首届外部债券专家委员。

胡琪律师拥有卓越的专业素养与令人钦佩的勤勉精神，主要业务领域为境内外资本市场与金融等，从业近 20 年，服务上百家企业客户，先后助力多个 IPO、并购重组、再融资、投融资、股权激励、债券及资产证券化项目顺利完成并获得客户一致赞誉。胡律师能够在不同的项目阶段根据实际情况迅速准确把握项目的重点问题，并提出切实可行的解决方案，协助客户快速作出合规合理的判断。胡律师连续 8 年入选国际知名法律评级机构钱伯斯（Chambers and Partners）发布的《全球指南》《亚太指南》《大中华区指南》的“资本市场：债务与股权”领域领先律师，曾荣获《亚洲法律杂志》（ALB）中国十五佳律师新星、中国十五佳女性律师，IFLR 中国奖“年度最佳飞跃之星”，《法律 500 强》（The Legal 500）“年度亚太地区中国法域”重点推荐律师，荣列律商联讯《40 位 40 岁以下精英》榜单，LEGALBAND 客户首选中国女律师 15 强、高科技与人工智能领域中国律师特别推荐榜 15 强、至臻榜中国律师 30 强等。

## 上榜理由

胡琪律师在资本市场、并购重组及投融资等领域具备出众的服务实力与业务表现。其对于资本市场法律法规及监管前沿问题有着深刻理解与敏锐洞察，同时具备高超的项目统筹与执行能力。在实务中，胡律师能够立足专业视角，精准把控项目的整体脉络，协助客户系统性管控法律风险，并以针对性法律方案助力客户应对相关领域的法律风险与监管挑战，高效推动项目进程。近期，胡律师曾为交大铁发北交所上市项目、靖江富克斯收购江山制药项目、聚源生物超亿元融资项目等提供高水准的专业支持，深受客户的认可与信赖。

## 推荐人评价

“胡律师凭借卓越的专业能力、敏锐的市场洞察力和不懈的奋斗精神，成功引领并完成了多个 IPO 上市项目，体现出在面对复杂市场环境和政策变化时，能够迅速应对、精准施策的非凡能力。”

## 合作伙伴评价

“胡律师以敏锐洞察见长，总能精准捕捉市场脉动，为客户提供先人一步的法律或者资本规划建议。其善用专业智慧化解难题，在合法框架内为客户量身定制最优解。执业如君子之守，以诚相待，处事似春风化雨，举重若轻，是值得托付的合作伙伴！”



此次胡琪律师荣登该榜单，彰显了国枫律师在商事领域杰出的专业实力和客户、同行的一致认可度。“专业诠释价值，卓越铸就未来”，国枫律师将继续秉持“精益求精，客户至上，包容信任，合作共赢”的价值观，为客户提供高效、专业、优质的法律服务。

(来源：国枫公众号)

## 国枫业绩 | 国枫助力浙江省新能源汽车产业基金对时空道宇完成 20 亿元的投资

Grandway Performances | Grandwaylaw assisted Zhejiang New Energy Vehicle Industry Fund in completing a two billion yuan investment in Geespace

近日，北京国枫律师事务所助力浙江绿色新能源汽车股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“浙江省新能源汽车产业基金”）对浙江时空道宇科技有限公司（简称“时空道宇”）完成 20 亿元的投资。浙江时空道宇科技有限公司、浙江金控投资有限公司、杭州市国有资本投资运营有限公司、杭州高新金投控股集团有限公司达成战略合作。

### 浙江省新能源汽车产业基金

浙江省新能源汽车产业基金总规模 70 亿元，注册于杭州，是“4+1”专项基金群规模最大、期限最长的一支产业集群基金。基金重点投向新能源汽车全产业链，涵盖关键材料及零部件、整车制造、汽车后市场等上下游产业链环节，以及与新材料、新能源、集成电路、人工智能、智能网联等方向的交叉领域。



时空道宇是吉利科技集团旗下的科技创新企业，定位为全球领先的航天信息与通信（AICT）基础设施和应用方案提供商。其业务布局包含卫星制造、星座运营、卫星互联网应用，浙江台州建成卫星超级工厂，实现从卫星研制到卫星量产 AIT 的一站式在轨交付。2025 年 8 月 9 日 0 时 31 分时空道宇在山东日照附近海域，以一箭 11 星的方式成功发射了吉利星座第四个轨道面的卫星，11 颗卫星顺利进入预定轨道，状态正常，发射任务获得圆满成功。随着这次发射任务的完成，时空道宇在轨卫星增至 41 颗。



吉利星座第四轨卫星发射现场



**北京国枫律师事务所**作为浙江省新能源汽车产业基金本轮投资的律师，全程提供了专业优质的法律服务，得到了其高度认可与好评。本项目由**施恣旻**律师、**王小雅**律师、**牟鑫**律师、**纪佳琪**律师承办。

感谢浙江省新能源汽车产业基金对国枫的信任和支持，祝贺时空道宇！期待时空道宇星座建成后，能广泛赋能智能网联、海洋渔业、工程机械、低空出行、应急通信、交通物流、公共设施、能源水利及农林畜牧业等领域，希望国枫的服务也能伴随千行百业的数智化升级。



**施恣旻**

国枫律师事务所 合伙人

- 境内外基金业务
- 跨境投融资及兼并收购
- 隐私保护及数据安全



**王小雅**

国枫律师事务所 律师

- 私募股权投资
- 跨境投融资及数据合规



**牟鑫**

国枫律师事务所 律师

- 私募股权和投资基金
- 跨境并购与重组
- 区块链
- 企业出海



**纪佳琪**

国枫律师事务所 律师

- 数据合规
- 私募股权和投资基金
- 跨境并购与重组
- 企业出海

(来源：国枫公众号)

## 国枫动态 | “证券虚假陈述的罚与赔：责任边界与风险应对” 争议解决沙龙成功举办

Grandway News | Successful Dispute Resolution Salon "Penalty and Indemnity for False Statement of Securities: Liability Boundary and Risk Response"

2025年9月23日，由国枫律师事务所主办，国枫研究院、国枫争议解决业务组联合承办的“证券虚假陈述的罚与赔：责任边界与风险应对”争议解决沙龙在国枫北京总所举办。本次沙龙是国枫争议解决系列沙龙的首场，邀请了国枫多位资深律师以及专家学者、企业家、法律实务人士等外部嘉宾共襄研讨。活动采用“线上+线下”同步联动的模式，吸引了2100余人次参与。



周晶敏律师

本次沙龙由国枫合伙人、争议解决业务组召集人**周晶敏**律师主持。活动伊始，周律师简要介绍了本次沙龙的背景与意义，并向线上线下的所有参与者表示热烈欢迎。



张利国主任

国枫首席合伙人、主任**张利国**律师作开场致辞。张主任表示争议解决是国枫核心的业务板块之一，国枫争议解决法律服务旨在紧密围绕客户的商业活动及商业目标，提供包括民商事诉讼、商事仲裁、行政复议及诉讼、危机公关与谈判等在内的一揽子服务，协助客户在处理争议过程中最大限度地控制风险和实现预期。对于本次沙龙，张主任期待各位嘉宾能够与国枫律师们碰撞出精彩的火花。



刘燎原律师

在主题分享环节，国枫授薪合伙人**刘燎原**律师以“**信息披露违法的行政监管与应对**”为题进行分享。刘律师首先介绍了信息披露违法的主要表现形式，围绕“**严管重罚**”分享了信息披露违法的监管态势，随后具体讲解了信息披露违法行政责任、证券监管办案流程等，最后刘律师针对常见问题结合业务经验提出了应对证券监管调查的建议。



海澜律师

国枫合伙人**海澜**律师以“**证券虚假陈述民事赔偿中的损失认定与责任边界——以上市公司董监高责任为视角**”为题，从2022年发布的《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》出发，解析了上市公司董监高的法定职责与归责原则，归纳出司法实践中的四种主要归责类型，并从事前防范、事中应对与事后补救三个维度给出减免责抗辩建议。



樊健老师





### 圆桌分享

随后的圆桌分享环节，由国枫合伙人、争议解决业务组联席召集人**潘君辉**律师主持，国枫执行合伙人**马哲**律师，国枫合伙人、国枫研究院副院长**何海锋**律师，平安财产保险股份有限公司总公司高端产品部副总经理**沈乐行**先生，国枫合伙人、合规业务组召集人**刘华英**律师，国枫授薪合伙人**黄亮**律师作为讨论嘉宾，围绕“上市公司信息披露合规体系的构建及风险防控”展开深入探讨。嘉宾们立足各自深耕领域，从痛点、刑事合规、民事责任、保险工具等方面具体分享了信息披露合规与风控的真知灼见，并解析了新公司法出台对其的影响，为企业实操提供了可落地的建议。



### 现场讨论

现场参会嘉宾与圆桌嘉宾还就上市公司下属子公司内部风险管控的案例与建议、《上市公司治理准则（修订征求意见稿）》对董监高履职尽责的规范等话题展开了热烈讨论。



李莉莉女士

沙龙的最后，北京清新环境技术股份有限公司董事会办公室主任**李莉莉**作了总结发言。李总认为在监管方面上市公司要做到的最高境界是防患于未然，把风险扼杀在摇篮中。作为上市公司高管，李总深感于国枫律师团队在背后提供的法律支持与帮助，也期待未来上市公司在应对监管时能够从有声到无声、从被动到主动、从上层到基层。

本次争议解决沙龙的成功举办，不仅是一场聚焦前沿议题的交流盛会，更是国枫在资本市场与争议解决法律服务领域深耕专业、践行责任的生动实践。未来，国枫将继续携手各方合作伙伴，共同助力客户筑牢合规防线、提升风险应对能力，护航客户业务持续健康发展。

(来源：国枫公众号)

## 国枫业绩 | 建发扬帆，致新启航——国枫提供法律服务的建发致新在深圳 证券交易所创业板成功上市

Grandway Performances | CDF Yangfan and Zhixin Qihang——CDF Zhixin, a company providing legal services for Grandwaylaw, is successfully listed on the ChiNext of Shenzhen Stock Exchange

2025年9月25日，由北京国枫律师事务所提供法律服务的上海建发致新医疗科技集团股份有限公司（以下简称“建发致新”，股票代码：301584）于深圳证券交易所创业板上市。建发致新本次公开发行股票数量为63,193,277万股，募集资金总额为44,551.26万元，发行价格为7.05元/股。



建发致新<sup>Q</sup>是世界500强厦门建发集团战略规划重点培育的主业集团，作为国内稀缺的专业医疗器械供应链服务商，承载着国企供应链龙头企业跨界布局医疗健康新赛道的战略构想，始终坚持“为生命与健康提供品质服务”的使命，构建起以创新科技为支撑、以数智系统为驱动的医疗器械供应链体系。未来，建发致新将在内生增长与外延扩张中协同发展，不断探索科技与服务的融合极限，持续为生命与健康提供品质服务，向着“中国有重要影响力的医疗器械供应链服务商”目标坚定迈进。



北京国枫律师事务所作为建发致新本次发行上市的法律顾问，陪伴和见证了建发致新成功登陆资本市场的全过程，提供的专业优质的法律服务获得了公司的高度认可与好评。本项目由合伙人臧欣律师负责，签字律师为臧欣律师、池名律师、蒋许芳律师，项目组成员还包括于小涵律师。

感谢发行人建发致新对国枫的充分信任，感谢保荐机构中信证券股份有限公司、审计机构容诚会计师事务所（特殊普通合伙）在上市过程中与国枫的高效协作，也感谢各位国枫同事对本项目的大力支持与辛勤付出。

在此，祝贺建发致新在创业板成功上市，祝愿建发致新开启崭新篇章！愿在新征程上再攀宏图高峰，铸就时代辉煌！



**臧欣**

国枫律师事务所 合伙人

- 公司证券业务
- 公司收购与兼并业务
- 上市公司股权激励业务



**池名**

国枫律师事务所 律师

- 公司证券业务



**蒋许芳**

国枫律师事务所 律师

- 公司证券业务



**于小涵**

国枫律师事务所 律师

- 公司证券业务

(来源：国枫公众号)

## 国枫业绩 | 国枫提供法律服务的六合宁远新三板挂牌项目取得全国股转公司同意挂牌函

Grandway Performances | The Letter of Consent for Listing of NEEQ Co., Ltd. obtained the Listing Project of Liuhe Ningyuan New Third Board with Legal Services Provided by Grandwaylaw

由北京国枫律师事务所提供法律服务的北京六合宁远医药科技股份有限公司（以下简称“六合宁远”或“公司”）于2025年9月21日取得全国中小企业股份转让系统有限责任公司《关于同意北京六合宁远医药科技股份有限公司股票公开转让并在全中国股转系统挂牌的函》。



**六合宁远**是一家专注于小分子药物化学合成领域的专业CRO/CDMO<sup>Q</sup>服务提供商，致力于服务创新药研发核心环节。公司明确将化学合成相关服务作为立身之本，聚焦于化学合成方法和工艺的研究创新，构建了小分子创新药研发化学合成一站式服务平台，能够为全球制药企业、创新药公司和医药研发外包服务企业等创新药研发机构提供覆盖小分子创新药研发各阶段的化学合成一站式服务。基于强大的技术研发实力和技术成果，公司荣膺国家级高新技术企业、北京市专精特新中小企业、北京市市级企业技术中心等荣誉称号。



**北京国枫律师事务所**作为六合宁远的法律顾问，为公司本次挂牌提供了全程专业优质的法律服务。本项目签字律师为合伙人**刘斯亮**、律师**李鲲宇**、律师**张晓武**，项目组成员还包括律师**程明明**。

感谢六合宁远长期以来对国枫的信任与支持，感谢主办券商中信建投证券股份有限公司、审计机构信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）的支持与协作，也感谢为本项目提供指导的各位内核律师和每一位为本项目辛勤付出的国枫同事。

诚挚祝贺六合宁远在全国中小企业股份转让系统<sup>Q</sup>成功挂牌！



**刘斯亮**

国枫律师事务所 合伙人

- 公司证券业务
- 公司收购与兼并业务



**李鲲宇**

国枫律师事务所 律师

- 公司证券业务
- 公司收购与兼并业务



**张晓武**

国枫律师事务所 律师

- 公司证券业务
- 公司收购与兼并业务

(来源：国枫公众号)

## 《国务院办公厅关于进一步加强旅游市场综合监管的通知》

Interpretations of the Supreme People's Court on Issues concerning the Application of Law in the Trial of Cases Involving Objection to Execution

### 国务院办公厅关于进一步加强 旅游市场综合监管的通知

国办函〔2025〕95号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

为进一步建立健全职责明确、协同高效、保障有力的旅游市场综合监管机制，统筹政府与市场、发展与安全，着力解决扰乱旅游市场秩序、侵害游客权益等突出问题，优化旅游市场消费环境，改善游客消费体验，推动旅游业高质量发展，经国务院同意，现将有关事项通知如下。

#### 一、依法落实旅游市场监管责任

**（一）强化旅游市场监管统筹。**围绕旅游经营事前事中事后全流程监管，文化和旅游部牵头负责旅游市场综合监管的统筹、协调等工作。县级以上地方人民政府要对本行政区域的旅游市场监督管理进行统筹协调，营造诚信、公平、有序的旅游市场环境。

**（二）明确各相关部门职责。**按照“属地管理、部门联动、各司其职、齐抓共管”的原则，明确各相关部门在旅游市场综合监管中的职责。各相关部门按照职责分工做好指导、协调、规范、监督检查等工作，加强信息沟通，强化联动协同，提升综合监管效能。

文化和旅游部门：负责旅游市场综合监管的日常协调、联络等工作。依法承担规范旅游市场秩序、维护游客和旅游经营者合法权益的责任，监督管理旅游服务质量。查处旅游市场中违反旅游相关法律法规的行为。协同相关部门依法依规处理旅游市场综合监管相关事宜。

通信主管部门：依法对电信和互联网等信息通信服务实行监管，承担互联网行业管理责任。督促电信企业和在线旅游经营者落实网络与信息安全管理责任，

配合开展在线旅游网络环境和信息治理，配合处理违法违规涉旅网站、应用程序等。

公安部门：维护旅游景区、旅游交通站点及周边治安、交通秩序，依法查处倒卖博物馆门票、车票、船票或其他有价票证，强买强卖商品、强迫他人接受服务、盗窃、诈骗、敲诈勒索等违反治安管理行为和各类道路交通违法行为，对涉嫌犯罪的依法立案侦查。

交通运输部门：负责道路、水路运输市场监管，依法查处违法违规行为。督促从事旅游客运的交通运输企业加强道路、水路交通运输安全管理。优化旅游包车管理，丰富旅游客运供给。

商务部门：依法履行餐饮、住宿、商超等行业管理职能，引导行业健康发展。

税务部门：依法承担组织实施法律法规规定的税、费征收管理责任。依法查处旅游经营者偷逃税款、虚开发票等税收违法行为，对涉嫌犯罪的依法移交司法机关处理。协助查处旅游经营者做假账等违反税法规定的行为。

市场监管部门：会同相关部门依法查处旅游市场中的虚假商业营销、销售假冒伪劣商品、利用不公平格式条款侵害游客合法权益、商业贿赂等违法行为。查处旅游经营者不按规定明码标价、欺诈宰客以及达成垄断协议、滥用市场支配地位等违法行为。依法对旅游场所大型游乐设施、客运索道等特种设备实施安全监管。

体育部门：负责游泳、攀岩、潜水、滑雪等高危险性体育项目行业监管，依法查处在旅游景区、公园等地无证经营高危险性体育项目的违法行为。

网信部门：根据行业主管部门研判意见，依法处置网上违法违规涉旅信息，查处发布各类诱导、欺诈游客等虚假旅游信息的违法违规网站平台、账号等。

林业和草原部门：协调打击野生动植物非法贸易部际联席会议有关成员单位，依法打击旅游活动中违法出售、购买野生动植物及其制品的行为，加强对国家公园、自然保护区、自然公园的监督管理，督促旅游景区做好森林草原防火工作。

民航部门：依法承担航空运输和通用航空市场监管责任。依法查处民用航空企业侵害游客权益的行为，维护游客机票退改签的合法权益。

**(三) 落实旅游经营者主体责任。**推动各类旅游经营者践行“游客为本、服务至诚”的理念，依法依规经营，提高服务品质，保障游客出游安全和合法权益，维护市场秩序。指导旅行社合理安排旅游行程，加强导游队伍管理，依法保障导游劳动权益。督促在线旅游平台与旅游经营者加强个人信息保护，不得以“大数

据杀熟”、虚假宣传、捆绑销售等行为侵害游客权益。推动在线旅游平台良性竞争，依法保障平台内经营者合法权益，促进在线旅游市场健康有序发展。压实旅游包车企业安全生产主体责任。督促购物场所、旅游景区等做到质价相符，自觉抵制商业贿赂。

**(四) 发挥行业组织作用。**加强行业组织建设，鼓励行业组织积极参与权益保护、信用建设、质量提升等工作。推动加强行业自律，通过开展业务培训、加强宣传引导、选树正面典型等方式，引导旅游经营者依法依规诚信经营，共同维护旅游市场秩序。

**(五) 引导社会公众参与。**充分发挥 12345 政务服务便民热线及各类投诉平台作用，完善旅游投诉处理机制，深入推进旅游纠纷多元化解。强化社会监督，鼓励社会各界积极提供旅游违法违规线索。加强宣传引导，营造有利于旅游市场规范健康发展的社会环境。倡导游客理性消费、文明出游，加强旅游不文明行为监督管理。

## **二、完善旅游市场综合监管机制**

**(六) 健全法律规范体系。**推动《中华人民共和国旅游法》等法律法规制修订工作。动态调整文化市场综合行政执法事项指导目录。加强对旅游市场新业态、新场景的分析研判，及时研究出台针对性监管措施。

**(七) 加强监管检查和执法协作。**各相关部门在职责范围内，通过网络巡查、暗访抽查等方式加强日常监管。稳步推进跨部门、跨区域联合检查和执法协作。发现涉及多部门监管职责的问题线索，及时协同相关部门开展调查，依法依规进行处理。加强行政执法与刑事司法双向衔接。

**(八) 完善信息化监管体系。**充分发挥全国旅游监管服务平台作用，强化旅游团队信息填报和电子合同归集。开展大数据监测和风险预警，增强数字化监管效能。推进部门间数据资源共享，提升平台信息服务和应急指挥能力。

## **三、全面提高旅游市场综合监管水平**

**(九) 提升旅游标准化水平。**完善旅游标准体系，推进国家标准、行业标准和地方标准制修订工作，有序开展涉及旅游新业态、新产品管理和服务的标准研制。推动旅游标准实施应用和试点工作，提升旅游产品质量和服务水平。

**(十) 提升信用监管效能。**健全旅游市场信用体系和监管制度。完善行业信用记录，依法依规开展失信主体认定，推进信用承诺、信用评价、信用修复等工作，实施分级分类监管。加强部门间信用信息共享，健全守信激励和失信惩戒机制。

拓展旅游市场信用应用场景，发展信用经济。大力弘扬诚信文化。

**(十一) 创新质量监管方式。**优化旅游服务质量提升政策措施，夯实旅游服务质量基础。深入实施旅游服务质量提升行动，强化旅游经营者质量主体责任，培育和壮大优质服务品牌。推行服务质量监测评价，建立健全旅游市场服务质量评价体系。

**(十二) 提升旅游市场执法水平。**构建旅游市场执法协调监督工作体系，创新常态化长效化执法监督方式。强化部门协调联动，定期组织形势分析研判，联合开展旅游市场专项整治，增强执法针对性、有效性。推动旅游市场执法数智化转型升级，提升智慧执法水平。

#### **四、增强旅游市场综合监管保障能力**

**(十三) 加强组织实施。**各地区各有关部门要切实提高政治站位，充分认识进一步加强旅游市场综合监管的重要意义。加强统筹协调，健全长效机制，细化工作举措，确保取得实效。对监管不力、推诿扯皮的，要依规依纪依法严肃追责问责。

**(十四) 加强基础保障。**优化政策供给，加强监管政策措施的协同性、有效性和可操作性，既要防止出现监管漏洞，又要避免政策叠加造成不利影响。科学配置监管力量，加强技术、设备等保障。分层级分专题组织开展履职能力培训，加强人才队伍建设。

**(十五) 加强宣传引导。**各相关部门要加强旅游相关法律法规普法宣传教育。积极宣传报道规范旅游市场秩序的正面典型，开展建设性舆论监督。及时阐释和解读有关监管政策措施，积极回应各界关切，营造良好社会环境。开展文明旅游宣传引导。

**(十六) 加强总结评估。**文化和旅游部会同相关部门加强跟踪分析和督促指导，总结推广好的经验做法。重大事项及时按程序向党中央、国务院请示报告。

本通知自印发之日起施行。《国务院办公厅关于加强旅游市场综合监管的（国办发〔2016〕5号）同时废止。

国务院办公厅

2025年9月11日

（来源：中央人民政府官网）

# 《关于进一步规范知识产权资产评估若干问题的通知》

## Circular on Several Issues Concerning Further Regulating Intellectual Property Asset Assessment

### 关于进一步规范知识产权资产评估若干问题的通知

财资〔2025〕128号

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局）、知识产权局、版权局，新疆生产建设兵团财政局、知识产权局、版权局，各金融监管局：

为强化知识产权资产评估规范管理，提升资产评估服务知识产权运用和保护能力，推动知识产权资产价值释放，加快推进知识产权强国建设，依据相关法律法规，就进一步规范知识产权资产评估的有关事项通知如下：

#### 一、充分发挥资产评估在知识产权运用和保护中的专业作用

合理确定知识产权价值是知识产权运营转化的重要环节，在知识产权创造、运用、保护、管理和服务的全链条中，要充分发挥资产评估的专业作用和功能，促进知识产权资源有序流转和优化配置。

知识产权运营转化过程中涉及资产评估的，按照《中华人民共和国资产评估法》、《中华人民共和国企业国有资产法》、《中华人民共和国促进科技成果转化法》、《中华人民共和国公司法》、《行政事业性国有资产管理条例》等相关法律、行政法规的规定进行。

除法定情形外，其他涉及知识产权资产的经济行为，当事人认为需要的，可以自愿委托资产评估机构评估，对金融机构委托评估另有规定的，依其规定执行。涉及国家安全的知识产权转让或许可使用需要进行资产评估的，应当按照国家有关规定办理。

#### 二、规范知识产权资产评估执业行为

资产评估机构承接和执行知识产权资产评估业务，应当具备相应的专业胜任能力、质量控制能力和风险控制能力等。

（一）资产评估机构从事知识产权资产评估业务，应当严格遵守有关法律法规和资产评估准则。在资产评估过程中，要充分考虑知识产权的特点，独立、客观、公正地评估知识产权资产价值，不得直接以预先设定的价值作为评估结论。

（二）资产评估机构从事知识产权资产评估业务，应当加强对知识产权资产评

估专业人员职业道德、专业胜任能力和综合素质的教育和培养；应当加强对知识产权资产评估业务的项目风险控制和评估报告质量审核，提高知识产权资产评估服务质量；应当考虑工作量，预计项目成本，合理确定项目收费，减轻企业负担、激发经营主体创新活力、提升服务实体经济质效。

（三）资产评估机构从事知识产权资产评估业务，缺乏特定专业知识和经验时，可以聘请专利、商标、版权、集成电路布图设计等知识产权方面或相关产业领域的专家协助工作。对实用新型专利和外观设计专利，可以参考专利权评价报告等相关专业报告；对版权可以参考版权鉴定报告等相关专业报告。

鼓励资产评估机构积极培养引进专利代理师、知识产权师和版权经纪人等知识产权专业人才，建设复合型评估人才队伍。

（四）资产评估机构从事知识产权资产评估业务，可根据实际情况合理运用大数据、人工智能等新技术新工具新方法，在产品市场预测、评估技术改进等方面进行研究，探索利用现代信息技术建立智能评估模型，提升知识产权资产评估服务的专业化、智能化水平。

（五）资产评估机构开展知识产权质押融资资产评估业务，应当关注知识产权资产的价值动态性、无形性、资产变现能力差别大等特点，充分发挥知识产权资产评估的专业作用，为商业银行、保险公司等金融机构以及融资担保公司控制知识产权质押融资风险提供决策参考。

### **三、加强知识产权资产评估监督管理和自律管理**

财政部、金融监管总局、国家知识产权局和国家版权局按照职责分工指导和规范知识产权资产评估相关工作并建立工作协同机制，依法实施知识产权资产评估的监督管理，及时统计、披露知识产权资产评估业务情况和相关统计数据，构建开放、透明、高效的知识产权资产评估业务数据服务平台，加强对大额异常知识产权资产评估报告的监管，鼓励金融机构充分利用资产评估专业服务提升知识产权质押融资的风险管理水平，促进资产评估机构、知识产权服务机构、版权登记机构、商业银行等的交流与合作，提升知识产权资产评估的质量和效率，推动知识产权资产评估结果的合理运用。

中国资产评估协会依法加强对资产评估机构从事知识产权资产评估业务的自律管理和专业指导，进一步完善知识产权资产评估准则体系，加大资产评估专业人员教育培训力度，规范知识产权资产评估执业行为，提高资产评估机构知识产权资产评估专业服务能力。

#### **四、落实知识产权资产评估各方责任**

资产评估机构、委托人、金融机构等相关主体应当依法依规开展知识产权资产评估，共同营造知识产权资产评估良好市场环境。

(一) 资产评估机构及其资产评估专业人员应当依法开展知识产权资产评估业务，不得以不正当方式承揽业务和违规执业。资产评估机构在知识产权资产评估过程中违反法律法规的，依法承担法律责任。

(二) 委托人应当如实提供知识产权资产评估业务所需的权属证明、财务会计信息、专利权评价报告和版权登记查询证明等资料，不得非法干预评估结果；评估报告使用人应当按照法律规定和评估报告载明的使用范围使用评估报告。

(三) 参与知识产权质押融资的商业银行、保险公司等金融机构以及融资担保公司运用资产评估结果时，应当关注贷款额或担保额与评估价值的关联关系，合理确定质押率；对技术类知识产权应当关注资产质押对象的技术更新快等特性，合理确定贷款或担保期限，控制知识产权质押融资风险。

(四) 知识产权资产评估相关主体违反本通知规定的，按照国家有关规定处理。

本通知自发布之日起施行。本通知发布后，此前有关规定与本通知内容相抵触的，以本通知为准。

财政部 金融监管总局  
国家知识产权局 国家版权局

(来源：中华人民共和国财政部)

国枫观察 | 《医药健康视点周刊 (20250915-0921)》  
Grandway Insights | Weekly News Digest of Healthcare Industries  
(20250915-0921)

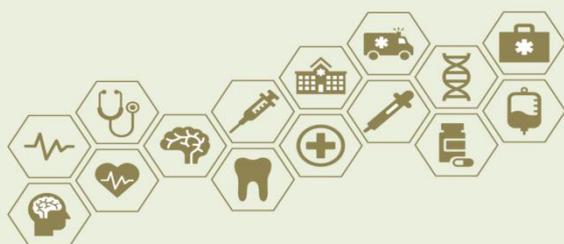
國楓律師事務所 Grandway Insight  
GRANDWAY LAW OFFICES

國楓律師事務所 GRANDWAY LAW OFFICES www.grandwaylaw.com  
北京 上海 深圳 成都 西安 杭州 南京 苏州 香港

## 目录

# 医药 健康 视点

News  
Digest of  
Healthcare  
Industries



15 Sep - 21 Sep 2025  
(周刊)

### 01/ 新规解读 Analysis of Laws

#### 【关键词】

- 公安部上线全国环境资源和食品药品犯罪线索举报平台
- 市场监管总局批准发布多项生物领域国家标准物质
- 国家药监局发布重组腺相关病毒载体类体内基因治疗产品申报上市药学技术要求
- 上海发布高端医疗器械产业全链条发展行动方案
- 国家药监局对治疗用生物制品批准后药学变更管理方案起草原则征求意见
- 药审中心就《抑郁障碍治疗药物临床试验技术指导原则》公开征求意见
- 国家药监局拟发布《研发期间安全性更新报告常见问题》
- 江苏药监局就《江苏省第二类医疗器械创新产品注册程序》等3个程序公开征求意见

### 04/ 市场资讯 Market News

- IPO
- 再融资
- 并购重组
- 投融资动态

### 07/ 行业热点 Topical issues

- 2025 药品数智发展大会在北京召开
- 康方生物靶向 HER3 的 ADC 癌症新药在中国获批临床
- GSK 加码投资美国
- 迈威生物双靶 siRNA 药物 NewCo 出海
- 诺华 57 亿美元再度布局靶向蛋白降解领域

### 阅读全文

扫描下方二维码阅读国枫《医药健康视点周刊 (20250915-0921)》全文



### 往期回顾

扫描下方二维码阅读国枫《医药健康视点周刊》往期内容：



(来源：国枫公众号)

# 国枫观察 | 《国枫不动产及建设工程月报 (2025 年 9 月刊) 》

## Grandway Insights | Grandway Law Real Estate and Construction Monthly Report (September 2025)



国枫律师事务所  
GRANDWAY LAW OFFICES

www.grandwaylaw.com  
北京、上海、深圳、成都、西安、杭州、南京、苏州、香港

### 目录

一、 行业要闻 .....	1
1. 国务院新闻办公室 9 月 11 日下午举行国务院政策例行吹风会，介绍全国部分地区实施要素市场化配置综合改革试点有关情况 .....	1
2. 国家发展改革委办公厅发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 常态化申报推荐工作的通知》 .....	1
3. 1-8 月国有土地使用权出让收入 19263 亿元，同比下降 4.7% .....	1
4. 2025 年 1-8 月全国新开工改造城镇老旧小区 2.17 万个 .....	2
5. 9 部门发文支持一刻钟便民生活圈建设扩围升级 .....	2
6. 《住房租赁条例》正式施行 .....	2
7. 8 月 9 城新房价格环比上涨，上海、杭州、宜昌涨幅领跑 .....	2
8. 潘功胜谈金融支持房地产风险化解：每年可为超过 5000 万户家庭减少利息支出约 3000 亿元 .....	2
9. 转性、换地、退地 多家房企受益收储政策 .....	2
二、 法律法规速递 .....	3
1. 中华人民共和国国家公园法 详情 .....	3
2. 军用土地管理条例 详情 .....	3
3. 商务部等 9 部门关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知 详情 .....	3
4. 工业和信息化部 国家发展改革委关于印发《工业园区高质量发展指引》的通知 详情 .....	4
5. 住房城乡建设部关于提升住房城乡建设行政执法质量的指导意见 详情 .....	4
6. 国务院关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复 详情 .....	4
7. 关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 常态化申报推荐工作的通知 详情 .....	4
8. 关于加快推动工程咨询行业高质量发展的意见 详情 .....	4
9. 北京市住房和城乡建设委员会关于发布《北京市房屋建筑和市政工程施工招标文件标准文本 (2025 版)》等八个标准文本的通知 详情 .....	5
10. 上海市财政局 国家税务总局上海市税务局关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知 详情 .....	5
11. 深圳市住房和建设局 中国人民银行深圳市分行关于进一步优化调整本市房地产政策措施的通知 详情 .....	5
三、 典型案例 .....	5
案例：【经典案例】(2023) 最高法民辖 132 号-四川天鸿齐峰建筑工程有限公司与脚占鳌等建设工程分包合同纠纷案 .....	5

### 阅读全文

扫描下方二维码阅读国枫《国枫不动产及建设工程月报 (2025 年 9 月刊) 》全文



### 往期回顾

扫描下方二维码阅读国枫《国枫不动产及建设工程月报 (2025 年 9 月刊) 》往期内容：



(来源：国枫公众号)

# 国枫观察 | 论虚假陈述民事赔偿中的损失认定与责任边界——以上市公司董监高责任为视角

Grandway Insights | On the Identification of Losses and the Boundary of Liabilities in Civil Compensation for False Statement——From the Perspective of Liabilities of Directors, Supervisors and Senior Managers of Listed Companies

新《虚假陈述司法解释》的出台，细化了赔偿责任的构成。本文聚焦上市公司董监高责任，梳理了重大性、过错、因果关系及损失认定等要件，归纳出董监高责任类型，并提出一系列减免责抗辩建议，强调构建勤勉尽责体系的重要性，以期为上市公司董监高提供参考。

作者：海澜、王玉龙

## 一、引言：

### 证券虚假陈述民事赔偿责任的概述

最高院于 2022 年新发布的《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》（下称新司法解释）细化了证券虚假陈述民事赔偿责任的构成要件，包括：（1）虚假陈述行为；（2）损失；（3）“重大性；（4）过错；（5）因果关系。厘清赔偿责任，往往需要综合考量上述构成要件，再进行损失认定。

#### （一）重大性认定

实践中，重大性认定逐渐成为法院裁判的争议焦点。根据新司法解释第十条，重大性认定需要考察虚假陈述行为对证券交易价格、交易量的影响，如果虚假陈述行为未导致证券交易价量明显变化，则不具有重大性。然而，有关虚假陈述行为重大性“交易价量明显变化”的判断标准，我国目前的立法以抽象概述为主，极少数制定了量化指标，多数法条皆是笼统概括地列举规定了重大事件，大部分列举项陷入了“较大影响”一词的循环定义中，导致司法实践常出现“举棋不定”的情形。

可据以参照的量化认定标准，以证券交易所的《股票上市规则》相关规定为主。以《上海证券交易所交易规则（2023 年修订）》为例，其 5.4.2 条规定，股票、

封闭式基金竞价交易出现下列情形之一的，属于异常波动，本所分别公布该股票、封闭式基金交易异常波动期间累计买入、卖出金额最大 5 家会员营业部的名称及其买入、卖出金额：（一）连续 3 个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到  $\pm 20\%$  的，收盘价格涨跌幅偏离值累计值的计算公式为：收盘价格涨跌幅偏离值累计值 =  $(\text{单只证券期末收盘价}/\text{期初前收盘价}-1) \times 100\% - (\text{对应指数期末收盘点数}/\text{期初前收盘点数}-1) \times 100\%$ 。如期间内证券发生过除权除息，则对收盘价格做相应调整；（二）连续 3 个交易日内日均换手率与前 5 个交易日的日均换手率的比值达到 30 倍，并且该股票、封闭式基金连续 3 个交易日内的累计换手率达到 20% 的；（三）证监会或本所认定属于异常波动的其他情形。异常波动指标自本所公布的次一交易日或复牌之日起重新计算。可知，目前立法中，证券交易所通常以收盘价格涨跌幅以及换手率作为认定交易价格证券的交易量价变化损失重要判断依据。

从相关的司法裁判案例来看，目前尚无对股票交易量价变化的明确标准。根据相关裁判文书，可以梳理出如下几种认定模式：（1）揭露日/更正日跌停即构成交易价格“明显变化”；（2）选取揭露日/更正日后的某个时间区间，考察连续多个交易日的累计涨跌幅度，区间包括揭露日/更正日当日及次日、揭露日/更正日当日及后 2 个交易日、揭露日/更正日前后 5 个交易日、揭露日/更正日至基准日期间、揭露日/更正日后 30 个交易日；（3）选取揭露日/更正日后的某个时间区间，考察该区间内股票价格和同期大盘走势之间的差异幅度；（4）在诱多/诱空型虚假陈述情形下，股价变动趋势与虚假陈述行为对投资者的投资决策影响是否一致，若未体现出诱多/诱空效果甚至与诱多/诱空效果相反，不认定具有重大性；（5）剔除其他因素导致的股价变动，判断虚假陈述是否具有重大性。司法实践中一般会将其其他导致股价变动的企业资产重组失败、经营风险公告、退市警示公告等重大因素剔除，进而判断虚假陈述行为是否具有重大性。

## （二）过错

新司法解释第十三条明确了两种过错类型：一是故意，二是重大过失，从而明确了只有在故意与重大过失情形下，发行人之外责任主体才与发行人承担全部连带责任，这种制度设计无疑是对现行证券法下不分主次、不区分过错状态的全部连带责任的重大修正。

就主体而言，新司法解释在责任主体的过错认定上全面采用了“勤勉尽责”标准：只要责任主体能够证明自己已经勤勉尽责的，就可以认定其没有过失从而实现免

责。有关条文则分别规定了发行人的董监高、独立董事、履行承销保荐职责的机构、证券服务机构的过错认定及免责抗辩事由。

### **(三) 因果关系**

新司法解释中的因果关系包含交易因果关系与损失因果关系。交易因果关系即认定若无行为人的虚假陈述便不会有交易的发生；损失因果关系则是认定投资者的损失系直接因虚假陈述造成的。新司法解释第十一条明确了推定交易因果关系成立的事实条件：一是有虚假陈述行为，二是交易标的证券的关联性，三是投资者在虚假陈述影响期间（实施日之后、揭露日之前）实施了相应交易行为。同时，新司法解释第十二条明确了推翻交易因果关系的抗辩事由。至于损失的因果关系，新司法解释第三十一条规定人民法院应当查明虚假陈述与原告损失之间的因果关系，以及导致原告损失的其他原因等案件基本事实，确定赔偿责任范围。被告能够举证证明原告的损失部分或者全部是由他人操纵市场、证券市场的风险、证券市场特定事件的过度反应、上市公司内外部经营环境等其他因素所导致的，对其关于相应减轻或者免除责任的抗辩应予支持。

### **(四) 损失认定**

新司法解释的损失认定部分明确以投资者实际损失作为虚假陈述损害赔偿责任的范围，增加了诱空型虚假陈述的股票损失计算方法，同时完善了非虚假陈述造成的损失减免规则，进一步完善了损失认定和处理规则，司法实践将能更加科学合理地认定虚假陈述损害赔偿的责任范围。一方面，损失认定的司法实践更加技术化和标准化，第三方核定机构作用凸显，上海金融法院、北京金融法院等普遍委托专业机构如中证资本市场法律服务中心，运用“事件分析法”“多因子模型”等复杂计量工具测算损失，科学厘定系统风险和非系统风险对投资者损失的影响程度。基准价确定明确为“揭露日至基准日期间加权均价”，并剔除异常交易。另一方面，系统风险扣除规则进一步细化，法院参考“个股跌幅与大盘跌幅偏离度”等因素，结合第三方机构测算结果，综合确定扣除比例，尽管自由裁量空间依然存在，但已形成相对统一的审查标准，同时针对债券、股票等不同证券类型的损失计算方法差异化更加明显，债券损失以“兑付差额+利息”为基础，并考虑虚假陈述对兑付能力的影响。

## 二、法律规定：

### 上市公司董监高法定职责和归责原则

#### (一) 上市公司董监高的法定职责

结合《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》、《上市公司信息披露办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所股票上市规则》、《北京证券交易所股票上市规则（试行）》等法律法规规定，上市公司董事、监事和高级管理人员应当积极作为，对公司负有忠实义务和勤勉义务，保证公司及时、公平地披露相关信息，并对信息披露的真实性、准确性、完整性负责，不得存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

#### 《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》

第 14 条第 2 款：前款所列人员不能提供**勤勉尽责**的相应证据，仅以其不从事日常经营管理、无相关职业背景和专业背景、相信发行人或者管理层提供的资料、相信证券服务机构出具的专业意见等理由主张其没有过错的，人民法院不予支持。

第 16 条第 1 款第 5 项：独立董事能够证明下列情形之一的，人民法院应当认定其没有过错：（五）能够证明**勤勉尽责**的其他情形。

#### 《上市公司信息披露管理办法》

第 4 条：上市公司的董事、监事、高级管理人员应当**忠实、勤勉**地履行职责，保证披露信息的真实、准确、完整，信息披露及时、公平。

第 31 条：上市公司董事、监事、高级管理人员应当**勤勉尽责**，关注信息披露文件的编制情况，保证定期报告、临时报告在规定期限内披露。

第 51 条第 1 款：上市公司董事、监事、高级管理人员应当对公司信息披露的真实性、准确性、完整性及时性、公平性负责，但有充分证据表明其已经履行**勤勉尽责**义务的除外。

**《上市公司独立董事  
管理办法》**

第 3 条：独立董事对上市公司及全体股东负有**忠实与勤勉义务**，应当按照法律、行政法规、中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)规定、证券交易所业务规则和公司章程的规定，认真履行职责，在董事会中发挥参与决策、监督制衡、专业咨询作用，维护上市公司整体利益，保护中小股东合法权益。

第 31 条：上市公司董事、监事、高级管理人员应当**勤勉尽责**，关注信息披露文件的编制情况，保证定期报告、临时报告在规定期限内披露。

第 51 条第 1 款：上市公司董事、监事、高级管理人员应当对公司信息披露的真实性、准确性、完整性、及时性、公平性负责，但有充分证据表明其已经履行**勤勉尽责义务**的除外。

## **(二) 上市公司董监高的归责原则**

新司法解释第十三条明确“过错”限缩解释为故意和重大过失，董监高的过错认定则综合其岗位、职责、参与情况、过错程度等因素，实现“责任承担与侵权行为及其主观过错程度相匹配”。

### **1. 适用“过错”推定原则**

证券虚假陈述产生民事责任采用“过错”推定原则，具体规定在《证券法》第八十五条，在上市公司虚假陈述案件中，相关责任主体适用“过错推定原则”，即董监高需证明自身勤勉尽责、充分履职，不存在过错。

### **2. “过错”的认定标准**

新司法解释第十三条规定，证券法第八十五条、第一百六十三条所称的过错，包括以下两种情形：（一）行为人故意制作、出具存在虚假陈述的信息披露文件，或者明知信息披露文件存在虚假陈述而不予指明、予以发布；（二）行为人严重违反注意义务，对信息披露文件中虚假陈述的形成或者发布存在过失。根据上述规定，虚假陈述的过错行为包括“故意”及“重大过失”。

针对“过错”的具体认定标准，新司法解释第十四条规定提供了以下几种评

判因素：发行人的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员主张对虚假陈述没有过错的，人民法院应当根据其工作岗位和职责、在信息披露资料的形成和发布等活动中所起的作用、取得和了解相关信息的渠道、为核验相关信息所采取的措施等实际情况进行审查认定。前款所列人员不能提供勤勉尽责的相应证据，仅以其不从事日常经营管理、无相关职业背景和专业知识、相信发行人或者管理层提供的资料、相信证券服务机构出具的专业意见等理由主张其没有过错的，人民法院不予支持。

### 三、司法实践：

#### 上市公司董监高民事赔偿责任的归责类型

在证券虚假陈述民事赔偿案件中，上市公司董监高的责任认定在《民法典》《证券法》及新司法解释框架下呈现出多元化样态，司法实践中可归纳出四种主要归责类型：全部连带责任、部分（或比例）连带责任、补充赔偿责任以及不承担责任。然而，纵观近年典型判例，法院对董监高免责或减责的认定极为审慎，绝大多数案件中董监高的抗辩难以获得支持，“有责推定”倾向明显。

##### （一）类型一：全部连带责任

法院认定承担全部连带责任的人员是与上市公司信息披露工作关系密切的人员，如董事长、分管高管、CFO、董秘等，其虚假陈述行为通常有以下三个特点：（1）在虚假陈述行为中起主导作用；（2）基于自身职位，对财务数据、信息披露的真实、完整、准确性负有责任；（3）主存在实施虚假陈述行为的主观故意，即明知存在造假事实仍组织、参与或协助披露。

##### 案例一：某甲证券股份有限公司与山东某某股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷

2024年3月5日，山东省高级人民法院作出(2024)鲁民终72号判决，认定某乙公司在定向增发过程中存在虚假陈述，王某万是公司法定代表人、董事长，应对某乙公司信息披露的真实性、准确性、完整性承担主要责任，单某礼作为公司副董事长、总经理，组织实施了信息披露虚假记载，江某强作为公司董事，知悉虚假记载行为并按照单某礼提供的收款收据制作财务账簿，是虚假信息披露的具体执行人员，单某香作为公司董事，对某乙公司信息披露虚假记载事项存在失职行为。上述四人为某乙公司信息披露虚假记载行为的直接责任人员。依据《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》第二十一条，法院判决王某万、单某礼、单某香、江某强对某甲公司损失承担连带赔偿责任。

## （二）类型二：部分（或比例）连带责任

事实上，大多数证券虚假陈述行为都由上市公司实控人、主管相关业务的高管以及相关业务负责人员操纵实施，而其他董事（特别是独立董事）、监事以及高级管理人员可能并未全程参与或知晓事件全部真实情况，其主要责任在于未尽勤勉尽责义务。针对这类人员，法院在判决中采用“比例连带”来确定该类主体的民事法律责任。

### 案例二：乐视网 虚假陈述案

2021年4月12日，乐视网收到中国证监会作出的《行政处罚决定书》（〔2021〕16号），中国证监会认定乐视网及14名责任人员构成信息披露违法、欺诈发行行为。2023年9月21日，北京金融法院对乐视网信息技术（北京）股份有限公司（以下简称乐视网）证券虚假陈述民事诉讼案作出一审判决，本案被告涉及14名上市公司内部责任人员，除贾某外，其余13名上市公司内部责任人员分别在2%、0.5%、0.05%范围内对上市公司的损害赔偿责任承担连带责任，除直接参与造假的人员承担2%的责任外，其他上市公司内部人员分别承担0.5%或0.05%的连带责任，其中独立董事均承担0.05%的连带责任，非独立董事的董监高承担0.5%的连带责任。目前该案仍处于上诉期内。本案涉及信披违规、欺诈发行等违法行为，被告包括上市公司董监高、证券公司、会计师事务所、律师事务所等多类责任主体，具有典型性。

## （三）类型三：补充赔偿责任

承担补充责任的主体通常是上市公司中独立董事、监事，他们未参与公司实际决策和管理，客观上较难全面掌握公司经营信息，通常情况下对虚假陈述行为的参与、知晓程度较轻。相关案例中，法院认定此类人员承担补充赔偿责任。

### 案例三：众和股份案

2018年5月30日，众和股份发布《关于收到行政处罚决定书的公告》，该《行政处罚决定书》认定众和股份主要存在两项违法事项：一是2016、2017年部分定期报告存在虚假记载，二是未及时披露公司未能清偿到期重大债务、主要资产被查封、转让子公司股权的重要合同、董事长许某1被司法机关采取强制措施的重大事项。并给予众和股份及高管许某1、詹某、黄某、张某、唐某、朱某2、陈某、许某2、罗某等人警告和罚款的行政处罚。法院认为，基于独立董事、监事的以上职能定位、工作时间、工作方式以及信息获取的先天性不足考虑，主观上不具有信息造假和虚假陈述的主观恶意，其主观过错仅体现在未对公司相关信息尽到审慎地调查核实义务，故其与公司不存在侵权的共同意思联络，其承担责任的方式不宜认定为连带责任，故法院在综合考量三独立董事、三监事的职能定位、工作方式、知情程度和主观态度的基础上，判决三独立董事分别在5%范围内承担补充赔偿责任，三监事分别在3%范围内承担补充赔偿责任。

#### (四) 类型四：不承担责任

在董监高充分履职且不存在过错的情况下，即使上市公司存在信息披露违法违规行为，相关人员也无需承担民事赔偿责任。但董监高要证明自身充分履职且不存在过错，举证难度较高。司法实践中，法院在审判中会从职务、程度、背景、数量等方面对董监高履职情况进行综合考察评估。

#### 案例四：保千里案

童爱平等七名董事履行了应尽的工作职责，多轮现场调研、反复磋商、洽谈，积极督促和安排上市公司聘请专业机构开展工作。认定童爱平等七名董事在任职中达股份公司董事期间就公司重大资产重组事项进行决策时，虽然客观上未能发现银信评估公司评估结论所依据部分虚假意向性协议，导致公司对外发生虚假陈述行为并被行政处罚，但是综合全案情况，不应认定其对案涉虚假陈述民事侵权行为具有过错。故对于不知悉违法行为、不分管案涉领域、不参与经营决策的七位董事予以免责。

#### 案例五：罗平锌电案

对于李某、喻某两名董事、监事、高级管理人员，应根据职责分工、专业技能、客观行为、主观心理状况等综合因素进行具体分析。本案中，前述两名人员仅是公司的部门分管领导，并不能对公司的整体经营管理情况进行全面掌握，也无法仅因其在年度报告中签字就认定其有损害投资者利益的过错，如将上述董监高成员扩大纳入到承担连带赔偿责任的人员范围有失公允，李某、喻某二人不承担连带赔偿责任。

案例六：济南高新案

**职工监事**李某 3、田某、张某 1 仅是高新公司的普通工作人员，并无重大事项的决策权，其**获取信息的渠道有限**，主要是通过公司管理层提供；在高新公司之前的年度报告或半年度报告审议表决中投赞成票，某种程度系**基于对专业会计师事务所已出具标准审计意见的信赖**，并无明显不妥。故不应承担赔偿责任。**监事**柳某、王凯东由高新公司股东委派和提名，不在高新公司具体任职，**不参与高新公司日常经营管理**，其获取信息渠道受限；在高新公司之前的年度报告或半年度报告的审议表决中投赞成票，某种程度系基于对专业会计师事务所已出具标准审计意见的信赖，并无明显不妥。故不应承担赔偿责任。**副总经理** 张某 2、纪某、文某、牛某由经理提名，公司董事会聘任或解聘，公司副经理的主要职责仅是协助经理工作，**并无重大事项的决策权**；**副总经理仅分管部分业务**，且与本次虚假陈述无关；对会计师事务所的专家意见合理信赖。故不应承担赔偿责任。**独立董事** 刘某、余某**不参与日常经营**，不执行具体业务；合理信赖中介机构意见，并审查了审计师的从业资格；年报与财报异常后及时向监管部门反映；对相关披露文件投反对或弃权票。故不应承担赔偿责任。

## **四、应对建议：**

### **上市公司高管的减免责抗辩路径探析**

在证券虚假陈述民事赔偿案件中，董监高虽可能因未尽勤勉尽责义务而承担民事赔偿责任，且司法实践中减免责的案例鲜少，但也并非没有免责或减责的空间。新司法解释及相关司法实践为董监高提供了若干抗辩事由与责任减免路径。本部分将从事前防范、事中应对与事后补救三个维度，系统探析上市公司高管在面临虚假陈述指控时的减免责抗辩路径。

#### **（一）事前防范：构建完善的履职保障体系**

##### **1. 明确职责分工，落实岗位责任**

董监高应依据《公司法》《证券法》及公司章程等规定，明确自身在信息披露中的具体职责与权限范围。建议公司通过内部制度文件（如《信息披露事务管理制度》《董事、监事、高管履职细则》）进一步细化各岗位在信息编制、审核、披露等环节的责任，避免职责交叉或模糊地带。例如，独立董事应重点关注财务报告、关联交易、重大投资等事项的合规性；财务总监应确保财务数据的真实、准确、完整；董事会秘书应统筹信息披露流程，确保披露及时、公平。

##### **2. 建立信息核实与留痕机制**

董监高应主动参与公司重大决策过程，对可能涉及信息披露的事项保持高度敏感。在审议定期报告、临时报告等文件时，应要求管理层提供充分、完整的支撑材料，并对存疑事项进行问询、核查。所有履职过程（如会议记录、书面意见、邮件沟通、尽职调查报告等）应形成书面痕迹，作为日后证明已勤勉尽责的证据。尤其在重大资产重组、关联交易、对外担保等事项中，应保留独立意见、专家咨询记录、第三方评估报告等材料。

##### **3. 借助外部机构，强化专业依赖**

对财务、法律等专业事项，董监高可合理信赖会计师事务所、律师事务所等证券服务机构出具的专业意见。但需注意，信赖需建立在审慎选择机构、审查其资质、关注其意见合理性基础上，而非盲目采纳。独立董事尤其应发挥专业优势，对关键事项进行独立判断，必要时可聘请独立第三方机构提供专业支持。

##### **4. 定期培训加强合规意识**

上市公司应定期组织董监高参加信息披露、证券法规、公司治理等方面的培训，提升其履职能力和风险意识。可通过案例教学、风险模拟演练等方式，增强董监高对虚假陈述风险的识别与应对能力。

## **(二) 事中应对：多层次抗辩事由的组织与举证**

举证证明已勤勉尽责根据新司法解释第十四条，董监高可通过提交以下证据证明自身已尽勤勉义务：岗位职责说明及实际履职记录；对信息披露文件提出质疑、要求补充核查的书面材料；参与相关会议、提出异议或投反对票的记录；对中介机构专业意见的合理性审查痕迹；其他可体现其主动履职行为的证据。

### **1. 过错认定抗辩：无主观故意或重大过失**

新司法解释第十三条规定，《证券法》第八十五条、第一百六十三条所称的过错，包括以下两种情形：“故意”或“严重违反注意义务”。因此，证券公司作为被告可从自身不存在故意虚假陈述行为或者不构成严重违反注意义务进行抗辩。同时，新司法解释第十七条也规定了证券公司没有过错的抗辩依据，即：（1）已经按照法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件、相关行业执业规范的要求审慎调查信息披露文件中的相关内容；（2）对信息披露文件中没有证券服务机构专业意见支持的重要内容，经过审慎尽职调查和独立判断，有合理理由相信该部分内容与真实情况相符；（3）对于证券服务机构出具的专业意见，在审慎核查和必要的调查复核后，有合理理由排除职业怀疑并可以形成合理信赖。

以上抗辩依据本质上是董监高“勤勉尽责”义务的体现，对“勤勉尽责”的抗辩应结合新《公司法》规定，新《公司法》明确界定了董监高负有的忠实义务和勤勉义务的具体内容，即以“不得利用职权牟取不当利益”为核心的忠实义务，以及以“为公司争取最大利益”为核心的勤勉义务，在忠实义务层面，董监高应当采取措施避免自身利益与公司利益冲突，在勤勉义务层面，董监高执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。新《公司法》也细化了多种履职行为规范要求，大幅提升了董监高的责任和风险。

司法实践中，论证董监高是否履行忠实勤勉义务的标准应根据案件的具体情况，根据主客观相结合的标准，从以下几方面进行综合抗辩：首先，董监高是否履行了相关企业需关注的法律法规、公司章程或劳动合同、保密协议、竞业禁止协议项下的各种义务和职责；其次，董监高人员是否以实现公司的最大利益为目的诚信善意地履行其职责；最后，董监高在履行职责的过程中是否尽到了一般性的注意义务，主观上是否存在重大过失。

## 2. 因果关系抗辩：损失与虚假陈述无关

因果关系的抗辩包括交易因果关系和损失因果关系抗辩两种类型。

新司法解释第十二条规定了交易因果关系不成立的情形，即（1）原告的交易行为发生在虚假陈述实施前，或者是在揭露或更正之后；（2）原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或者虚假陈述已经被证券市场广泛知悉；（3）原告的交易行为是受到虚假陈述实施后发生的上市公司的收购、重大资产重组等其他重大事件的影响；（4）原告的交易行为构成内幕交易、操纵证券市场等证券违法行为的；（5）原告的交易行为与虚假陈述不具有交易因果关系的其他情形。证券公司可从前述几种角度进行积极抗辩，从而推翻投资者的交易行为系受虚假陈述影响而发生的推定，使其交易因果关系不能成立。上述事由中，第（1）（2）（4）项规定被告均可提供相关事实依据进行证明，如交易时间不符合规定区间，投资者基于其特殊身份自甘风险或存在违法交易行为等，值得注意的是，第3项规定的交易行为受“其他重大事件的影响”，目前各地法院对于“重大事件”的认定尚无统一标准。

交易因果关系成立并不意味着投资者投资虚假陈述证券的损失均由虚假陈述责任人承担，虚假陈述责任人的赔偿范围必须是虚假陈述行为所导致的投资者的直接损失。关于直接损失的范围，如前所述，新司法解释第二十五条规定已有明文规定，因此对于超出直接损失范围的诉请，证券公司应当积极抗辩不属于投资者的直接损失，不应纳入虚假陈述民事赔偿责任范围。新司法解释第三十一条规定，“法院应当查明虚假陈述与原告损失之间的因果关系，以及导致原告损失的其他原因等案件基本事实，确定赔偿范围。如果原告的损失部分或者全部是由他人操纵市场、证券市场的风险、证券市场特定事件的过度反应、上市公司内外部经营环境等其他因素所导致的，应当相应减轻或免除被告的赔偿责任”。

在虚假陈述案件的司法实践中，证券公司要求扣除因系统因素和非系统因素等对投资者损失造成的影响，大多能得到法院支持，如在“康美药业”虚假陈述案件中，法院认为投资者的损失中，部分损失系证券市场系统因素造成，该部分损失应予剔除。因此，董监高可主张投资者损失全部或部分由其他因素导致，如市场系统风险、行业政策变化、公司经营风险等，并提供相应证据（如大盘指数走势、行业数据、公司其他重大事件公告等），请求法院扣除相应比例的损失。

### （三）事后救济：积极配合与整改以求责任减免

#### 1. 主动配合调查与整改

一旦虚假陈述行为被发现，董监高应督促公司及时纠正、补充披露，并积极配合证监会、交易所等监管机构的调查。主动整改、消除影响的行为，可能成为法院酌情减轻责任的考量因素。

## 2. 寻求和解与纠纷化解

在诉讼过程中，董监高可推动公司与投资者进行和解，通过赔偿协议减轻诉讼压力和责任风险。尤其是在系列案件中，早期和解可能避免后续更大规模的诉讼浪潮。和解过程中应注意保留无过错或过错较轻的证据，为后续可能出现的其他诉讼提供抗辩基础。

## 3. 强化舆情应对与投资者关系管理

上市公司应建立健全证券舆情监测与应对机制，密切关注市场动态和媒体报道，及时发现并回应与公司相关的虚假或不实信息。面对投资者质疑或投诉，应设立专人专岗、畅通沟通渠道，依法依规做好解释说明工作，避免因信息不对称或沟通不畅导致误解升级。必要时可引入专业公关或法律团队，协助制定应对策略，稳定市场预期，维护公司形象，从源头上减少纠纷的发生和扩散。

## 五、结论

新《虚假陈述司法解释》的出台，标志着我国在资本市场监管的科学化与精细化层面迈出关键一步，尤其通过对重大性、过错、因果关系等要件的重新厘定，为司法裁判提供了清晰且更具操作性的规范依据。对董监高而言，新规之下，理论上责任虽得以限缩，但从现实司法裁判案例观之，履职风险并未减弱。唯有通过事前明晰权责、事中留痕履职、事后积极应对，系统构建“可自证”的勤勉尽责体系，方能在日益复杂的证券司法环境中有效防范和应对民事赔偿风险。未来的制度演进，可期待在裁判规则统一性、损失核定机制标准化及责任保险配套等方面持续完善，最终构建一个更加公平、透明且高效的虚假陈述民事追责体系。



(来源：国枫公众号)

## 国枫观察 | 新《公司法》类别股制度对投融资交易的影响

Grandway Insights | The Influence of the Category Shareholding System in the New Company Law on Investment and Financing Transactions

在公司法正式引入类别股制度之前，股东之间通常以增资协议或股东协议等方式对股东权利进行特殊安排，但此种方式高度依赖协议各方的履约情况，具有不确定性。本次修订的公司法中首次增设了类别股制度，这一制度不仅为股权融资交易中的各方主体提供了股东权利差异化安排的法律基础，亦为公司治理提供了更灵活的路径选择，对我国现有资本市场制度的完善具有重要意义。本次公司法修订以类别股种类法定化的立法模式规定了优先股与劣后股、特别表决权股、转让受限股及国务院规定的其他类别股这四类类别股，可分别对应股东特殊权利中的优先清算权、优先分红权、特别表决权、股份转让限制。

作者：杨婕、焦雨凡

### 一、引言

在股权投融资交易中，出于保护自身投资权益和降低投资风险的考虑，投资人往往要求目标公司和/或创始股东赋予其回购权、优先认购权、优先分红权、优先清算权、一票否决权等股东特殊权利。受限于过往公司法中“同股同权”的制度原则和相关配套规定，实践中大多数股东特殊权利都无法在公司章程中直接列明，而是通过签署增资协议或股东协议等方式，在股东之间、股东与公司之间对该等权益进行特别约定，投资人则依约享有股东特殊权利。然而此种情形下，股东特殊权利的享有和行使严重依赖公司、控股股东、实际控制人以及其他股东的守约行为，对于投资人来说，存在其他方违约的风险。2024年7月1日生效的《中华人民共和国公司法（2023年修订）》（以下简称“新《公司法》”）正式引入类别股制度，允许股份有限公司发行类别股，对于投融资交易领域将会产生较大的影响。

### 二、新《公司法》类别股制度 在投融资交易中的运用

我国公司法语境中股权的权能一般包括表决权、分红权、知情权、剩余财产分配

权及处分权等，在股权投融资交易中，由于创始股东和投资者的出资阶段和对公司的治理参与程度不同，且对于财产收益权和表决控制权的偏好不同，投资人通常会享有一些特殊的股东权利安排，包括回购权、优先购买权、优先受让权、优先分红权、优先清算权、共同出售权等，而创始股东的股东权利则会受到一定程度的限制，包括限制转让、劣后分配等，以此来实现股权融资与控制权的平衡兼顾。上述特殊股东权利安排和限制实质上是对股权权能的重新分配组合，并最终分化出权能类别不同的股权，该等权能类别不同的股权通常是在增资协议或股东协议中加以约定。新《公司法》首次在股份有限公司以立法的形式明确规定了类别股制度，第一百四十四条规定：“公司可以按照公司章程的规定发行下列与普通股权利不同的类别股：（一）优先或者劣后分配利润或者剩余财产的股份；（二）每一股的表决权数多于或者少于普通股的股份；（三）转让须经公司同意等转让受限的股份；（四）国务院规定的其他类别股。”上述类别股可分别对应投融资交易中股东特殊权利的优先分红权和优先清算权、特别表决权及股份转让限制。

## **（一）优先分红权和优先清算权**

### **1. 优先分红权**

投融资交易中的优先分红权一般是指在公司存在可分配利润时，投资人享有优先于创始股东分配利润且投资人之间按照一定顺位分配利润的权利。优先分红权的设置一方面可以保障投资人优先取得固定收益，另一方面也可以限制公司分红，防止创始股东套现并确保公司的长期发展。

对于有限责任公司和股份有限公司阶段的差异化分红除外情形，《中华人民共和国公司法（2018年修订）》和新《公司法》的规定基本相同，有限责任公司要求全体股东约定一致，股份有限公司则要求公司章程另有规定。在投融资实务中，出于工商登记部门对公司章程格式文本的要求或者投融资各方其他商业利益的考虑，优先分红权大多数情况下仅约定在增资协议或股东协议中，并未明确写入公司章程。笔者理解，在有限责任公司阶段通过全体股东共同签署的增资协议或股东协议可以保障优先分红权实施的有效性，而在股份有限公司阶段，由于法条本身仅规定了“公司章程另有规定”这一除外情形，通过在全体股东共同签署的增资协议或股东协议中约定优先分红权的方式，能否排除法定利润分配规则的适用，其结论仍然值得商榷。但根据新《公司法》第一百四十五条的规定，设置了类别股的公司在其公司章程中需要明确类别股分配利润或者剩余财产的顺序。因此，若公司发行具有优先分红属性的类别股，应当将相关情况具体载明于公司章程中，

从而弥补了股份有限公司仅针对“公司章程另有规定”的情形排除适用法定利润分配规则的空缺，增强投资人所享有的优先分红权的实施有效性。

## 2. 优先清算权

投资协议中的优先清算权主要是为了保证投资人在公司经营出现重大不利时实现投资损失最小化而设置，一般是指当公司发生清算事件时，投资人享有优先于创始股东分配公司剩余财产且投资人之间按照一定顺位分配公司剩余财产的权利。这里的“清算事件”通常并不限于公司法所规定的法定清算情形，而是包括“视同清算事件”在内的公司的“资产变现事件”，“视同清算事件”一般根据交易各方谈判的结果进行特别约定。由于新《公司法》针对“优先或劣后分配利润或剩余财产的股份”并没有设定相关前置条件，笔者理解，该类优先分配剩余财产的股份的设置条件可以由公司和股东自由约定，“视同清算事件”亦可以包含在内。

这里需要关注的是，新《公司法》第二百三十六条款明确“公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。清算期间，公司存续，但不得开展与清算无关的经营活动。公司财产在未依照前款规定清偿前，不得分配给股东。”该条中并未含有“公司章程或股东另有约定的除外”等类似规定的表述。据此理解，新《公司法》中所规定的法定清算规则和具备优先清算属性的类别股，在适用上存在冲突之处。在新《公司法》明确规定具备优先清算属性的类别股之前，司法实践中存在认可投资协议中所约定的优先清算权的案例，但也有部分清算组严格按照法定清算规则所规定的持股比例来执行剩余财产分配方案。因此，在新《公司法》出台后，如何在强制清算程序中协调法定清算规则与具备优先清算属性的类别股之间的适用，还需对相关司法解释规定以及后续案例裁判结果作进一步观察。此外，值得注意的是，由于“视同清算事件”的情况并不适用新《公司法》第二百三十六条关于强制清算的规定，因此在实践过程中并不会产生法条适用上的冲突。

### （二）特别表决权

特别表决权在投融资交易的谈判交涉中通常着眼于两点，一是创始股东的特别表决权，出于对公司控制权稳定和防止恶意收购的考虑，创始股东一般会希望在其持有的公司股权上附着更多的表决权；二是投资人的一票否决权，为了降低投资

风险和避免减损自身权利，投资人在股东会中对某些利益相关和核心经营事项上要求享有一票否决权。

证券市场中此前已允许上市公司及符合条件的非上市公司在上市前设置特别表决权股，新《公司法》在此基础上进一步给予特别表决权股更高的法律效力认可，明确股份有限公司可发行“每一股的表决权数多于或少于普通股的股份”，将特别表决权股扩展至所有的股份有限公司。新《公司法》原则上为股份有限公司设置表决权差异提供更灵活的处理安排，既保护了创始股东的根本利益，同时尊重不同投资人的利益诉求。公司和投资人可以根据实际情况对主体资格、表决事项、表决权差异、表决统计方式等进行谈判博弈并进行个性化定制。但新《公司法》明确规定，“对于监事或者审计委员会成员的选举和更换，类别股与普通股每一股的表决权数相同。”因此，若发行特别表决权股，投资人应当着重注意的是，其在监事或审计委员会人员的选举和更换事项上并不享有特别表决权。

另外，新《公司法》第一百四十六条规定：“发行类别股的公司，有本法第一百一十六条第三款规定的事项等可能影响类别股股东权利的，除应当依照第一百一十六条第三款的规定经股东会决议外，还应当经出席类别股股东会议的股东所持有表决权的三分之二以上通过。”笔者理解，该条赋予了类别股股东在股东会做出修改公司章程、增加或者减少注册资本、公司合并、分立、解散或者变更公司形式等影响类别股股东权利的决议时的特殊表决权，但是该条中尚有两点并未得到明确：（1）这里双重表决机制中的“类别股股东会议的股东”是否指所有类型的类别股股东，还是仅指涉及相关利益的类别股股东；（2）对“可能影响类别股股东权利”的事项的解释，实践中可能存在不同理解。上述疑惑仍有待后续实践和司法案例解惑。

### **（三）股份转让限制**

投融资交易实践中，出于稳定公司股权结构、保护投资人利益、避免恶性同业竞争等考虑，各方通常在股东协议中对于股份转让做出相关限制，比如要求创始股东的股份转让须经投资人同意、投资人不得向目标公司的竞争对手进行股份转让、创始股东不得质押公司股份等。对于股份转让限制的规定，新《公司法》中除了延续《中华人民共和国公司法（2018年修订）》中对于控股股东、实际控制人、董监高的股份转让限制的规定，并在第一百四十四条中规定公司可以发行“经公司同意等转让受限”的股份。从规范语义层面理解，新《公司法》明确列举的仅“经公司同意”这一种形式，系一种限制情形的不完全列举，并以“等”的形式为投融资交易中普遍存在的有关同意权主体、锁定期限、转让对象限制、股份转

让条件、股份转让价格和股份转让数量等限制条件预留空间。同时，针对“公司同意”这一限制条件，笔者理解，公司同意的决定或决议系应由股东会还是董事会作出，尚且不明晰，有待后续相关司法配套解释和司法实践的进一步释明。

另外，股份转让限制中的“股份转让”在投融资交易语境中，通常被明确界定为包括直接或间接转让，这一现象产生的原因系投融资交易中各方对股份转让的限制多着眼于持有人本身，并期待限制持有人通过各种方式持有的公司股份。但新《公司法》中所规定的具备转让限制性质的类别股其核心在于股份本身，仅将该类股份界定为转让受限的，其产生的效果可能只能及于直接持有的公司股份，间接持有的股份能否通过类别股制度进行限制仍待实践中进一步探索。

这里需要提示公司和创始股东注意，在投融资的谈判博弈中，对于创始股东的股份转让限制通常约定了时间期限，如在投资人持有公司股权期间或公司上市前，若各方选择发行股份转让受限股，则需要考虑上述时间期限约定的适用。

### **三、《公司法》类别股制度 对投融资交易实务的影响**

#### **（一）股东特殊权利在公司章程中得以固定**

与新《公司法》第一百四十四条类别股制度相配套，新《公司法》第一百四十五条规定了对于发行类别股的股份有限公司的公司章程的法定要求，包括公司章程中需要载明：（一）类别股分配利润或者剩余财产的顺序；（二）类别股的表决权数；（三）类别股的转让限制；（四）保护中小股东权益的措施；（五）股东会认为需要规定的其他事项。

基于实践中投资各方商业利益的考虑，以及部分企业登记机关针对提交公司章程备案的指定格式要求，公司和投资人更多地选择在全体股东签署的股东协议中约定投资人的股东特殊权利，少数投融资项目中，基于商业利益和权益分配的考虑，投资人与公司、创始股东亦会通过单独签署补充协议或抽屉协议的方式来特别约定相关权利，这时股东特殊权利的实现高度依赖于合同的履约情况，且容易导致在股东权利适用上产生冲突。但新《公司法》从法律层面肯定了类别股制度后，可以促进企业登记机关进一步调整向市场提供的公司章程模板，为相关股东特殊权利写入公司章程提供条件。同时，若在股份公司阶段设置了相关类别股并将其约定在公司章程中，有利于在各投资人之间相互明确类别股安排，减少不同融资轮次、股份类型投资人之间的权利冲突。

需要提示公司和投资人的是，约定在协议中的相关股东特殊权利具有较强的保密性，仅公司和股东等利益相关人员可以获悉，但如果一旦通过发行类别股的形式将其写入公司章程中，部分地区公众可以通过申请调取公司工商档案的方式获知公司章程的内容。因此，公司和投资人在设置交易结构时亦应当将相关保密需求纳入考量范畴。

## **(二) 资本市场对于股东特殊权利条款的审核有望放宽**

目前资本市场上市审核过程中，虽然未有相关法律法规规定不得存在或保留股东特殊权利，但股东特殊权利通常因为被监管机构认为涉及影响公司控制权稳定、违反资本维持和“同股同权”原则以及损害中小股东权利等，而被要求在上市申报前进行相应的处理。就公开发行股份的公司而言，新《公司法》不允许此类公司发行表决权与普通股不同的类别股，也不允许发行转让受限的股份，但公开发行前已发行的股份除外。从文义上看，上市公司不允许发行特别表决权股和股权转让受限股，但如果这两类股份在公司首次发行上市之前已经发行，就可以存续至公司上市后，而优先或劣后股则在上市前后均可发行。新《公司法》对于类别股的规定标志着类别股制度在公司法层面获得认可，在上位法提供明确指引的情况下，上市监管机构是否会调整之前的审核口径，放宽对股东特殊权利的审核仍是值得关注 and 期待。

对于投资人而言，在类别股制度被正式确立之前，一般通过在股东协议中约定股东特殊权利恢复条款，或者签署抽屉协议的方式来应对监管机构的审核要求，存在着一定的违约风险。若后续上市监管机构允许保留股东特殊权利，投资人的权利将得到更稳定的保障。

## **(三) 类别股与普通股的转换机制尚未建立**

新《公司法》尚未对类别股与普通股的转换作出明确规定。在投融资交易中，出于私募基金内部商业利益衡量或基金存续期的考虑，通常会出现受同一私募基金管理人管理的私募基金内部相互转让股权的情形，在此种情形时，受让方能否自动承继转让方享有的股东特殊权利，实践中仍然存在争议。证券市场在新《公司法》出台之前已经在相关法律法规中允许发行特别表决权股和优先股，并在特别表决权、优先股与普通股之间的转换触发条件和程序上作出了相应的规定。在特别表决权股的转换设置中，通常规定持有特别表决权股份的股东向他人转让所持有的特别表决权股份，将会导致特别表决权将转换为普通股份。鉴于上述规定仅适用于上市公司，对于非上市的股份有限公司中类别股与普通股的转换规则，

仍然需进一步观望相关配套司法解释和司法实践。投资人在制定交易方案时也应综合考虑各类情况并确认是否选择适用类别股制度。

#### **(四) 有限责任公司仍无法适用类别股制度**

新《公司法》中规定的类别股制度目前仅适用于股份有限公司，相关法律效力并未及于有限责任公司。笔者认为，立法者的考虑或许在于，公司法已经规定有限责任公司享有一定范围的“章程和股东自治权”，允许有限责任公司通过公司章程或者全体股东一致同意的形式，赋予股东与出资比例不同的表决权、分红权的权利以及对股权转让作出限制，因此没有必要再另行规定类别股。

同时，为了实现相关股东特殊权利自有限责任公司阶段至股份有限公司阶段的有效衔接，投资人也可以考虑在投资交易文件中增加相关约束条款，要求目标公司和/或实际控制人承诺在有限责任公司改制为股份有限公司时，给予投资人不劣于有限责任公司阶段投资交易文件中向投资人承诺的股东特殊权利，并且相关股东特殊权利自动转化为类别股。

#### **(五) 类别股制度并未包含其他常见特殊股东权利**

在现有的类别股制度中，只明确规定了四类股东特殊权利，并未囊括投融资交易中常见的回购权、信息权等，笔者理解，首先，目前所明确列举的这四类股东特殊权利在司法实践中争议相对较小，适用上较为统一，存在被立法认可的实践基础。而回购权在司法实践中一直存在着较大的争议，尚未形成统一的处理方式，仍需市场和司法实践的长期历练，并不适宜上升至立法层面；其次，并不是所有的股东特殊权利都适合归纳到类别股范畴内。对于投资人在法律条文规定以外要求享有的信息权和检查权等股东人身依附属性较强的股东特殊权利，若完全归纳到类别股范畴中，可能会造成类别股运用的泛滥化和公司资本结构的复杂化，将这一类股东特殊权利通过公司章程规定或协议约定的方式进行确定，或许更有利于实现股东权益和公司治理效率之间的平衡。

### **四、结论**

新《公司法》中的类别股制度将投资交易实践中出现频率较高的优先分红权、优先清算权、特别表决权、股份转让限制等股东特殊权利从法律层面予以认可，从制度层面回应了在股权投融资实务中各类股东的差异化需求，在法律框架内实现股东实质化平等与多样化、复杂化的股东权利自治安排之间的动态平衡。随着类别股制度的建立，在股份有限公司阶段的投融资交易中，合同中的风控条款可以

转化为类别股，合同权利义务亦可以随之转化为股东权利义务，各方可以在法律认可的范围内灵活创设各类交易模式和股权结构，从而更有效地保护各方权益并激发股权投资市场的旺盛生命力。

### 参考文献：

[1] 朱慈蕴、沈朝晖：《类别股与中国公司法的演进》，《中国社会科学》2013年第9期。

[2] 肖金锋、杨梦：《类别股的类型化分析及制度重构——以股权融资与控制权兼顾为视角》，《证券法苑》2017年第20卷。

[3] 王丹：《〈公司法〉修订背景下有限责任公司适用类别股的实践路径与理论证成》，《财经法学》2023年第4期。



(来源：国枫公众号)

## 故都的秋

Autumn in Peiping



秋天，无论在什么地方的秋天，总是好的；可是啊，北国的秋，却特别地来得清，来得静，来得悲凉。我的不远千里，要从杭州赶上青岛，更要从青岛赶上北平来的理由，也不过想饱尝一尝这“秋”，这故都的秋味。

江南，秋当然也是有的，但草木凋得慢，空气来得润，天的颜色显得淡，并且又时常多雨而少风；一个人夹在苏州上海杭州，或厦门香港广州的市民中间，混混沌沌地过去，只能感到一点点清凉，秋的味，秋的色，秋的意境与姿态，总看不饱，尝不透，赏玩不到十足。

秋并不是名花，也并不是美酒，那一种半开、半醉的状态，在领略秋的过程上，是不合适的。

不逢北国之秋，已将近十余年了。在南方每年到了秋天，总要想起陶然亭的芦花，钓鱼台的柳影，西山的虫唱，玉泉的夜月，潭柘寺的钟声。

在北平即使不出门去吧，就是在皇城人海之中，租人家一椽破屋来住着，早晨起来，泡一碗浓茶，向院子一坐，你也能看得到很高很高的碧绿的天色，听得到青天下驯鸽的飞声。

从槐树叶底，朝东细数着一丝一丝漏下来的日光，或在破壁腰中，静对着像喇叭似的牵牛花（朝荣）的蓝朵，自然而然地也能够感觉到十分的秋意。说到了牵牛花，我以为以蓝色或白色者为佳，紫黑色次之，淡红色最下。最好，还要在牵牛花底，叫长着几根疏疏落落的尖细且长的秋草，使作陪衬。

北国的槐树，也是一种能使人联想起秋来的点缀。像花而又不是花的那一种落蕊，早晨起来，会铺得满地。脚踏上去，声音也没有，气味也没有，只能感出一点点极微细极柔软的触觉。

扫街的在树影下一阵扫后，灰土上留下来的一条一条扫帚的丝纹，看起来既觉得细腻，又觉得清闲，潜意识下并且还觉得有点儿落寞，古人所说的梧桐一叶而天下知秋的遥想，大约也就在这些深沉的地方。

秋蝉的衰弱的残声，更是北国的特产，因为北平处处全长着树，屋子又低，所以无论在什么地方，都听得见它们的啼唱。

在南方是非要上郊外或山上去才听得到的。这秋蝉的嘶叫，在北方可和蟋蟀耗子一样，简直像是家家户户都养在家里的家虫。

还有秋雨哩，北方的秋雨，也似乎比南方的下得奇，下得有味，下得更像样。

在灰沉沉的天底下，忽而来一阵凉风，便息列索落地下起雨来了。一层雨过，云渐渐地卷向了西去，天又晴了，太阳又露出脸来了，着着很厚的青布单衣或夹袄的都市闲人，咬着烟管，在雨后的斜桥影里，上桥头树底下去一立，遇见熟人，便会用了缓慢悠闲的声调，微叹着互答着地说：

“唉，天可真凉了——”

“可不是吗？一层秋雨一层凉了！”

北方人念阵字，总老像是层字，平平仄仄起来，这念错的歧韵，倒来得正好。

北方的果树，到秋天，也是一种奇景。第一是枣子树，屋角，墙头，茅房边上，灶房门口，它都会一株株地长大起来。

像橄榄又像鸽蛋似的这枣子颗儿，在小椭圆形的细叶中间，显出淡绿微黄的颜色的时候，正是秋的全盛时期，等枣树叶落，枣子红完，西北风就要起来了，北方便是沙尘灰土的世界，只有这枣子、柿子、葡萄，成熟到八九分的七八月之交，是北国的清秋佳日，是一年之中最好也没有的 Golden Days。

有些批评家说，中国的文人学士，尤其是诗人，都带着很浓厚的颓废的色彩，所以中国的诗文里，赞颂秋的文字的特别的多。

但外国的诗人，又何尝不然？我虽则外国诗文念的不多，也不想开出帐来，做一篇秋的诗歌散文钞，但你若去一翻英德法意等诗人的集子，或各国的诗文的 Anthology 来，总能够看到许多并于秋的歌颂和悲啼。

各著名的大诗人的长篇田园诗或四季诗里，也总以关于秋的部分，写得最出色而最有味。

足见有感觉的动物，有情趣的人类，对于秋，总是一样地特别能引起深沉，幽远、严厉、萧索的感触来的。不单是诗人，就是被关闭在牢狱里的囚犯，到了秋天，我想也一定能感到一种不能自已的深情，秋之于人，何尝有国别，更何尝有人种阶级的区别呢？

不过在中国，文字里有一个“秋士”的成语，读本里又有着很普遍的欧阳子的《秋声》与苏东坡的《赤壁赋》等，就觉得中国的文人，与秋和关系特别深了，可是这秋的深味，尤其是中国的秋的深味，非要在北方，才感受得到底。

南国之秋，当然也是有它的特异的的地方，比如廿四桥的明月，钱塘江的秋潮，普陀山的凉雾，荔枝湾的残荷等等，可是色彩不浓，回味不永。比起北国的秋来，正像是黄酒之与白干，稀饭之与馍馍，鲈鱼之与大蟹，黄犬之与骆驼。

秋天，这北国的秋天，若留得住的话，我愿把寿命的三分之二折去，换得一个三分之一的零头。

一九三四年八月在北平

(文字来自郁达夫; 图片来源微信公众号关于语文)