

国枫周刊

GRANDWAY WEEKLY



GRANDWAY

2026 年第 7 期

总第 858 期

2025/2/12



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、8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

Website: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	-3-
国枫动态 国枫收到来自深圳证券交易所创业企业培训中心的感谢信	3
Grandway News Grandway Receives a Thank-You Letter from the Shenzhen Stock Exchange Growth Enterprises Training Centre	3
国枫荣誉 国枫多位律师荣获“LegalOne 2025 年度长三角法律大奖”	5
Grandway Honors Multiple Grandway Lawyers Honored with the “LegalOne 2025 Yangtze River Delta Legal Awards”	5
国枫动态 “追光而遇 腾骧万里” 国枫迎来两位合伙人加盟	8
Grandway News “Chasing Light, Embracing Promise; Soaring Boundlessly” — Grandway Welcomes Two New Partners	8
国枫动态 国枫收到来自全国股转公司、北京证券交易所的感谢信	10
Grandway News Grandway Receives a Letter of Appreciation from the National Equities Exchange and Quotations and the Beijing Stock Exchange	10
法制动态 SECURITIES INDUSTRY NEWS	- 12 -
《 中药工业高质量发展实施方案（2026—2030 年） 》	12
Implementation Plan for High-Quality Development of the Traditional Chinese Medicine Industry (2026 – 2030)	12
《 参照药预沟通办法（试行） 》	18
Measure on Pre-communication for Reference Products (Trial Implementation)	18
专题研究 RESEARCH ON CURRENT ISSUES	- 20 -
国枫观察 《医药健康视点周刊（20260202-20260208）》	20
Weekly News Digest of Healthcare Industries (20260202-20260208)	20
国枫观察 股东会合规争议案例深度剖析：特别决议、累积投票制的核心问题	21
Grandway Insights A Deep Dive into Shareholders’ Meeting Compliance Disputes: Key Issues in Special Resolutions and Cumulative Voting	21
国枫观察 八部门《通知》及证监会第 1 号公告下的监管立场延续和创新突破	40
Grandway Insights Continuity and Innovative Developments in Regulatory Approach Under the Eight-Agency “Notice” and CSRC Announcement No. 1	40
国枫观察 2025 年国枫《合规资讯》年度盘点	49
Grandway Insights 2025 Annual Summary of Compliance Information	49
律所人文 GRANDWAY COMMUNITY	- 52 -
《 法律的概念 》读后感	52
Afterthoughts on The Concept of Law	52
——对哈特-富勒论战之“法律与道德”关系的再次回望	52
— Revisiting “Law and Morality” in the Hart-Fuller Debate	52

国枫动态 | 国枫收到来自深圳证券交易所创业企业培训中心的感谢信

Grandway News | Grandway Receives a Thank-You Letter from the Shenzhen Stock Exchange Growth Enterprises Training Centre

近日，国枫律师事务所收到深圳证券交易所创业企业培训中心发来的《感谢信》，向国枫及国枫合伙人臧欣律师、陆易律师、许桓铭律师致以诚挚的问候与祝福，并对国枫给予深交所与创业企业培训中心的支持表示衷心感谢。

深圳证券交易所创业企业培训中心

授课感谢信

国枫律所：

2025年是“十四五”收官之年，经济向新向优发展，现代化产业体系建设持续推进。创业企业培训中心深入学习贯彻习近平总书记关于资本市场的系列重要指示批示精神，紧扣贯彻落实新“国九条”和资本市场“1+N”政策文件要求，在深交所党委的坚强领导下，秉承“市场至上、服务为本”理念，扎实做好金融“五篇大文章”，大力培育弘扬中国特色金融文化，以“强监管、防风险、促高质量发展”为主线，强化“关键少数”合规履职意识，聚焦服务新质生产力加快形成，促进投融资两端平衡，扩大服务覆盖面，切实提升服务质效。

在贵单位的大力支持下，陆易、许桓铭、臧欣老师参与我中心授课交流等工作。相关老师授课准备认真积极，课程内容贴近市场需求，获得了学员的良好评价。

值此新春之际，谨向贵单位及相关授课老师致以诚挚的问候与祝福，对贵单位给予深交所与我中心的支持表示衷心感谢！

深圳证券交易所创业企业培训中心

2026年2月5日



通过信函，深交所创业企业培训中心对国枫的大力支持以及臧欣律师、陆易律师、许桓铭律师在授课交流中展现出的专业精神与教学质量给予了高度肯定。

(来源：国枫公众号)

国枫荣誉 | 国枫多位律师荣获“LegalOne 2025 年度长三角法律大奖” Grandway Honors | Multiple Grandway Lawyers Honored with the “LegalOne 2025 Yangtze River Delta Legal Awards”

2026年2月7日，国际知名评级机构 LegalOne 公布了“2025 年度长三角法律大奖（Yangtze River Delta Special Awards）”获奖名单，国枫律师事务所合伙人杨婕律师、潘君辉律师、施恣旻律师凭借卓越的专业能力和优秀的行业口碑斩获大奖。

资本市场杰出律师（浙江杭州）



杨婕律师

杨婕律师，国枫合伙人，硕士研究生学历，毕业于中南财经政法大学，在资本市场领域拥有近20年的执业经验。自研究生毕业后，她于一家香港联交所上市公司从事法务工作，正式进入律师行业后先后任职于多家律师事务所，在此期间始终专注于资本市场相关法律服务。杨婕律师曾担任多家券商的外聘内核委员以及沪深港交易所上市公司的独立董事。杨婕律师在境内首次公开发行股票、公司投融资、上市公司重大资产重组及并购等业务领域拥有深厚的专业积累，已成功完成数十个IPO项目和多家上市公司的并购重组、控制权转让，同时还担任多家私募机构及政府投资基金平台的投资与法律顾问。服务客户领域包括但不限于医药、医疗器械、新材料、新能源、软件、文化、专用设备及其他制造业等。

争议解决杰出律师（浙江杭州）



潘君辉律师

潘君辉律师，国枫合伙人，国枫争议解决业务组联席召集人。现任浙江省律协仲裁与调解专委会委员、浙江省法学会金融法学研究会理事、浙江省台州市人民检察院民事行政检察公益诉讼案件专家委员会专家、浙大城市学院法学院实务导师，以及广州、杭州、台州、绍兴、景德镇、泸州等地仲裁机构的仲裁员。潘律师有着20年余年的法官、律师、仲裁员从业经历，善于结合裁判思维与代理思维处理疑难复杂案件，在商事合同、投融资、执行异议以及上诉、再审、仲裁等争议解决领域有着丰富的代理经验和胜诉案例，多次荣获Benchmark Litigation、Legal500、LegalOne等大奖。作为多家仲裁机构的仲裁员，近年来公正高效审理了近百件商事合同、投融资等领域的仲裁案件，被台州仲裁委评为“2024年度优秀仲裁员”。潘律师有专著《虚假民事诉讼的防范与规制》出版，并被浙江省社科联评为“优秀社科成果二等奖”。



施恣旻律师

施恣旻律师，国枫合伙人，专注从事境内外私募基金的设立与投融资、境内及跨境企业兼并收购、数据合规与隐私保护等业务领域的法律服务，在区块链、ESG^Q、企业出海等非诉业务领域也具有丰富工作经验。施恣旻律师是上海市律师协会“ESG”专业委员会委员，国枫数据合规业务领域主要合伙人之一，是国枫作为上海市数据交易所数商、北京数字经济推进分会、上海区块链技术协会的主要联系人。施律师为来自多个国家与地区的企业提供跨境战略投资、并购及公司事务法律服务，并在各类业务场景下为企业提供数据合规、Web3^Q、ESG相关法律服务。所涉行业涵盖数字经济、能源与环境保护、大健康、半导体、软件服务、大消费、文化娱乐、教育、金融服务等赛道。

(来源：国枫公众号)

国枫动态 | “追光而遇 腾骧万里” 国枫迎来两位合伙人加盟

Grandway News | “Chasing Light, Embracing Promise; Soaring Boundlessly”

— Grandway Welcomes Two New Partners

近日，张鎏律师、张诚律师作为合伙人加盟国枫律师事务所，分别于南京办公室、杭州办公室执业。



张 鎏

业务专长

首发上市

并购重组

私募基金

常年法律顾问

张鎏律师，专注于资本市场业务领域，自从业以来，为聚杰微纤、芯朋微、联检科技、江苏银行、南京银行、伟思医疗、金智科技等多家公司提供首发上市、上市公司再融资、收购与重组、上市公司控制权交易等法律服务。在私募基金业务领域，张律师亦具备丰富经验，曾为包括江苏金财投资有限公司（实际控制人系江苏省财政厅）、江苏高科技投资集团有限公司（实际控制人系江苏省人民政府）、江苏沿海私募基金管理有限公司（实际控制人系江苏省人民政府）等多家位居中国私募股权投资第一方阵的私募基金提供全方位专业服务。

凭借出色的专业表现，张鎏律师获评律新社“产业投资基金领域新锐律师”，并入选省级青年律师领军人才、市级公司法领军人才。

张律师的教育背景涵盖医学、金融与法律多个领域，先后毕业于南京医科大学、南京大学、南京师范大学，分别获得临床医学、金融学、法律相关的学士、硕士学位。



张 诚

业务专长

证券及资本市场

公司并购

股权投资融资

国有企业改制

张诚律师，主要执业领域为证券及资本市场、公司并购、股权投资融资、国有企业改制等领域。张律师在证券业务领域拥有丰富的执业经验，经办了多家企业境内上市、重组、增发、国有企业改制项目，涉及汽车配件、制药、家电、电子光学元器件、新材料、房地产、食品等多个行业。在公司并购方面，张律师也曾经办过多个上市公司境内、跨境并购项目，行业涉及互联网、电子光学元器件、新材料、贸易流通等，投资标的涉及日本、东南亚、中国台湾等多个国家和地区，具有丰富的上市公司并购经验及相关法律服务经验。

张诚律师曾多次获得国际知名法律评级机构 IFLR1000（国际金融法律评论）上榜推荐，先后被评为浙江省资本市场领域“后起之秀”律师、新星合伙人。

张诚律师毕业于西南政法大学并取得民商法硕士学位。

(来源：国枫公众号)

国枫动态 | 国枫收到来自全国股转公司、北京证券交易所的感谢信

Grandway News | Grandway Receives a Letter of Appreciation from the National Equities Exchange and Quotations and the Beijing Stock Exchange

近日，国枫律师事务所收到全国股转公司、北京证券交易所发来的《感谢信》，向国枫全体同仁致以诚挚的问候和新春的祝福，感谢国枫对其长期以来的关心和支持。

全 国 股 转 公 司 北 京 证 券 交 易 所

感谢信

国枫律师事务所：

岁序常易，华章日新。值此 2026 年新春佳节来临之际，全国股转公司、北交所向贵所全体同仁致以诚挚的问候和新春的祝福！感谢对我所司长期以来的关心和支持！

回首 2025 年，全国股转公司、北交所在中国证监会党委领导下，紧扣防风险、强监管、促高质量发展工作主线，强化政治统领、守牢风险底线、突出严监严管、深化改革创新、提升治理能力，服务实体经济和国家战略作用进一步增强。

过去一年，贵所对我所司培训工作给予大力支持，选派何海锋、胡琪同志参与所司对外培训授课，收获参训各方一致好评，有效提高了市场主体获得感。

百舸争流千帆竞，借海扬帆勇者先。2026 年，作为“十五五”开局之年，我们将深入学习贯彻党的二十届四中全会和中央经济工作会议精神，坚决落实证监会党委部署要求，坚持“稳中求进、提质增效”，深化市场改革创新，推进监管更加有效、

投融资更加平衡、预期更加稳定、制度更加包容、服务更加友好。
愿我们携手奋进，共同推动打造服务创新型中小企业主阵地再
上新台阶，为建设金融强国贡献力量！



通过信函，全国股转公司、北交所对国枫给予其培训工作的大力支持以及国枫执行合
伙人胡琪律师、合伙人何海锋律师在对外培训授课中展现出的专业素养与教学实效给
予高度肯定。

(来源：国枫公众号)

《中药工业高质量发展实施方案（2026—2030年）》

Implementation Plan for High-Quality Development of the Traditional Chinese Medicine Industry (2026–2030)

工业和信息化部等八部门发布

关于《中药工业高质量发展实施方案（2026—2030年）》的通知

中医药是中华文明的瑰宝，中药工业是中医药现代化发展的重要支撑，在保障人民健康、推动经济发展和传承传统文化等方面具有重要作用。为深入贯彻习近平总书记关于中医药的重要指示批示精神，落实《国务院办公厅关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，进一步推动中药工业全产业链协同和高质量发展，更好满足人民群众多元化、多层次的健康需求，制定本方案。

一、总体要求

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持与时俱进、守正创新，以强化中药工业上下游深度融合为着力点，以营造健康良好的产业生态为目标，加快中药工业结构优化和转型升级，全面提升中药工业产业链供应链韧性和稳定性，切实把中医药保护好、发掘好、发展好、传承好。

到2030年，中药工业全产业链协同发展体系初步形成，重点中药原料持续稳定供应能力进一步增强，数智化、绿色化水平明显提升，一批关键技术取得突破，产业协同创新水平显著提高。发展质量明显提高，中药工业规模效益稳步提升，产业集约化程度明显提高，质量管理水平显著提升，培育一批引领带动能力突出的中药工业领航企业，培育60个高标准中药原料生产基地。协同体系更加健全，中药材种植加工、中药研发生产、流通服务等上下游各环节协同更加紧密，建设5个中药工业守正创新中心。创新产品持续涌现，推动一批中药创新药获批上市，新培育10个中成药大品种，推动一批医疗机构中药制剂转化为中药创新药。数智化、绿色化转型升级取得突破，制修订10项中药工业数智技术相关行业标准，推动建设一批数智化创新载体和公共服务平台，支持企业开展数智化改造提升，发布20个数智化转型升级典型案例，建设20个智能工厂、培育10个绿色工厂。

二、重点任务

（一）实施原料提质稳供行动

1.建设高标准中药原料生产基地。引导中药工业龙头企业聚焦重点原料品种，充分发挥资金、技术、渠道等优势，在主产区因地制宜建设一批高标准中药原料生产基地，地方政府、金融机构等强化要素配套保障，创新基地建设和运行模式，举办高水平中药产业对接活动。支持科研院所、种业企业等发展中药材现代种业，推广应用优质种子种苗。支持中药材流通企业等打造中药材智能流通仓储管理体系，进一步强化中药材供应监测信息服务平台公共服务功能，促进产需有效衔接，保障中药原料生产供应持续稳定。

2.提升产地初加工水平。支持中药工业龙头企业在高标准中药原料生产基地配套建设产地初加工（含趁鲜切制）工厂，建设推广自动化生产线，打造标准化、规模化、柔性化“共享车间”样板。支持科研院所、中药材种植加工企业和农机装备生产企业联合开展相关装备研发和规范应用，有效提升中药原料生产加工质量控制水平，降低生产成本，增强市场竞争力。

3.提升关键技术和质量标准水平。加快制修订中药材生产加工关键环节生产技术规范和质量标准，并在适宜地区推广应用。鼓励地方聚焦本区域优势中药材品种，设立良种选育、种植（养殖）、采收加工等技术攻关专项。支持相关单位开展珍稀中药材野生抚育、人工繁育、替代品研究及产业转化，有效缓解珍稀中药材资源短缺困境。发挥国家卓越工程师实践基地作用，定制化培养中药工业技能人才和产业急需复合型人才。鼓励中医药院校、中药工业企业合作建立中药产业人才传承培训基地，支持各地方、行业协会等举办中药技术创新与技能大赛。

（二）实施协同创新攻关行动

4.健全协同创新体系。加强中药领域科技成果转化和推广应用，培育壮大中药工业新质生产力。整合集聚创新资源，组织中药工业企业、医疗机构、高校、科研机构等联合建设一批中药工业守正创新中心，聚焦现代临床前沿需求，围绕中药新药研发、医疗机构中药制剂转化，以及中药材种植加工、有效成分提取分离、中药制剂生产与质量控制、中药材资源循环利用等产业技术瓶颈开展协同攻关，打造“名医、名院、名校、名企”合作模式。支持普通高校、职业学校加强相关学科专业建设，促进多学科交叉创新人才、团队培养。引导地方试点建设区

域医疗机构制剂中心，为有需求的医疗机构开展委托加工、统一配送等服务。支持借助现代信息技术建设智慧药房，提升终端供应能力。加强人用经验数据收集分析，促进医疗机构中药制剂转化。

5.深度赋能中药新药研发。运用人工智能、大数据等新一代信息技术，构建经典名方、名老中医经验方等特色方剂知识图谱和图神经网络。加强中药领域基础研究，大力发展中药监管科学。强化中药药理研究技术支撑，构建多组学联合分析平台，完善体内外评价技术体系，提升研究精准度与时效性。加强中药新药创制关键技术攻关，发挥国家制造业创新中心、产业技术基础公共服务平台、制造业中试平台等公共服务平台的作用，从临床病证和功效药性出发，加快突破中药功效组分辨识、组方优化、成药性评价、剂型及工艺设计等技术瓶颈。鼓励对已上市中成药创新改良，促进疗效提升。鼓励开展中药材“传统非药用部位”开发利用研究，提升中药材资源综合利用水平。支持临床机构开展中药新药临床试验，构建中药新药研发开放式协作体系，加速新药发现和创新，缩短研发周期，降低研发成本。

（三）实施制造能力提升行动

6.提升中药饮片集约化生产水平。加快制定实施全国中药饮片炮制规范、配方颗粒国家标准，持续完善饮片质量标准体系。加强中药炮制技术传承基地建设，推动炮制技术传承创新，促进先进技术装备研发应用，提升专业化、规模化生产水平，促进饮片生产提质降本增效。支持企业扩大优势品种生产，差异化打造优质饮片大品种。

7.提升中药制造数智化绿色化水平。鼓励科研院所、中药工业企业聚焦数智化关键共性技术开展联合攻关，重点突破生产、质控、检验、调配等核心环节智能生产技术体系，保障中药生产质量统一。加快数智化、绿色化技术装备推广应用，强化智能控制系统与节能节水环保设备协同运行。深化生产工艺智能化改造与绿色工艺升级，持续提升产品品质、生产效能和资源利用效率。以场景化、图谱化方式推进中药工业高端化、智能化、绿色化、融合化发展，打造一批中药工业数智技术应用典型场景，建设一批中药智能工厂、绿色工厂。

8.优化全流程质量追溯体系。鼓励行业组织、龙头企业等建设并推广中药质量追溯信息管理系统，促进中药生产流通等全流程关键信息互联互通与数据共享。

鼓励研究机构、龙头企业等制定覆盖中药全链条关键环节质量信息标准，建立中药全成本构成与全链条费用分摊机制，加快实现中药产品来源可追溯、过程可监控、去向可查证、责任可追究。针对中药原料来源可追溯、符合中药材生产质量管理规范（GAP）要求的中药产品，加大政策支持力度。指导中药工业企业等完善数据安全管理制度，构建包含技术防护、监测预警、应急处置的三级安全防护体系，全面提升网络和数据安全保护能力。

（四）实施民族药产业振兴行动

9.大力发掘民族药资源。围绕少数民族药物独特疗效和经验传承，整理特色炮制技术、方剂配伍和用药规范，制定符合民族医药理论和治疗特点的药材、饮片质量标准，建立完善质量控制体系。支持企业和科研机构针对供应紧缺的民族药原料开展专项攻关，开发和推广应用种植（养殖）关键技术，保障市场稳定供应和临床需求。

10.加快民族药产业现代化转型。鼓励民族药主产区制定民族药产业中长期发展规划和支持政策，统筹推进少数民族医药学理论整理发掘、保护、传承和药用资源的综合利用开发，开展民族药标准提高专项工作。聚焦少数民族医学特色和优势病种，开发优势民族药新产品，培育民族药名品。鼓励搭建民族药产业合作交流平台，支持医药工业龙头企业、科研机构、投融资机构等走进民族药主产区，从管理、销售、技术、资金等方面为当地发展民族药产业赋能。

（五）实施中药名品推广行动

11.打造优质中成药名品。加大对老字号商标、品牌以及传统工艺的知识产权保护力度。引导企业不断改进已上市中成药生产工艺和制剂技术，提升用药依从性与易用性，全方位推动中成药产品临床价值和市场价值双提升。分批次挖掘具有突出临床价值的中成药潜力品种，培育一批新的中成药大单品。鼓励中药工业企业与电商平台、媒体等合作，通过多种方式为患者提供便捷高效的购药体验。依托中国消费名品名单等载体，有序打造中药名品方阵。

12.打造中药饮片优势单品。强化道地药材应用，支持企业申报地理标志保护产品认证，精准定位核心单品，凸显产地属性和品质优势。鼓励使用符合 GAP 要求中药材的中药生产企业在中药标签中标示“药材符合 GAP 要求”。顺应集中带量采购趋势，构建统一规范的中药饮片市场，推动形成优质优价、保质保供饮片

市场格局。

13.推动中药大健康产品创新发展。促进中医药与相关产业链深度融合，支持企业、研究机构等开展消费者画像研究，聚焦细分市场制定差异化产品策略，开发保健食品、天然化妆品、特色日化品等产品，以“中药+”促进产业链向高附加值环节延伸。结合消费者多元化、个性化健康需求，不断丰富产品品类，创新消费场景，扩大消费群体。

（六）实施卓越企业培育行动

14.梯度培育卓越企业。营造公平竞争市场环境，激发广大中药工业企业发展潜力和创新活力，推动中药工业大中小企业融通发展。支持中药工业龙头企业设立中药产业发展基金，支持金融机构为中药工业企业提供保险、贷款等金融服务。培育并公布一批具有生态主导力和核心竞争力的领航企业，鼓励其通过全产业链布局带动上下游协同发展，并牵头组建创新联合体开展中药科技创新攻关。开展中药领域优质中小企业梯度培育，打造独特竞争优势，不断提升产业现代化水平。加大中药工业企业上市培育力度，推动企业完善现代企业制度，健全公司治理结构。

15.支持开拓国际市场。加强中药工业国际交流合作，鼓励开展优势中成药产品国际注册。支持有条件的地方、行业协会建立中药工业国际合作服务平台，为企业开拓国际市场提供渠道支持和信息服务。支持中药工业企业、行业组织积极参与中药国际标准制修订，参加国际展会、文化推广等活动，提升品牌和产品知名度。引导中药工业企业与国外企业合作，通过本地化生产、部分原料本地化供应、共建销售网络等方式，不断增强海外市场适应性。支持中药跨境电商建设海外仓，提升国际市场竞争力。

三、组织实施

各地方、相关部门按照职责分工抓好工作落实，相关任务纳入制造业重点产业链高质量发展行动等工作体系。鼓励先行先试，结合本地区实际探索各部门协同支持中药工业高质量发展新模式。进一步完善国有企业和政府引导基金考核和容错机制，鼓励其投资高标准中药原料生产基地建设、新药研发、医疗机构中药制剂转化等长周期项目。总结推广产业链上下游融合发展、企地合作和中药工业数智技术应用等先进经验，加强中药制造能力提升和重大共性技术成果应用。支

持媒体拍摄高质量中药公益宣传片、纪录片、影视剧等，提升中药在国内外的认知度，推动中药文化国际传播。

(来源：中国政府网)

《参照药预沟通办法（试行）》

Measure on Pre-communication for Reference Products (Trial Implementation)

国家医保局发布

关于《参照药预沟通办法（试行）》的通知

为进一步加强政企沟通交流，持续做好医保药品目录调整、真实世界医保综合价值评价等工作，根据国家医保局、国家卫生健康委《支持创新药高质量发展的若干措施》有关要求，现制定《参照药预沟通办法（试行）》如下：

一、参照药是对药品开展药物经济学评价或医保真实世界研究的重要参考，对体现药品临床价值、明确市场定位具有重要意义。为进一步提高医保药品管理的科学性、公正性、规范性，稳定医药企业预期，国家医保局将根据企业自愿申请，组织专家论证并推荐相关药品的参照药，供企业在药物经济学研究、真实世界研究中选用。

二、试行期间，仅限符合现行药品注册分类的1类化学药、1类治疗用生物制品、1类中成药提出申请，且申请药品应同时满足以下条件之一：

1.五年内（2021年1月1日后）经国家药监部门批准上市。后续年份类推。

2.五年内（2021年1月1日后）经国家药监部门批准，适应症或功能主治发生重大变化，且针对此次变更获得药品批准证明文件，后续年份类推。

3.尚未获批上市，但上市申请已获得国家药监部门受理并通过技术评审的。

三、药品上市许可持有人（或境外药品上市许可持有人指定境内责任人）可自愿向国家医保局医药价格和招标采购指导中心申请推荐参照药，并按规定填报、提交必要的申请资料。

四、申请资料至少包括三方面：一是企业基本信息，包括企业资质材料、资料真实性承诺书等，境外药品上市许可持有人指定境内责任人提交申请的，应提交授权委托书或代理有关说明材料；二是申请药品信息，包括药品自述、说明书、审评报告、安全性、有效性等材料；三是企业建议的参照药、主规格及理由、参照药说明书、本品和参照药的市场情况等。具体资料清单详见附件。

五、国家医保局医药价格和招标采购指导中心收到企业申请后，对申请药品进行形式审查并告知企业审查结果。符合申请条件且资料完备的，予以受理；符合申请条件但资料不符合要求的，要求补充、修改资料或重新申请；不符合申请

条件的，不予受理。

六、国家医保局医药价格和招标采购指导中心不定期组织专家论证确定申请药品的参照药、主规格，对前一个自然月底前受理的药品进行论证。论证前应当向社会公示参与本次论证的企业和药品名单。论证专家由临床、药学、药物经济学、医保管理等方面的专家组成，专家总人数应为单数，其中临床专家仅参加本专业治疗领域药品的论证。

七、国家医保局医药价格和招标采购指导中心根据论证结果向企业反馈推荐的参照药和主规格。企业对结果有异议的，可在规定时间内提请再次论证，同一个药品最多开展两次论证，并以后一次论证结果为准，但市场环境或药品说明书发生重大变化的，企业可重新申请参照药预沟通。

八、医保药品目录调整、真实世界医保综合价值评价等工作中将优先考虑论证推荐的参照药和主规格，如因特殊情况不采用的，应当有明确的理由或依据。

九、本办法自发布之日起试行，由国家医保局医药管理司负责解释。

(来源：国家医疗保障局官网)

医药
健康
视点

News
Digest of
Healthcare
Industries



02 Feb - 08 Feb 2026

(周刊)

01/ 新规解读 Analysis of Laws

【关键词】

- 《中药工业高质量发展实施方案（2026—2030年）》
- 《慢性失眠治疗药物临床试验技术指导原则（试行）》
- 《神经病理性疼痛治疗药物临床试验技术指导原则（试行）》
- 《抑郁障碍治疗药物临床试验技术指导原则（试行）》
- 整形美容用透明质酸钠类注射填充剂注册审查指导原则

04/ 市场资讯 Market News

- IPO
- 再融资
- 并购重组
- 投融资

09/ 行业热点 Topical issues

- 康泰生物终止与阿斯利康近 28 亿元合资项目，市场环境变化为主要因素
- 美国 FDA 将限制未经批准的 GLP-1 药物成分使用
- 礼来替尔泊肽 365 亿美元成 2025 全球“药王”，2026 年营收预计超 800 亿美元
- 嘉事堂“易主”同仁堂集团，从光大系转投北京国资或迎业绩修复契机
- 可孚人工智能研究院揭牌推动 AI+ 医疗深度融合发展
- 万邦德 2025 研发投入增创新药进展显著阿尔茨海默病药物临床推进

阅读全文

扫描下方二维码阅读国枫《医药健康视点周刊 (20260202-20260208) 》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 | 股东会合规争议案例深度剖析：特别决议、累积投票制的核心问题

Grandway Insights | A Deep Dive into Shareholders' Meeting Compliance Disputes: Key Issues in Special Resolutions and Cumulative Voting

股东会作为上市公司治理核心环节，其决策合规性直接关乎资本市场秩序与股东权益。特别决议的法定表决要求、累积投票制的实操落地，更是股东会规范运作的关键点。本文以 XDL 股东会合规争议案例为切入点，深度剖析信息披露、特别决议、累积投票制的违规问题，同时梳理各板块监管规则，提炼合规治理启示，为上市公司筑牢股东会合规运作防线提供实操参考。

作者：国枫证券合规咨询业务研究中心

一、案例概述及分析

（一）案例概述

XDL 于 2025 年 12 月 31 日召开 2025 年度第四次临时股东会，审议包括修订公司章程、变更独立董事在内的 9 项议案，会议采用现场投票与网络投票相结合的方式，出席股东及授权代表共 316 人，代表股份占公司表决权股份总数的 10.0528%。然而，本次股东会决议公告表决结果存在多处前后表述不一致，因此，XDL 在 2026 年 1 月 1 日披露《关于召开 2026 年度第一次临时股东会的通知》，重新开会审议 2025 年度第四次临时股东会议案，引发市场的广泛关注。

深圳证券交易所于 2026 年 1 月 19 日出具监管函，对公司及董事长、董事会秘书予以监管警示。

（二）案例分析

1. 信息披露的准确性要求

XDL 在《2025 年第四次临时股东会决议公告》中披露审议《关于修订<公司章程>的议案》、《关于修订<股东会议事规则>的议案》、《关于拟变更独立董事的议案》等议案时未获得足够的有效表决权股份，但又写明上述议案审议通过，前后表述互相矛盾，信息披露不准确。

提示：从上述案例可以看到，XDL 2025 年度第四次临时股东会决议公告存在信息披露不准确导致违规而被罚。因此，上市公司应该严格遵守《上市公司信息披露管理办法》等相关法规，确保信息披露的真实、准确、完整。

2. 特别决议的法定要求与规则依据

XDL 2025 年度第四次临时股东会中，《关于修订<公司章程>的议案》《关于修订<股东会议事规则>的议案》《关于修订<董事会议事规则>的议案》均属于特别决议事项，这三类议案直接关系公司治理结构的核心框架，法律要求更高的表决门槛以保障决策的审慎性。从本次股东会表决结果来看，上述三项特别决议议案的同意票数占比均未达到三分之二要求，但是公告中均写审议通过，与法规相矛盾。

提示：根据《公司法》及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等相关规定，特别决议是指对公司重大事项作出的决议，需经出席股东会的股东（包括股东代理人）所持有有效表决权的三分之二以上通过。上市公司需要审慎根据股东会所审议议案的具体内容，确定议案是经过普通决议还是特别决议，从而判断该议案是否通过。

3. 累积投票制的实施效果与问题

XDL 本次股东会中，《关于拟变更独立董事的议案》采用累积投票制，应选独立董事 1 人，即股东每持有 1 股股份可获得 1 张选举票，可选择投给候选人王宗房先生或投 0 票。从规则适用来看，XDL 的操作符合《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作（2025 年修订）》要求，即“选举一名董事的情形除外”（允许自愿适用），属于合规范范围内的自主选择。

然而，从表决结果来看，王宗房先生仅获得 11,801,365 股同意票，占出席股东会有效表决权股份总数的 16.4694%，未达到有效表决权的二分之一以上，议案未获通过，但是公告中写审议通过。这一结果显示上市公司在累积投票制实践中需注意的多方面问题：

(1) 避免制度适用的形式化：上市公司在采用累积投票制时，若仅提名 1 名候选人，可以采用差额选举（如提名 2 名候选人），这样中小股东可通过集中投票支持其中 1 人，从而更能体现制度的制衡价值。

(2) 积极调动中小股东参与度：出席本次会议的中小股东代表股份占比 10.0528%，但同意票数占比仅 16.4694%，反映出多数中小股东可能出于对候选人的任职资格、独立性或专业能力存在疑虑，导致参与度下降。因此，上市公司可以通过积极披露候选人的背景信息、履职规划等信息，以直接、透明的方式回应中小股东关切，有效引导其参与决策。

二、案例启示

XDL 的股东会合规争议案例，为上市公司的治理规范提供了重要警示，其核心启示在于：上市公司治理需兼顾程序合规与实质有效，既要严格遵守特别决议、累积投票制等法定规则，也要通过完善信息披露、强化股东沟通，确保制度发挥实际价值。基于本次案例，提出以下合规治理建议：

(一) 构建重大决策全流程合规体系

1. 议案筹备阶段

对于特别决议事项，上市公司应充分征求股东（尤其是中小股东）意见，确保议案内容符合法律法规及公司章程要求；对于董事选举，拓宽候选人提名渠道，可以采用差额选举，提升选举的竞争性与合理性。

2. 会议召开阶段

严格执行表决程序，明确区分普通决议与特别决议的表决标准，规范累积投票制的投票计算与统计流程；安排专人负责表决结果核对，避免出现统计错误。

3. 信息披露阶段

建立公告审核复核机制，由见证律师、证券部等共同审核股东会决议公告，重点核查表决结果表述、数据准确性等关键内容，确保信息披露真实无误。

(二) 强化中小股东权利保护与沟通

1. 提升股东参与便利性

优化网络投票操作指引，明晰登记流程，提升中小股东参会便利性；对特别决议、累积投票制等复杂议案，通过图文说明等方式进行通俗化解释，帮助中小股东理解议案内容。

2. 建立常态化沟通机制

通过投资者说明会、互动易平台、股东调研等渠道，定期与中小股东沟通公司治理进展，回应股东关切；对于未获通过的议案，及时披露股东反馈及后续优化计划，增强股东对公司决策的认同感。

3. 落实主体责任与合规整改

(1) 明确相关人员职责：董事长、董事会秘书等核心人员需切实履行勤勉尽责义务，对股东会的召集、召开、表决及信息披露全程负责；建立并强化合规履职的预防与保障体系，明确各岗位主体责任，通过常态化培训、清晰流程指引与定期评估，提前筑牢防线，最大限度避免因工作疏漏导致的合规风险。

(2) 积极响应监管要求：收到监管函后，及时制定整改方案，明确整改期限与责任人；定期向监管机构与市场披露整改进展，展现合规整改的诚意与成效，修复市场信任。

三、各版块特别决议、

累积投票制的要求

针对上述案例，我们整理了各版块上市公司适用的特别决议、累积投票制的相关规则要求如下：

1. 股东会特别决议

上市公司股东会决议分为普通决议与特别决议：

股东会作出普通决议，应当由出席股东会的股东（包括股东代理人）所持表决权的**过半数**通过。

股东会作出特别决议，应当由出席股东会的股东（包括股东代理人）所持表决权的**三分之二**以上通过。

下面是各版块股东会特别决议事项与相关法规：

板块	特别决议	法规依据
各版块适用	<p>第一百一十六条 股东会作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过；</p> <p>第一百三十五条 上市公司在一年内购买、出售重大资产或者向他人提供担保的金额超过公司资产总额百分之三十的，应当由股东会作出决议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过；</p> <p>第一百四十六条 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表决权的三分之二以上通过。</p>	《公司法（2023年修订）》

各版块适用	<p>第八十二条 下列事项由股东会以特别决议通过： （一）公司增加或者减少注册资本； （二）公司的分立、分拆、合并、解散和清算； （三）本章程的修改； （四）公司在一年内购买、出售重大资产或者向他人提供担保的金额超过公司最近一期经审计总资产百分之三十的； （五）股权激励计划； （六）法律、行政法规或者本章程规定的，以及股东会以普通决议认定会对公司产生重大影响的、需要以特别决议通过的其他事项。</p> <p>注释：1. 发行类别股的公司，有《公司法》第一百一十六条第三款及中国证监会规定的事项等可能影响持有类别股股份的股东权利的，除应当经股东会特别决议外，还应当经出席类别股股东会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。公司章程可以对需经类别股股东会议决议的其他事项作出规定。</p> <p>第八十五条 除公司处于危机等特殊情况下，非经股东会以特别决议批准，公司将不与董事、高级管理人员以外的人订立将公司全部或者重要业务的管理授予该人负责的合同。</p>	《上市公司章程指引（2025年修订）》
各版块适用	<p>第二十四条 发行类别股的公司，有《公司法》第一百一十六条第三款及中国证监会规定的可能影响类别股股东权利的事项，除应当经股东会特别决议外，还应当经出席类别股股东会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。类别股股东的决议事项及表决权数等应当符合法律、行政法规、中国证监会以及公司章程的规定。</p>	《上市公司股东会规则（2025年修订）》
各版块适用	<p>第七条 上市公司应当严格执行公司章程确定的现金分红政策以及股东会审议批准的现金分红方案。确有必要对公司章程确定的现金分红政策进行调整或者变更的，应当满足公司章程规定的条件，经过详细论证后，履行相应的决策程序，并经出席股东会的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p>	《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2025年修订）》

各版块适用	<p>第二条 本规则所称上市公司回购股份，是指上市公司因下列情形之一收购本公司股份的行为： (一) 减少公司注册资本； ……</p> <p>第二十条 上市公司因本规则第二条第一款第(一)项规定情形回购股份的，应当由董事会依法作出决议，并提交股东会审议，经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p>	《上市公司股份回购规则(2025年修订)》
各版块适用	<p>第二十四条 上市公司股东会就重大资产重组事项作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p>	《上市公司重大资产重组管理办法(2025年修正)》
各版块适用	<p>第十四条 … 上市公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的10%。非经股东会特别决议批准，任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票，累计不得超过公司股本总额的1%。</p>	《上市公司股权激励管理办法(2025年修正)》
沪主板，深主板，创业板，科创板	<p>第二十条 股东会就发行证券事项作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过，中小投资者表决情况应当单独计票。</p>	《上市公司证券发行注册管理办法(2025年修正)》
北交所	<p>第二十条 股东会就发行证券事项作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。上市公司应当对出席会议的持股比例在百分之五以下的中小股东表决情况单独计票并予以披露。</p>	《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法(2025年修正)》

各版块适用	<p>第十条 上市公司可转债募集说明书约定转股价格向下修正条款的，应当同时约定：</p> <p>（一）转股价格修正方案须提交发行人股东会表决，且须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上同意，持有发行人可转债的股东应当回避；</p> <p>（二）修正后的转股价格不低于前项通过修正方案的股东会召开日前二十个交易日该发行人股票交易均价和前一个交易日均价。</p>	《可转换公司债券管理办法（2025年修正）》
	<p>4.6.2 发行人首次公开发行并上市前设置表决权差异安排的，应当经出席股东会的股东所持三分之二以上的表决权通过。</p> <p>4.6.11 上市公司章程应当规定，股东会应当对下列事项作出决议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过：</p> <p>（一）修改公司章程；</p> <p>（二）改变特别表决权股份享有的表决权数量，但根据第4.6.6条、第4.6.9条的规定，将相应数量特别表决权股份转换为普通股份的除外；</p> <p>（三）增加或者减少注册资本的决议；</p> <p>（四）分立、分拆、合并、解散和清算；</p> <p>（五）公司在一年内购买、出售重大资产或者向他人提供担保的金额超过公司最近一期经审计总资产30%的；</p> <p>（六）股权激励计划；</p>	
沪主板	<p>（七）法律法规或者公司章程规定的，以及股东会以普通决议认定会对公司产生重大影响的、需要以特别决议通过的其他事项。</p> <p>涉及前款第（一）项、第（三）项、第（四）项事项及中国证监会规定的可能影响特别表决权股东权利的事项，还须经出席特别表决权股东会会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>6.1.10 担保事项属于下列情形之一的，还应当在董事会审议通过后提交股东会审议：</p> <p>……</p> <p>（四）按照担保金额连续12个月内累计计算原则，超过上市公司最近一期经审计总资产30%的担保；</p> <p>….</p> <p>上市公司股东会审议前款第（四）项担保时，应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>6.1.15 公司发生“购买或者出售资产”交易，不论交易标的是否相关，若所涉及的资产总额或者成交金额在连续12个月内经累计计算超过公司最近一期经审计总资产30%的，除应当披露并参照第6.1.6条进行审计或者评估外，还应当提交股东会审议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p>	《上海证券交易所股票上市规则（2025年4月修订）》

	<p>7.3.1 上市公司实施合并、分立、分拆上市的，应当遵守法律法规、本所相关规定，履行相应的审议程序和信息披露义务。 公司按照前款规定召开股东会审议相关议案的，应当经出席股东会的股东所持表决权的三分之二以上通过。分拆上市的，还应当经出席会议的除公司董事、高级管理人员以及单独或者合计持有公司5%以上股份的股东以外的其他股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>9.6.13 上市公司董事会根据第9.6.12条规定召开股东会的，应当选择下述议案之一提交股东会审议： （一）公司股票被作出终止上市决定后进入退市整理期并终止重大资产重组事项； （二）公司股票被作出终止上市决定后不进入退市整理期并继续推进重大资产重组事项。 前述议案应当经出席会议股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>9.7.1 上市公司出现下列情形之一的，可以向本所申请主动终止上市： （一）公司股东会决议主动撤回其股票在本所的交易，并决定不再在本所交易； （二）公司股东会决议主动撤回其股票在本所的交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让； …</p> <p>9.7.2 本规则第9.7.1条第一款第（一）项、第（二）项规定的股东会决议事项，除须经出席会议的全体股东所持有效表决权的三分之二以上通过外，还须经出席会议的除下列股东以外的其他股东所持有效表决权的三分之二以上通过： （一）上市公司的董事、高级管理人员； （二）单独或者合计持有上市公司5%以上股份的股东。</p> <p>10.2.5 退市公司拟申请重新上市的，应当召开董事会和股东会，就申请重新上市事宜作出决议。股东会决议须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p>	
	<p>4.5.2 发行人首次公开发行并上市前设置表决权差异安排的，应当经出席股东会的股东所持三分之二以上的表决权通过。</p> <p>4.5.11 上市公司章程应当规定，股东会应当对下列事项作出决议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过：</p>	

科创板

- (一) 修改公司章程;
- (二) 改变特别表决权股份享有的表决权数量, 但根据第 4.5.6 条、第 4.5.9 条的规定, 将相应数量特别表决权股份转换为普通股份的除外;
- (三) 增加或者减少注册资本的决议;
- (四) 公司分立、分拆、合并、解散和清算;
- (五) 公司在一年内购买、出售重大资产或者向他人提供担保的金额超过公司最近一期经审计总资产 30% 的;
- (六) 股权激励计划;
- (七) 法律、行政法规或者公司章程规定的, 以及股东会以普通决议认定会对公司产生重大影响的、需要以特别决议通过的其他事项。

涉及前款第一项、第三项、第四项事项及中国证监会规定的可能影响特别表决权股东权利的事项, 还须经出席特别表决权股东会会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

7.1.17

担保事项属于下列情形之一的, 还应当在董事会审议通过后提交股东会审议:

.....

- (四) 按照担保金额连续 12 个月内累计计算原则, 超过上市公司最近一期经审计总资产 30% 的担保;

.....

上市公司股东会审议前款第四项担保时, 应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

7.1.20

上市公司购买、出售资产交易, 涉及资产总额或者成交金额连续 12 个月内累计计算超过公司最近一期经审计总资产 30% 的, 除应当披露并参照第 7.1.9 条规定进行审计或者评估外, 还应当提交股东会审议, 并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

《上海证券交易所科创板股票上市规则 (2025 年 4 月修订)》

	<p>12.8.1 上市公司出现下列情形之一的，可以向本所申请主动终止上市：</p>	
	<p>（一）上市公司股东会决议主动撤回其股票在本所的交易，并决定不再在本所交易； （二）上市公司股东会决议主动撤回其股票在本所的交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让； ……</p> <p>12.8.2 前条第一项、第二项规定的股东会决议事项，除须经出席会议的全体股东所持有效表决权的三分之二以上通过外，还须经出席会议的除下列股东以外的其他股东所持有效表决权的三分之二以上通过：</p> <p>（一）上市公司的董事、高级管理人员； （二）单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东。</p>	
深主板	<p>4.6.1 发行人首次公开发行上市前设置表决权差异安排的，应当经出席股东会的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>4.6.10 上市公司章程应当规定，股东会应当对下列事项作出决议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过：</p> <p>（一）修改公司章程； （二）改变特别表决权股份享有的表决权数量，但根据第 4.6.5 条、第 4.6.8 条的规定，将相应数量特别表决权股份转换为普通股份的除外； （三）增加或者减少注册资本； （四）公司分立、分拆、合并、解散和清算； （五）公司在一年内购买、出售重大资产或者向他人提供担保的金额超过公司最近一期经审计总资产百分之三十的； （六）股权激励计划；</p>	《深圳证券交易所股票上市规则（2025 年修订）》

(七) 法律、行政法规或公司章程规定的，以及股东会以普通决议认定会对公司产生重大影响的、需要以特别决议通过的其他事项。

涉及前款第一项、第三项、第四项及中国证监会规定的可能影响持有特别表决权股份的股东权利事项的，公司章程还应当规定，须经出席特别表决权股东会会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

6.1.8

上市公司发生本规则第 6.1.1 条规定的购买资产或者出售资产时，应当以资产总额和成交金额中的较高者为准，按交易事项的类型在连续十二个月内累计计算。经累计计算金额超过上市公司最近一期经审计总资产 30%的，公司应当及时披露相关交易事项以及符合本规则第 6.1.6 条要求的该交易标的审计报告或者评估报告，提交股东会审议并经由出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

6.1.10
上市公司提供担保属于下列情形之一的，还应当在董事会审议通过后提交股东会审议：
.....
(五) 最近十二个月内担保金额累计计算超过公司最近一期经审计总资产的 30%；
.....
上市公司股东会审议前款第五项担保事项时，应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

6.1.10

上市公司提供担保属于下列情形之一的，还应当在董事会审议通过后提交股东会审议：

.....

(五) 最近十二个月内担保金额累计计算超过公司最近一期经审计总资产的 30%；

.....

上市公司股东会审议前款第五项担保事项时，应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

7.3.1

上市公司实施合并、分立、分拆上市的，应当遵守法律法规、本所有关规定，履行相应审议程序和信息披露义务。

公司依据前款规定召开股东会审议相关议案的，应当经出席股东会的股东所持表决权的三分之二以上通过。分拆上市的，还应当经出席会议的除上市公司董事、高级管理人员以及单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东以外的其

他股东所持表决权的三分之二以上通过。

9.6.12

上市公司股票存在可能被强制退市情形，且公司已公告筹划重大资产重组事项的，公司董事会应当审慎评估并决定如被本所作出终止上市决定后是否进入整理期交易、是否继续推进该重大资产重组事项。不进入退市整理期继续推进重大资产重组的，应当及时召开股东会，审议继续推进重大资产重组等重大事项且股票不进入退市整理期交易的议案；进入退市整理期不继续推进重大资产重组的，应当及时履行审议程序和披露义务。

公司董事会决定继续推进重大资产重组的，应当在相应股东会通知中明确：公司如被本所作出终止上市决定，股东会审议通过该议案的，将不再安排退市整理期交易，公司股票自本所公告终止上市决定之日起五个交易日内予以摘牌，公司股票终止上市；该议案未审议通过的，公司股票将自本所公告终止上市决定之日起五个交易日后的次一交易日复牌并进入退市整理期交易。

公司依据前款规定召开股东会审议相关议案的，应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。公司应当对除单独或者合计持有上市公司5%以上股份的股东和上市公司董事、高级管理人员以外的其他股东的投票情况单独统计并披露。

9.7.1

上市公司出现下列情形之一的，可以向本所申请主动终止其股票上市交易：

（一）公司股东会决议主动撤回其股票在本所上市交易，并决定不再在交易所交易；

（二）公司股东会决议主动撤回其股票在本所上市交易，并转而申请在其他交易场所交易或者转让；

……

9.7.2

本规则第9.7.1条第一款第一项、第二项规定的股东会决议事项，应当经出席会议的全体股东所持有效表决权的三分之

	<p>二以上通过，且经出席会议的除单独或者合计持有上市公司5%以上股份的股东和上市公司董事、高级管理人员以外的其他股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>10.2.6 公司申请其股票重新上市的，应当经公司董事会同意后提交股东会审议。股东会就该事项作出决议应当经出席会议的股东所持表决权三分之二以上通过。</p>	
创业板	<p>4.4.1 发行人首次公开发行上市前设置表决权差异安排的，应当经出席股东会的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>4.4.10 上市公司章程应当规定，股东会应当对下列事项作出决议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过： （一）修改公司章程； （二）改变特别表决权股份享有的表决权数量，但根据第4.4.5条、第4.4.8条的规定，将相应数量特别表决权股份转换为普通股份的除外； （三）增加或者减少注册资本； （四）公司分立、分拆、合并、解散和清算； （五）公司在一年内购买、出售重大资产或者向他人提供担保的金额超过公司最近一期经审计总资产百分之三十的； （六）股权激励计划； （七）法律、行政法规或公司章程规定的，以及股东会以普通决议认定会对公司产生重大影响的、需要以特别决议通过的其他事项。</p> <p>涉及前款第一项、第三项、第四项及中国证监会规定的可能影响持有特别表决权股份的股东权利事项的，公司章程还应当规定，须经出席特别表决权股东会会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>7.1.12 上市公司购买、出售资产交易，应当以资产总额和成交金额中的较高者作为计算标准，按交易类型连续十二个月内累计金额达到最近一期经审计总资产30%的，除应当披露并参照</p>	《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2025年修订）》

第 7.1.10 条进行审计或者评估外，还应当提交股东会审议，经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

7.1.15

上市公司提供担保的，应当经董事会审议后及时对外披露。担保事项属于下列情形之一的，应当在董事会审议通过后提交股东会审议：

.....

（六）连续十二个月内担保金额超过公司最近一期经审计总资产的 30%；

.....

董事会审议担保事项时，必须经出席董事会会议的三分之二以上董事审议同意。股东会审议前款第六项担保事项时，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

10.7.13

上市公司股票存在可能被强制退市情形，且公司已公告筹划重大资产重组事项的，公司董事会应当审慎评估并决定是否继续推进该重大资产重组事项。不进入退市整理期继续推进重大资产重组的，应当及时召开股东会，审议继续推进重大资产重组等重大事项且股票不进入退市整理期交易的议案；进入退市整理期不继续推进重大资产重组的，应当及时履行审议程序和披露义务。

公司董事会决定继续推进重大资产重组的，应当在相应股东会通知中明确：股东会审议通过该议案的，不再安排退市整理期交易，公司股票自本所公告终止上市决定之日起十五个交易日内予以摘牌，公司股票终止上市；该议案未审议通过的，公司股票自公告终止上市决定之日起五个交易日后的次

一交易日复牌并进入退市整理期交易。

公司依据前款规定召开股东会审议相关议案的，应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

10.8.1

上市公司出现下列情形之一的，可以向本所申请主动终止其股票上市交易：

	<p>(一) 上市公司股东会决议主动撤回其股票在本所上市交易，并决定不再在证券交易所交易；</p> <p>(二) 上市公司股东会决议主动撤回其股票在本所上市交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让；</p> <p>.....</p> <p>10.8.2</p> <p>第 10.8.1 条第一项、第二项规定的股东会决议事项，除须经出席会议的全体股东所持有效表决权的三分之二以上通过外，还须经出席会议的除下列股东以外的其他股东所持有效表决权的三分之二以上通过：</p> <p>(一) 上市公司的董事、高级管理人员；</p> <p>(二) 单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东。</p>	
北交所	<p>4.4.6</p> <p>上市公司章程应当规定，股东会应当对下列事项作出决议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过：</p> <p>(一) 修改公司章程；</p> <p>(二) 改变特别表决权股份享有的表决权数量，但根据第 4.4.3 条、第 4.4.8 条的规定，将相应数量特别表决权股份转换为普通股份的除外；</p> <p>(三) 增加或者减少注册资本；</p> <p>(四) 公司分立、分拆、合并、解散和清算；</p> <p>(五) 公司在一年内购买、出售重大资产或者向他人提供担保的金额超过公司最近一期经审计总资产百分之三十的；</p> <p>(六) 股权激励计划；</p> <p>(七) 法律、行政法规或公司章程规定的，以及股东会以普通决议认定会对公司产生重大影响的、需要以特别决议通过的其他事项。</p> <p>涉及前款第一项、第三项、第四项及中国证监会规定的可能影响类别股股东权利事项的，公司章程还应当规定，须经出席类别股股东会会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>7.1.11</p>	《北京证券交易所股票上市规则（2025 年 4 月修订）》

	<p>符合以下情形之一的，还应当提交公司股东会审议： ... （四）按照担保金额连续 12 个月累计计算原则，超过上市公司最近一期经审计总资产 30%的担保； （五）中国证监会、本所或者公司章程规定的其他担保。 股东会审议前款第四项担保事项时，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>7.1.18 上市公司购买、出售资产交易，涉及资产总额或者成交金额连续 12 个月内累计计算超过上市公司最近一期经审计总资产 30%的，应当比照本规则第 7.1.17 条的规定提供评估报告或者审计报告，并提交股东会审议，经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>10.7.1 上市公司股东会审议通过的，可以向本所申请终止其股票上市。 </p> <p>10.7.3 上市公司按照本规则第 10.7.1 条第一款的规定，向本所申请终止上市，应召开董事会、股东会审议终止上市相关事项，股东会除须经出席会议的全体股东所持有效表决权的三分之二以上通过外，还须经出席会议的中小股东所持有效表决权的三分之二以上通过。</p> <p>10.7.9 </p> <p>本所作出决定前，上市公司申请撤回终止上市的，应当召开董事会、股东会审议撤回终止上市相关事项，股东会须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p>	
--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

2. 股东会累积投票

累积投票制是针对董事选举设计的特殊表决机制，是对传统“一股一票”表决机制的改进，其核心规则为：股东所拥有的选举票数=所持表决权的股份数量×应选人数，股东可将全部选票集中投给一名候选人或分散投给多名候选人，投票总数不得超过其拥有的选举票数。该制度的立法初衷在于打破大股东对董事会选举的绝对控制，为中小股东推选代表自身利益的董事创造条件，强化公司治理的制衡性。以下为各个板块累积投票的相关规定：

板块	累积投票	法规依据
各版块适用	<p>第一百一十七条 股东会选举董事、监事，可以按照公司章程的规定或者股东会的决议，实行累积投票制。 本法所称累积投票制，是指股东会选举董事或者监事时，每一股份拥有与应选董事或者监事人数相同的表决权，股东拥有的表决权可以集中使用。</p>	《公司法（2023年修订）》
各版块适用	<p>第十七条 董事的选举，应当充分反映中小股东意见。股东会在董事选举中应当积极推行累积投票制。单一股东及其一致行动人拥有权益的股份比例在百分之三十及以上的上市公司股东会选举两名以上非独立董事，或者上市公司股东会选举两名以上独立董事的，应当采用累积投票制。 采用累积投票制的上市公司应当在公司章程中规定实施细则。鼓励上市公司通过差额选举方式实施累积投票制。</p>	《上市公司治理准则（2025年修订）》
沪主板	<p>2.1.14 董事的选举应当充分反映中小股东的意见。股东会在董事的选举中应当积极推行累积投票制度。 涉及下列情形的，股东会在董事的选举中应当采用累积投票制： （一）上市公司选举2名以上独立董事的； （二）上市公司单一股东及其一致行动人拥有权益的股份比例在30%以上。 股东会以累积投票方式选举董事的，独立董事和非独立董事的表决应当分别进行，并根据应选董事人数，按照获得的选举票数由多到少的顺序确定当选董事。不采取累积投票方式选举董事的，每位董事候选人应当以单项提案提出。 采用累积投票制的公司应当在公司章程里规定实施细则，本所鼓励上市公司通过差额选举的方式选举独立董事。</p>	《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号——规范运作（2025年5月修订）》
科创板	<p>4.4.11 科创公司股东会选举两名以上独立董事的，应当实行累积投票制。鼓励科创公司实行差额选举，具体实施细则由公司章程规定。</p>	《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引第1号——规范运作（2025年5月修订）》

深主板	<p>2.1.15</p> <p>董事的选举，应当充分反映中小股东意见。股东会在董事选举中应当积极推行累积投票制。</p> <p>下列情形应当采用累积投票制：</p> <p>（一）选举两名以上独立董事；</p> <p>（二）单一股东及其一致行动人拥有权益的股份比例在30%及以上的上市公司选举两名及以上董事。</p> <p>股东会以累积投票方式选举董事的，独立董事和非独立董事的表决应当分别进行。不采取累积投票方式选举董事的，每位董事候选人应当以单项提案提出。</p> <p>采用累积投票制度的公司应当在公司章程中规定该制度的实施细则，本所鼓励上市公司通过差额选举的方式选举独立董事。</p>	《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第1号——主板上市公司规范运作（2025年修订）》
创业板	<p>2.1.15</p> <p>上市公司应当在董事选举时实行累积投票制度，选举一名董事的情形除外。本所鼓励公司选举董事时实行差额选举。</p> <p>股东会选举董事时，独立董事和非独立董事的表决应当分别进行。</p>	《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第2号——创业板上市公司规范运作（2025年修订）》
北交所	<p>4.1.16</p> <p>股东会选举董事时，应当充分反映中小股东意见。鼓励上市公司股东会在董事选举中推行累积投票制。</p> <p>下列情形应当采用累积投票制：</p> <p>（一）选举两名以上独立董事；</p> <p>（二）单一股东及其一致行动人拥有权益的股份比例在30%及以上的上市公司选举两名及以上董事。</p> <p>采用累积投票制的公司应当在公司章程中规定具体实施办法，本所鼓励上市公司通过差额选举的方式选举独立董事。</p>	《北京证券交易所股票上市规则（2025年修订）》

上市公司董事的股东会选举方式一般分为等额选举和差额选举。尽管差额选举更能发挥累积投票制的效用，但是我国法律并未禁止在等额选举中适用累积投票制。因此，在实践中，大部分上市公司为确保控制稳定性，选举董事、监事时更多采用等额选举。以下为等额选举下累积投票制和差额选举下累积投票制设置。

(1) 等额选举下累积投票制设置

等额选举，是指候选人人数与应选名额相等。在实务中，大多上市公司均采用等额选举方式进行选举。选举独立董事和非独立董事的议案分别提出，当选者所得票数应当超过出席会议股东所持表决权的半数。具体如下：

提案编码	提案名称	备注
		该列打勾的栏目可以投票
累积投票提案（提案 1.00、2.00 采用等额选举）		
1	《关于提名公司第八届董事会非独立董事候选人的议案》	应选人数 4 人
1.01	提名 A 先生为第八届董事会非独立董事候选人	✓
1.02	提名 B 先生为第八届董事会非独立董事候选人	✓
1.03	提名 C 先生为第八届董事会非独立董事候选人	✓
1.04	提名 D 先生为第八届董事会非独立董事候选人	✓
2	《关于提名公司第八届董事会独立董事候选人的议案》	应选人数 3 人
2.01	提名 E 先生为第八届董事会独立董事候选人	✓
2.02	提名 F 先生为第八届董事会独立董事候选人	✓
2.03	提名 G 女士为第八届董事会独立董事候选人	✓

上市公司累积投票制是一项旨在保护中小股东利益、制衡控股股东权力的重要公司治理机制。这种投票方式显著提高了中小股东将其代表推选进入公司董事会的可能性，从而能更有效地在公司决策层中发声，优化公司治理结构，防止控股股东完全掌控管理层人选，能够促进董事会构成的多元化和公司治理的制衡。

四、总结

综上，上市公司的合规治理并非单纯的程序满足，而是以规则为基础、以股东利益为核心、以长期发展为目标系统性工程。XDL 的案例警示我们，只有将特别决议、累积投票制等制度从“形式适用”转化为“实质有效”，同时坚守信息披露的真实性底线，才能实现公司治理水平的提升，为公司在资本市场中持续融资、价值提升与长远发展奠定坚实基础。

(来源：国枫公众号)

国枫观察 | 八部门《通知》及证监会第 1 号公告下的监管立场延续和创新突破

Grandway Insights | Continuity and Innovative Developments in Regulatory Approach Under the Eight-Agency “Notice” and CSRC Announcement No. 1

本文同步深度解读八部门《通知》及证监会第 1 号公告指引下的监管规则，厘清两者协同逻辑，对比 2021 年监管差异，明确合规边界与实操要点，为拟开展虚拟资产相关业务的项目方及各市场参与主体提供最新参考。

作者：牟鑫、周禹洛

2026 年 2 月 6 日，中国人民银行等八部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》（银发〔2026〕42 号，下称 42 号文），同日，中国证监会发布 2026 第 1 号公告，公布《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》（下称《指引》）。

最新的两项政策文件形成“上位监管原则+专项实操规则”的完整监管闭环，42 号文正式废止 2021 年“924 通知”（银发〔2021〕237 号）“一刀切”的监管模式，首次实现现实世界资产（RWA）代币化与虚拟货币的分类监管，填补了我国境内资产境外发行 RWA 代币化业务的监管空白，标志着我国对加密领域相关业务的监管进入“分类精准、规则清晰、协同高效、风险可控”的精细化阶段。

42 号文作为八部门联合出台的红线级别监管纲领，明确了虚拟货币与 RWA 代币化业务的整体监管导向、核心底线与部门职责；**《指引》则聚焦“境内资产境外发行资产支持证券代币”这一具体场景**，细化监管流程、准入标准与责任要求，是 42 号文监管原则的落地实施细则。

本文将同步深度解读两项政策文件，厘清两者协同逻辑，对比 2021 年监管差异，明确合规边界与实操要点，为拟开展相关业务的项目方、参与投资的投资者等提供最新参考。

一、红线监管纲领：42 号文核心解读

42 号文的核心定位是“**废止旧规、明确分类、划定底线、衔接创新、压实责任**”，覆盖虚拟货币、RWA 代币化、跨境监管等全领域，作为当前我国加密领域监管的根本遵循，其核心内容可从以下维度理解。

（一）核心出台背景：破解旧规短板，应对市场新风险，衔接全球趋势

42 号文的出台是监管层对加密领域监管体系的系统性优化，核心源于三点：

1. 解除 2021 年“924 通知”“一刀切”的监管模式，区分 RWA 代币化与一般虚拟货币，疏导合规创新需求、精准打击非法活动。
2. 应对跨境 RWA 代币化衍生的资金流动、监管套利等风险，以及虚拟货币投机、洗钱等突出问题，补齐监管漏洞。
3. 衔接全球监管共识，在坚守金融安全底线、打击非法活动的同时，为合规 RWA 代币化创新预留通道，推动跨境金融创新与全球接轨。

(二) 42 号文核心突破：明确分类监管，切割 RWA 与虚拟货币

42 号文最核心的突破，是首次明确将 RWA 代币化与一般虚拟货币予以区分，确立“分类监管、疏堵结合”的核心原则，具体突破点体现在三个方面：

1. 正式界定 RWA 代币化业务内涵：42 号文明确，RWA 代币化是指：

“使用加密技术及分布式账本或类似技术，将资产的所有权、收益权等转化为代币（通证）或者具有代币（通证）特性的其他权益、债券凭证，并进行发行和交易的活动。”

明确其核心是**“有实体资产支撑、以权益、债券凭证为载体”**，与无任何资产支撑、依赖投机炒作的虚拟货币形成本质区别。

2. 确立分类监管原则（核心条款）：明确“境内全面禁止虚拟货币相关业务，境内资产境外发行 RWA 代币化需经主管部门同意，境外权益境外发行 RWA 代币化按境内关联情况分类监管”的核心逻辑，彻底改变 2021 年“所有代币相关业务均禁止”的模式：

- 虚拟货币：境内发行、交易、中介、技术服务等所有相关业务，一律认定为非法金融活动，无任何例外；境外虚拟货币向境内主体提供服务、境内主体参与境外虚拟货币交易，均依法予以禁止。

- RWA 代币化（三分模式）：

境内发行：除业务主管部门依法依规同意，依托特定金融基础设施开展的相关业务活动外，开展任何形式的 RWA 代币化发行、交易、中介服务，均认定为非法金融活动；

境内资产/权益境外发行：需经境内主管部门（证监会、发改委、外汇局等）核准或备案；

纯境外活动：境外权益 RWA 代币化并于境外发行，若无境内主体、境内资金、境内服务等关联，境内监管原则不干预，若存在境内关联则依法监管。

3. 废止“924 通知”，完善监管衔接：明确废止 2021 年“924 通知”，将 RWA 代币化从虚拟货币监管范畴中，单独划定出监管规则，同时衔接《证券法》《外汇管理条例》

《网络安全法》等相关法律法规，形成“红线禁止+专项监管规则”的监管体系，明确各监管机关在各项法律下的分工和衔接。

（三）42号文核心监管底线

42号文明确了六大核心监管底线，覆盖虚拟货币、RWA代币化、跨境监管等领域：

- 1. 严禁虚拟货币相关业务：**境内任何主体不得开展虚拟货币发行、交易、兑换、中介、托管、清算等相关业务，不得为虚拟货币相关业务提供金融服务、技术服务、广告推广等支持，境外虚拟货币平台不得向境内主体提供服务。
- 2. 严禁境内RWA代币化业务：**除试点预留空间外，境内任何场所、任何主体，不得开展RWA代币化发行、交易、中介等相关业务，不得非法发售代币票券、擅自公开发行证券。
- 3. 严控境内资产境外发行RWA风险：**境内资产/权益境外发行RWA，必须经境内主管部门备案和完成合规手续，严格履行跨境投资、外汇管理、数据安全、国家安全审查等程序，不得损害国家利益和金融安全。
- 4. 严禁境外稳定币违规入境：**境外主体不得未经境内主管部门同意，发行挂钩人民币的稳定币，不得向境内主体提供稳定币发行、交易、兑换等服务，防范稳定币对我国货币体系与金融稳定的冲击。
- 5. 强化跨境监管协同：**各监管部门加强与境外监管机构的合作，建立信息共享、执法协作机制，防范跨境监管真空，打击跨境非法金融活动，防范跨境资金无序流动。
- 6. 压实主体责任与监管责任：**明确境内主体的合规责任，中介机构的勤勉尽责义务，以及各监管部门的监管职责，建立央地协同、条块结合的风险处置机制，对违法违规行为依法从严处罚。

二、RWA实操落地细则：

《指引》核心监管要求解读

《指引》的核心定位是承接42号文的监管原则，聚焦“境内资产境外发行资产支持证券代币”这一具体场景，将42号文“境内资产境外发行RWA需备案”的原则性要求，细化为可操作、可落地的监管规则，明确了业务准入、备案流程、后续监管等核心要求，是项目主体开展此类业务的直接遵循。

（一）《指引》与42号文的协同逻辑：上位原则+专项落地

《指引》并非独立于 42 号文的新规，而是 42 号文监管原则的专项落地与细化，仍坚持“分类监管、疏堵结合”，严禁境内 RWA 代币化业务，明确境内资产境外发行需经监管备案，严厉打击非法活动，坚守金融安全底线，与 42 号文核心导向完全一致。

《指引》细化的备案管理、后续监管、跨境协同等流程，呼应 42 号文“经主管部门备案、履行多部门程序、强化跨境监管”的要求，明确了证监会作为牵头备案部门的职责，衔接外汇、网信等部门的监管要求，形成多部门合规闭环。

（二）《指引》核心概念界定：明确监管范围，划清合规边界

《指引》第一条明确界定了监管对象，衔接 42 号文 RWA 代币化的内涵，进一步细化范围：“境内资产境外发行资产支持证券代币，是指以境内资产或相关资产权利所产生的现金流为偿付支持，利用加密技术及分布式账本或类似技术，在境外发行代币化权益凭证的活动”。

该定义明确了此类业务的四大核心特征，也是其与虚拟货币、境内传统 ABS 的本质区别，更是判断业务合规性的首要依据（衔接 42 号文分类监管要求）：

- 1. 核心偿付基础：**以境内实体资产或相关资产权利的现金流为偿付支撑，区别于无任何资产支撑的虚拟货币（呼应 42 号文对 RWA 的核心界定）；
- 2. 技术载体：**依托加密技术、分布式账本或类似技术，区别于境内传统 ABS 的传统记账模式；
- 3. 发行场所：**仅限境外，严禁境内发行（严格遵循 42 号文“全面禁止境内 RWA 发行”的要求）；
- 4. 产品属性：**代币化权益凭证，本质是权益类金融产品，区别于虚拟货币与稳定币（呼应 42 号文对虚拟货币、稳定币的禁止要求）。

关键边界区分

	资产支持证券代币 (RWA)	虚拟货币(比特币等 传统虚拟货币)	境内传统 ABS	2021 年“924 通知” 定位
价值支撑	境内实体资产现金流	无实际资产支撑， 依赖投机炒作	境内实体资产 现金流	未区分，统一视为无 支撑
监管态度	经证监会备案+多 部门合规后开展	境内外均严禁，认 定为非法金融活 动	经监管核准 /备案后开 展	统一视为非法金融 活动，全面禁止
发行场所	仅限境外； 境内预留特定金融 基础设施试点空间	境内外均禁止	境内（交易 所/银行间 市场）	境内外均禁止
监管主体	证监会牵头，多部 门协同	人民银行牵头，多 部门协同	证监会/银 保监会	无明确分工，统一禁 止

(三) 《指引》核心监管要求：全流程实操规则

《指引》围绕“相同业务、相同风险、相同规则”的监管原则，细化了全流程监管要求，严格承接 42 号文底线要求，形成可落地的操作规范：

1. 合规总原则：“相同业务、相同风险、相同规则”

开展此类业务，需严格遵守跨境投资、外汇管理、网络和数据安全等法律法规及政策要求，履行证监会备案、外汇局外汇合规、网信部门数据安全审查（如需）、国家安全审查（如需）等多部门程序，不得损害国家利益和社会公共利益。

42 号文和《指引》明确了各相关部门的监管职责，形成协同监管合力，避免监管缺位、错位，根据本所律师经验，具体项目中，各监管机关可能参照类似境外上市相关事项进行分工：

- 中国人民银行：牵头负责虚拟货币相关风险防范和处置的整体监管协调，负责跨境资金流动、反洗钱、反恐怖融资监管。
- 中国证监会：负责境内资产境外发行资产支持证券代币的备案、监管，衔接境内资产证券化监管规则，打击相关非法证券活动。
- 国家外汇管理局：负责境内资产境外发行资产支持证券代币化的外汇管理，监管跨境资金流动，防范外汇风险。
- 中央网信办：负责相关业务的网络安全、数据安全监管，打击相关非法网络服务。
- 发改委、工信部、国家安全部等部门：按职责分工，负责相关资产的国家安全审查、行业监管，防范国家安全风险。

重要提醒：证监会备案并非唯一合规要求，多部门合规闭环缺一不可；境外单位和个人不得非法向境内主体提供此类业务相关服务。

2. 业务准入：六大禁止情形

《指引》第三条明确六大禁止情形，凡存在其一，均不得开展相关业务，该红线主要覆盖主体合规、资产合规、国家安全合规三大维度：

- 法律、行政法规及国家规定明确禁止通过资本市场融资的（如地方政府隐性债务、涉敏/违禁行业资产）；
- 经国务院主管部门依法审查认定，境外发行可能危害国家安全的；
- 境内主体或其控股股东、实际控制人近 3 年存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪的；

- 境内主体因涉嫌犯罪或重大违法违规行为正在被依法立案调查，尚未有明确结论意见的；
- 基础资产存在重大权属纠纷，或该资产依法不得转让的；
- 基础资产属于境内资产证券化业务基础资产负面清单的（与境内 ABS 监管标准一致）。

3. 备案管理：事前备案，实质审查

《指引》第四、五条明确备案核心要求，呼应 42 号文“经主管部门备案”的要求，构建“事前备案、中介背书、公示可查”的管理体系：

- 备案主体：实际控制基础资产的境内主体（而非境外发行主体），强化境内主体责任，避免规避监管（衔接 42 号文“压实境内主体责任”要求）；
- 备案时间：开展业务前完成备案，未备案不得启动境外发行；
- 备案材料：可能需报送备案报告、境外发行全套项目治理资料，完整说明主体、基础资产、发行方案、现金流偿付机制、风险防控措施等；（预计证监会将于近期公布相关备案材料标准和要求）；
- 材料真实性：境内主体、控股股东、实控人及中介机构（律师、会计师），需对材料真实、准确、完整作出保证；
- 备案流程：材料不完备的补正，合规的办结备案并官网公示，不符合要求的不予备案（备案结果公开可查，可作为项目在证监会备案层面的合规标识）。

4. 备案后义务：持续报告，动态监管

备案完成后，境内主体需履行持续报告义务，发生下列事项及时向证监会报告：

- 境外发行完毕；
- 重大风险事件（可能包括基础资产现金流断裂、境外监管处罚、跨境资金异常、涉嫌洗钱等，参考资产境外上市相关标准）；
- 其他重大事项（可能包括主体/实控人变更、资产权属变更、发行方案调整等）。

5. 跨境监管：协同联动，防范真空

证监会加强与境外证券监管机构的信息共享、执法协作，确保境外发行、交易环节可监管，避免监管套利；项目主体需同时符合境内与发行地监管要求，做好规则衔接。

三、监管口径深度分析：

把握核心逻辑，纠正市场认知偏差

根据 42 号文与《指引》明确提出的合规要求，对比 2021 年“924 通知”，并结合监管机关在“相同业务、相同风险”下已实施的“相同监管规则”，监管口径主要可归纳为以下方面。精准把握这些口径，是规避监管风险、理解行业趋势的关键：

口径 1：分类监管，RWA 与虚拟货币分别归口

监管层并未否定加密技术与 RWA 创新，积极学习和理解了 RWA 相关技术和业务，从而摒弃了 2021 年“一刀切”模式，**核心逻辑是“看本质、分业态”：就“实体资产支撑、服务实体经济”的 RWA 代币化业务，从审慎角度在合规框架内予以疏导。**这一口径的核心是“打击非法、规范合法”，而非“全面禁止创新”。

口径 2：境内禁止、境外合规备案，底线不可突破

42 号文与《指引》均明确，境内虚拟货币相关业务，仍为非法金融活动；境外发行境内资产支持证券代币的，必须完成备案与多部门合规程序，体现了“守住境内风险、规范跨境创新”的思路。同时，**42 号文预留了“特定金融基础设施”的试点空间（有待细化规则出台，可能为：（i）现有证券交易所等金融基础设施；或（ii）后续出台试点机构名单，可能包括数据交易所或央行下新成立的数字人民币基础设施等）。**

口径 3：相同业务、相同风险、相同规则，杜绝监管套利

无论技术载体如何创新（是否使用加密技术），只要业务本质是资产证券化，就适用与境内传统 ABS 相同的监管标准（例如基础资产准入、中介机构责任等）；**只要涉及跨境资金流动、国家安全，就需履行相应审查程序，延续监管机关一以贯之的“实质重于形式”监管理念。**

四、实操参考与风险提示

结合 42 号文与《指引》的核心要求，我们认为，拟开展境内资产境外发行资产支持证券代币业务的项目主体，应在以下实操方面做到精准合规：

1. 尽职调查：项目主体需委托具备金融证券、跨境法律经验的律师全程介入，联合会计师等专业中介开展合规尽职调查。律师尽职调查后应对照《指引》六大禁止情形并出具对应法律意见，核心核查维度可能包括：**（i）主体合规**，核查境内主体及控股东、实控人近 3 年刑事犯罪及立案情况；**（ii）资产合规**，确认基础资产权属清晰、无权利限制，不属于负面清单及涉敏违禁范畴；**（iii）国家安全与数据合规**，敏感领域资产、涉重要数据或核心数据等需完成数据安全审查，从源头规避监管红线，确保尽职调查合法全面。

2. 合规筹备：RWA 项目需结合 42 号文、《指引》及境外证券类权益资产或债券类权益资产上市的相关监管规则，起草、审核全套备案材料（预计后续将出台相关材料标准，类似相关资产境外上市的备案材料要求），把控材料合规性以顺利完成备案。此外，需对接外汇局、网信办等多部门，根据《指引》的指导完成配套合规程序（如跨境资金流动备案、数据安全评估等），推动形成“**证监会备案+多部门合规**”的完整闭环。

3. 境外发行：跨境发行环节法律关系复杂、境内外监管规则差异较大，需要重点注意防范跨境法律风险，结合境外资产发行文件材料标准，起草、审核境外发行相关法律文件（发行协议、托管协议、信息披露文件等），明确各方权利义务，防范合同纠纷及监管套利风险。项目方及境内律师可能需要与**境外发行场所、托管机构等深度沟通**，确认发行流程、交易规则符合境外上市监管要求，全程跟踪发行过程，并**需要做好充分准备应对证监会的问询或补正要求。**

4. 后续运营：境外发行完成后，项目需持续履行合规义务，构建长效风险防控体系。例如，项目发行方应建立重大事项监测与报告机制，明确报告流程、时限及责任主体，对境外发行完毕、基础资产现金流异常、境外监管处罚、跨境资金异常、主体及实控人变更等，**属于境外重大风险事件或其他重大事项的，及时向证监会报告，且可能需要律师补充出具相关法律意见。**

五、监管趋势与行业展望

结合 42 号文与《指引》的监管布局，后续我国境内资产境外发行 RWA 业务的监管与行业发展，将呈现三大趋势：

- 1. 配套细则逐步完善：**预计证监会后续将发布备案材料标准要求、重大事项认定标准等实操细则，外汇、网信等部门也可能出台配套规则，进一步提升监管实操性；
- 2. 跨境监管协同深化：**我国证券监管机构与全球主要 RWA 代币化市场监管机构的合作预计将进一步加强，信息共享、执法协作机制更加完善，防范跨境监管真空；
- 3. 行业合规化转型加速：**随着监管规则的明确，灰色地带将逐步消除，具备合规资质、优质底层资产的项目将成为行业主流，借 RWA 名义的非法活动将被严厉打击，行业将向规范化、高质量方向发展。

六、结语

42 号文与《指引》的联合出台，是我国加密领域监管体系的一次系统性升级，彻底改变了 2021 年“一刀切”的监管模式，实现了 RWA 代币化与虚拟货币的精准切割，既坚守了金融安全底线，也为合规跨境 RWA 创新开辟了明确路径。

对市场主体而言，核心是“读懂规则、坚守合规”：我们建议，相关项目方应严格按照

新规要求，规避监管红线风险，境内优质资产的境外发行资产支持证券代币业务，应依法依规履行备案与多部门合规程序，回归资产证券化本质，服务实体经济；市场投资者则应理性区分合规与非法业态，聚焦底层资产质量，避免投机炒作。

我们相信，在“严监管、合规可控”的框架下，境内资产境外发行资产支持证券代币业务，有望成为境内优质资产对接全球资本市场的重要载体。**更令人欣喜的是，42号文与《指引》的监管协同和创新，充分展现了我国加密领域监管体系中，各监管机关深入学习理解新技术、新业务，准确认识新形势、新挑战的积极监管态度。**我们期待，在保障国家安全及风险可控的基础上，我国数字经济市场的发展将进一步实现建设强大国内市场和高水平对外开放的统筹推进。

* 本文仅为政策解读，不构成具体法律意见。



牟鑫
国枫律师事务所 授薪合伙人

- 私募股权和投资基金
- 跨境并购与重组
- 区块链
- 企业出海



周禹洛
国枫律师事务所 律师

- 私募股权和投资基金
- 跨境并购与重组业务
- 隐私保护及数据合规

国枫观察 | 2025 年国枫《合规资讯》年度盘点

Grandway Insights | 2025 Annual Summary of Compliance Information

2025 年国枫《合规资讯》年度盘点正式发布。《合规资讯》系国枫上海办公室刘华英律师团队检索、整理，旨在勾勒行业合规发展情况，供客户及律师同仁参考。自 2021 年 6 月起，我们持续为大家奉上《合规资讯》，本期，我们对 2025 年的全部合规资讯，从刑事风险防控、行政合规、数据合规、域外合规等内容维度，以年度报告的形式，为大家带来年度盘点。

主要看点如下：

一、刑事风控方面

刑事新规持续发布与修订，为司法实践提供更新更明确的依据；行刑反向衔接机制不断深化，强化了行政处罚与刑事处罚的协调联动；知识产权保护力度进一步加强，“检察护企”等举措着力优化法治化营商环境。法律监督工作提质增效，面对网络犯罪“新形态”展开攻坚打击，并严厉惩治金融犯罪以筑牢金融安全防线。此外，聚焦商业秘密保护为企业核心竞争力护航，以及通过惩治企业内部腐败积极推动廉洁合规建设，共同构成了当前刑事风险防控的重点方向。

二、行政合规方面

国家大力促进民营经济高质量发展，出台多项政策文件助力企业稳健经营；持续强化反不正当竞争与反垄断监管，反不正当竞争与反垄断规则体系升级；专项聚焦虚假宣传治理，强化广告合规规制；资本市场监管全链条执法闭环，1+N 体系持续丰富完善；知识产权合规保护防线进一步筑牢；各专项领域合规监管不断深化发展。

三、数据合规方面

数据法规体系持续完善，数据治理加速向精细化、实操化推进；监管执法力度不断加大，网络安全与数据安全保持高压态势；人工智能相关立法与监管明显提速，重点聚焦数据安全、算法治理与技术伦理问题；数据资产入表稳步推进，数据要素资产化进程加快，为数字经济高质量发展提供制度支撑。

四、域外合规方面

2025 年全球合规监管持续收紧，人工智能治理进入实质性执法阶段；反腐败执法向高风险行业和跨境业务集中；数据与竞争法监管加速融合；跨境数据流动与数据安全要求进一步细化；网络安全责任由技术合规延伸至宏观层面。

以下为年度盘点的全部内容，敬请查阅。



國楓律師事務所

GRANDWAY LAW OFFICES

合规资讯年度盘点

2025年度

2025 Annual Summary of Compliance Information



◆ 刘华英律师团队 编 ◆

CONTENTS 目录

**01 Criminal Compliance
刑事 风控**

- ◆ 刑事新规持续发布与修订 05
- ◆ 行刑反向衔接不断深化 06
- ◆ 知识产权保护力度加强 07
- ◆ “检察护企”优化法治营商环境 07
- ◆ 法律监督工作提质增效 13
- ◆ 网络犯罪“新形态”治理 15
- ◆ 惩治金融犯罪以筑牢金融安全防线 18
- ◆ 聚焦商业秘密保护护航企业核心竞争力 21
- ◆ 惩治企业内部腐败推动廉洁合规建设 23

**02 Administrative Compliance
行政 合规**

- ◆ 促进民营经济健康发展、高质量发展 26
- ◆ 反不正当竞争与反垄断规则体系升级 31
- ◆ 聚焦虚假宣传治理强化广告合规规制 37
- ◆ 资本市场监管全链条执法闭环 43
- ◆ 进一步筑牢知识产权合规保护防线
商业秘密保护 47
- ◆ 各专项领域合规监管不断深化发展 50

**03 Data Compliance
数据 合规**

- ◆ 数据合规年度立法情况 55
- ◆ 互联网平台监管态势 57
- ◆ 监管专项行动 61
- ◆ 信息网络犯罪治理思路转向 63
- ◆ 《网络安全法》修订 66
- ◆ 人工智能的合规治理框架 71



**04 Extraterritorial Compliance
域外 合规**

- ◆ 全球反腐败领域盘点 76
- ◆ 域外知识产权监管动态总结 80
- ◆ 数据合规与个人信息保护年度总结 84
- ◆ 反垄断与反不正当竞争年度总结 89
- ◆ 人工智能合规与发展年度总结 95
- ◆ 合规监管发展年度总结 98



扫描下方二维码阅读《2025 合规资讯年度盘点》全文：



(来源：国枫公众号)

《法律的概念》读后感想

Afterthoughts on The Concept of Law

——对哈特-富勒论战之“法律与道德”关系的再次回望

— *Revisiting “Law and Morality” in the Hart-Fuller Debate*

作者：刘舫杉

二战后西方法哲学的复兴与繁荣与哈特的三次著名论战密不可分。其中哈特与富勒之争更是引人入胜，因为它直指一个法律永恒而根本的问题：法律与道德之间，是否存在必然的联系？对这个问题的回答决定了我们如何理解法律本身。

哈特承袭并革新了法律实证主义的传统，坚持分离命题，即法律是什么与法律应该是什么是两个必须被分开对待的问题。他认为法律的有效性来自承认规则，而非道德，即便一部法律是邪恶的，只要它通过了特定法律体系内有效的承认规则的检验，它就是法律。

而富勒则站在新自然法的立场坚决反对，他认为法律绝非中性工具，其内在就蕴含着的一套程序性道德，称之为“法律的内在道德”或“法治原则”，包括普遍性、公开性、不溯及既往、明确性、不矛盾、可遵循、稳定及官方行为与法律一致这八项要求。在富勒看来这并非无关紧要的效率准则，而是法律得以成其为法律的标准。因此法律与道德在概念上就无法截然分开，法律自身就承载着一种使人类行为服从规则治理的、互惠的义务性道德理想。

时过境迁，回望这场论战，表面上，哈特的分析实证主义以其概念的清晰与逻辑的严密，深刻地塑造了现代法理学的话语体系，似乎占据了上风；但富勒的思想遗产，尤其在对法治内在价值的阐释上，同样影响深远。它时刻提醒我们，法律不能仅仅被视为一套强制力规则集合。结合中国法治当下来说，难道这场大论战的结局就是哈特的理论成为金科玉律、富勒黯然退场吗？并不是的，相反我认为在当代追求完善中国社会主义法治建设的道路上，富勒给我们留下了许多精神遗产。即使哈特与富勒属于相反的思想流派，都为自己的意识形态辩护，但他们都同意：一个不公正、不道德的法律体系不会稳定和长久存在。法律制度的目的是实现正义，而正义的基础是道德。一个政府的合法性来自于道德。如果社会中的绝大多数人没有道德义务感，他们就不会认同法律的规定。一个缺乏道德和正义的系统将不得不依赖强权镇压；当镇压性政权垮台时，制度也会随之垮台。富勒把法与现实主义联系起来不是通过对规则或人的怀疑主义，而是以一种乐观的姿态把法律视为公民的集体项目。倘若基于富勒的八项“实现法治的理想”要求能够在纳粹法律一开始就对其进行评判，或许就不会走到其灾难性和反人类的后果。自然法作为一套价值体系，其理性、正义价值、人本主

义、平等自由、批判精神等处处体现了法治精神，符合我国依法治国的目标。但这并不意味着道德可以凌驾法律之上，道德必须通过正当合理的方式进入法律的领域，无论是道德判案还是舆论判案都不为法治所容。

因此，哈特与富勒的这场论战绝非一段尘封的学术往事。它更像一盏不灭的灯，是一个拾取灵感余烬的出发点。它启示我们，法律既是一个需要被清晰认知的社会事实体系，也是一项关乎正义、尊严与人类合作的规范性事业，在形式与实质、权威与道德、规则与价值之间保持审慎而智慧的平衡或许是法律思想与实践永恒的课题。
