

国枫周刊

GRANDWAY WEEKLY

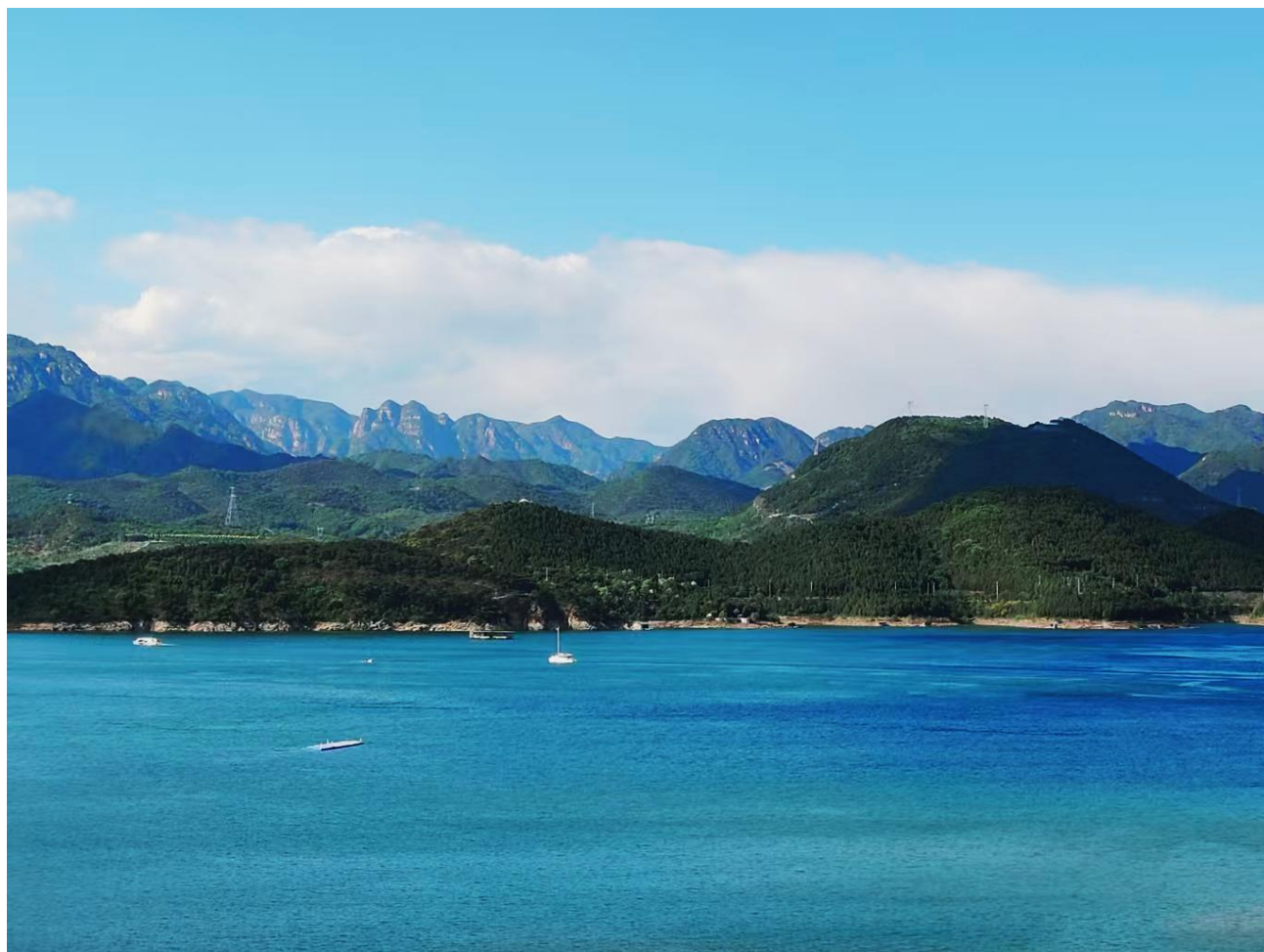


GRANDWAY

2026 年第 35 期

总第 887 期

2026/9/24



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: 7-8/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）

国枫动态	GRANDWAYLAW NEWS	4
国枫动态 国枫律师参编的《法律与公共关系》新书分享会举行，合伙人邹宁律师特邀出席	Grandway Updates New Book Sharing Session for 'Law and Public Relations' Co-Authored by Grandway Lawyers Held, Partner Zou Ning Attends as Special Guest	4
国枫荣誉 国枫连续十二年载誉 ALB 中国并购业务排名	Grandway Recognition Grandway Honored in ALB China M&A Rankings for the 12th Consecutive Year	8
国枫业绩 国枫提供法律服务的创业黑马重大资产重组项目获深圳证券交易所审核通过	Grandway Deal The Major Asset Restructuring Project of Dark Horse Entrepreneurship, on Which Grandway Provided Legal Services, Approved by the Shenzhen Stock Exchange	10
法制动态	SECURITIES INDUSTRY NEWS	13
最高法出台审理涉及刑事犯罪的民事纠纷案件若干问题规定	SPC Issues Provisions on Several Issues Concerning the Trial of Civil Dispute Cases Involving Criminal Offenses	13
国办：进一步加强烟花爆竹全链条安全监管	State Council Further Strengthens Safety Regulation of Fireworks and Firecrackers Across the Entire Chain	14
两部门印发《民航数据治理体系建设实施方案》	CAAC and NDA Issue the Implementation Plan for Building a Civil Aviation Data Governance System	15
网安标委发布《人工智能应用安全指引 总则》等 4 项指南	TC260 Issues Four Guidelines Including Guidelines for the Security of Artificial Intelligence Applications: General Principles	16
专题研究	RESEARCH ON CURRENT ISSUES	17
国枫观察 训练数据的原罪：美国法下 AI 使用公开数据训练的版权争议（美国篇·上）	Grandway Observation The Original Sin of Training Data: Copyright Disputes Over AI Training on Public Data Under U.S. Law (U.S. Chapter · Part 1	17
国枫观察 私募基金信息披露新规管理人落地实操指引——从定岗到自查的九步操作法	Grandway Observation Practical Implementation Guidelines for Managers Under the New Private Fund Information Disclosure Rules: A Nine-Step Approach from Role Assignment to Self-Inspection	32
国枫观察 私募募集新规的监管逻辑之变（附三张实务梳理表）	Grandway Observation Changes in the Regulatory Logic of the New Private Fund Fundraising	40

Rules (Including Three Practical Tables)..... 40

国枫观察 | 《医药健康视点周刊（20260914-20260920）》 45

Grandway Observation | Medical and Health Insights Weekly (20260914–20260920).....45

国枫动态 | 国枫律师参编的《法律与公共关系》新书分享会举行，合伙人邹宁律师特邀出席

Grandway Updates | New Book Sharing Session for 'Law and Public Relations' Co-Authored by Grandway Lawyers Held, Partner Zou Ning Attends as Special Guest



9月16日下午，由国枫合伙人**冯雅馥**担任副主编，国枫律师**左祎**、**潘晨啸**担任编委的《**法律与公共关系**》新书分享会在中央广播电视总台上海总站举行。其中，国枫合伙人**邹宁**律师作为特邀嘉宾进行主题分享。活动约五十位律师、企业法务、企业管理者与媒体工作者到场，围绕法律与公共关系的交叉融合展开交流。活动由中央广播电视总台主持人曾侃主持。

华东政法大学政府管理学院院长任勇教授为分享会致辞，本书主编俞翔、陈祎宁分别作主题发言。随后，邹宁律师以三十年职业历程为线索，分享了自己在身份转换中对法律与人的理解。

邹宁律师曾在上海法院系统从事审判工作二十年，此后转入律师行业，现执业于

北京国枫（上海）律师事务所，主要办理婚姻家事、家族财富传承与管理、公司治理及争议解决等业务。从裁判席到代理席，她对同一个问题有了两个方向的观察。

在她看来，“法庭”处理的是权利义务的边界——证据如何采信、法条如何适用、责任如何划分，这些问题有相对清晰的判断标准；而“人心”承载的是当事人真实的关切与期待。许多案件在法律上并不复杂，难的是化解规则之外的情绪与关系。一纸判决可以划定权利义务，却未必能真正平息一场争执；尤其在婚姻家事与家族财富传承领域，当事人面对的往往不只是财产分割或股权归属，还有多年积累的情感与代际之间的期待。

在三十年从业生涯中，她最深的体会是：法律是骨架，而对人的理解是血肉。专业的价值在于守住底线、给出确定，但专业要真正发挥作用，还需要被当事人听懂、被信任、被接受。这也是她对本书主题的理解——法律人在做好专业的同时，需要引入公共关系的视角，让判断既能经得起规则的检验，也能抵达具体的人。



邹宁律师

分享会尾声，本书编者团队部分成员与现场嘉宾见面。国枫律师左祎、潘晨啸作为主创代表到场参加本次新书分享会，并发起第二本书《法律与公共关系案例汇编》的编者邀请。



潘晨啸律师（左一）、左祎律师（左二）与嘉宾合影

本次分享会在热烈而深入的交流中圆满落幕。从新书出发，法律与公共关系的融合仍在继续。未来，国枫律师事务所将继续鼓励律师以专业为底色、以沟通为桥梁，在守住规则边界的同时，做更有温度的法律人。

(来源：国枫公众号)

国枫荣誉 | 国枫连续十二年载誉 ALB 中国并购业务排名

Grandway Recognition | Grandway Honored in ALB China M&A Rankings for the 12th Consecutive Year



2026年9月21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“2026年度中国并购业务排名（M&A Rankings 2026）”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，这也是国枫连续第十二年榜上有名。

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、LegalOne等权威法律媒体和评级机构榜单的前列。



ASIAN LEGAL BUSINESS

ALB 是汤森路透旗下的尖端法律杂志，作为全球最具影响力的法律媒体之一，ALB 旨在为客户和读者提供前沿的法律商业资讯和法律专业评级。本次调研涵盖 2025 年 5 月至 2026 年 5 月的并购项目，调研团队根据各律所提交的报名表格、并购数据、采访、编辑部的资源与市场测评开展综合评估，围绕并购项目工作量、复杂程度与交易规模，以及律所业务布局、人才团队建设、客户资源拓展与区域行业影响力等多个维度进行考量，最终评选出亚洲并购领域的顶尖律所。

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)

国枫业绩 | 国枫提供法律服务的创业黑马重大资产重组项目获深圳证券交易所审核通过

Grandway Deal | The Major Asset Restructuring Project of Dark Horse Entrepreneurship, on Which Grandway Provided Legal Services, Approved by the Shenzhen Stock Exchange



2026年9月21日，由北京国枫律师事务所提供法律服务的创业黑马科技集团股份有限公司（证券简称：**创业黑马**，股票代码：300688）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目通过深圳证券交易所审核。

根据本次交易方案，创业黑马拟通过发行股份及支付现金的方式购买北京版信通技术有限公司（以下简称“版信通”）100%股权并募集配套资金，本次交易构成重大资产重组。



创业黑马是国内领先的中小企业创业加速服务平台，围绕中小企业全生命周期成长需求，提供企业加速服务、知识产权服务、产业加速服务、专精特新综合服务及人工智能服务等多元化企业服务。

版信通系北京市“专精特新”中小企业，核心业务为基于区块链技术的软件著作权电子版权认证服务，通过自主运营的“易版权”平台为移动应用开发者提供电子版权证书申请、认证与核验服务。本次重组完成后，可将版信通的区块链技术优势与创业黑马的人工智能服务能力相结合，增强行业壁垒，整合客户及供应商资源，扩大整体销售规模，增强市场竞争力，实现互利共赢。

北京国枫律师事务所担任本次重组的法律顾问，为创业黑马本次重组提供了全程专业、高效的法律服务。本项目由合伙人**李洁**律师负责，签字律师为**李洁**律师、**王思晔**律师、**钟茹雪**律师。国枫执行合伙人**马哲**律师及国枫业务管理部、项目内核团队亦给予了本项目悉心指导与大力支持。

感谢创业黑马长期以来对国枫的信任与支持，同时感谢独立财务顾问国联民生证券承销保荐有限公司、审计机构中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、评估机构中瑞世联资产评估集团有限公司对国枫工作的支持与协作，也感谢为本项目提供指导与建议的各位内核律师和每一位为本项目辛勤付出的国枫同事。

再次热烈祝贺创业黑马重大资产重组项目顺利通过深圳证券交易所审核！





(来源：国枫公众号)

最高法出台审理涉及刑事犯罪的民事纠纷案件若干问题规定

SPC Issues Provisions on Several Issues Concerning the Trial of Civil Dispute Cases Involving Criminal Offenses

近日，最高人民法院发布《关于审理涉及刑事犯罪的民事纠纷案件若干问题的规定》（下称《规定》），自2026年9月22日起施行。《规定》共计24条，主要有以下几方面的创新和发展：一是总结提炼民刑交叉案件处理的基本要求。二是系统构建民、刑程序的衔接机制。三是充实完善民刑交叉案件法律适用的具体规则。《规定》将健全民、刑程序衔接作为重中之重，建立了从受理、审理到执行的全流程衔接机制。

《规定》要求，民事案件与有关的刑事案件由不同人民法院分别审理的，有关人民法院应当及时相互通报案件受理情况、审理进展、裁判结果等信息。在民事诉讼过程中，当事人提供相反证据，足以推翻生效刑事裁判所认定的据以定罪量刑的事实的，审理民事案件的人民法院应当及时将有关情况函告作出生效刑事裁判的人民法院。

（来源：最高人民法院）

法规链接：[《最高人民法院关于审理涉及刑事犯罪的民事纠纷案件若干问题的规定》](#)

国办：进一步加强烟花爆竹全链条安全监管

State Council Further Strengthens Safety Regulation of Fireworks and Firecrackers Across the Entire Chain

日前，国务院办公厅下发《关于进一步加强烟花爆竹全链条安全监管的意见》（下称《意见》），自印发之日起施行。《意见》提出加强烟花爆竹生产、储存、经营、运输、燃放等各环节全链条安全监管的一系列具体措施。其中，生产环节要严格生产企业准入许可审批，强化烟花爆竹生产用药物和半成品管控，严控生产过程安全风险。经营环节要严格经营单位准入许可审批，严防经营过程安全风险，强化流向信息管理，加强网络信息监管，严格出口环节安全管理。《意见》还强调，加强烟花爆竹产品质量安全监管，推动产品质量升级，依法开展产品质量监督抽查，严禁生产经营超药量、超规格等不符合国家标准的产品。加强标准执行和健全完善，强化安全生产标准体系建设，发挥强制性标准刚性约束作用，推进烟花爆竹企业设备设施全面达标。

（来源：中国政府网）

法规链接：[《国务院办公厅关于进一步加强烟花爆竹全链条安全监管的意见》](#)

两部门印发《民航数据治理体系建设实施方案》

CAAC and NDA Issue the Implementation Plan for Building a Civil Aviation Data Governance System

日前，中国民用航空局、国家数据局联合发布《民航数据治理体系建设实施方案》（下称《方案》）。《方案》围绕数据基础制度、行业数据资源建设、数据要素高效流通等作出部署，提出建立健全民航数据共享交互、公共数据管理、产权与流通交易、数据融合应用等行业数据基础制度及标准规范，推动行业数据共享开放，规范公共数据资源授权运营等。《方案》针对行业数据场景应用、数字基础设施底座、数据创新生态等作出安排，要求统筹推进行业级、各领域数据和算力基础设施建设，构建民航数据流通利用基础设施，拓展民航数据深度融入安全、发展、运行、出行、物流和监管等领域业务场景等。

（来源：中国民用航空局）

法规链接：[《中国民用航空局、国家数据局关于印发〈民航数据治理体系建设实施方案〉的通知》](#)

网安标委发布《人工智能应用安全指引 总则》等 4 项指南

TC260 Issues Four Guidelines Including Guidelines for the Security of Artificial Intelligence Applications: General Principles

近日，全国网络安全标准化技术委员会编发《网络安全标准实践指南——人工智能应用安全指引 总则》（下称《指南》）以及教育、卫生健康、广播电视和网络视听行业领域的安全实践指引。《指南》包括基本原则以及人工智能应用的前期规划、设计开发、验证确认、部署、运行和监控、持续验证评估、退役下线等各阶段的通用安全指引。其适用于各行业领域组织开展人工智能应用的安全风险防范与管理等。其中，前期规划安全指引包括“综合分析人工智能应用对国家安全和经济社会发展的影响，充分考虑伦理安全要求，研判开展相应人工智能应用的必要性和合理性”、“围绕人工智能技术内生安全风险、技术应用安全风险、以及应用衍生安全风险等方面，开展安全风险识别以及风险分类”等八项内容。

（来源：全国网络安全标准化技术委员会）

国枫观察 | 训练数据的原罪：美国法下 AI 使用公开数据训练的版权争议 (美国篇·上)

Grandway Observation | The Original Sin of Training Data: Copyright Disputes
Over AI Training on Public Data Under U.S. Law (U.S. Chapter · Part 1)



本文作为 AI 训练数据合规系列之美国篇（上），从美国司法部就 OpenAI 案递交的利益声明书出发，结合 ROSS、Bartz、Kadrey 三案的最新裁判，梳理美国法下 AI 使用公开数据训练的版权争议与合理使用边界，辨析训练、购书扫描与盗版馆藏等不同复制行为的裁判分歧，从律师实务视角，探讨 AI 企业语料来源、第三方采购与许可管理等方面的合规义务及解决方案。

作者：施恣旻 王小雅 周禹洛

一份不请自来的政府文件

2026 年 9 月 1 日，一份来自美国司法部的文件递交至纽约南区联邦法院，标题是《美利坚合众国利益声明书》。它的核心立场是：**仅就训练这一环节而言，为训练大语言模型而复制受版权保护的文学作品，通常具有高度转换性，倾向于构成合理使用。**

[1]

依据《美国法典》第 28 编第 517 条，司法部可以向法院“表达合众国的利益”，无须成为当事人。政府把自己的法律立场直接放到了法官桌上。而这份声明关切的，是集中在纽约南区进行审前程序的多起 OpenAI 版权诉讼，由 Stein 法官主持，《纽约时报》案是其中最著名的一起。[2]

而约六周前，Anthropic 与图书权利人就 15 亿美元达成和解并获法院最终批准——历史上最大的图书版权集体诉讼和解；与此同时，美国行政机关在模型训练问题上公开支持开发者，而相关的音乐版权诉讼仍悬而未决。[3][4]

这就是当下美国的图景。对于任何一家把互联网语料、公开网页、图片库喂进模型的企业来说，这些争议和动态都将影响其在美国训练、部署、融资或面向美国市场经营时的风险判断。

一、在 AI 之前，

法院怎么衡量“合理使用”

美国目前没有专门针对 AI 训练设立的一般性版权例外，法院主要依靠美国版权法（即《美国法典》第 17 编）第 107 条的旧尺子——合理使用，即未经许可的使用也可能不构成侵权。它提供四项要素供法官逐案判断：第一，使用的目的与性质，包括商业性，以及是否具有“转换性”——是否服务于与原作不同的目的；第二，被使用作品本身的性质，创造性作品通常比事实性材料受到更强的保护；第三，使用了多少、使用的是否为作品最核心的部分；第四，该使用对原作品的潜在市场或价值造成何种影响。四项要素须综合评价，没有适用于所有案件的固定权重。其中，第一与第四要素通常最为关键。[5]

1984 年的 Sony 案定下基调：家用录像机让观众录下免费电视节目，最高法院认定观众私人、非商业性地录下来在更方便的时间再看（“时间转移”）属于合理使用，索尼销售这一具有实质性非侵权用途的设备，也不承担帮助侵权责任，同时提醒同样的录像带若用于转售或公开放映，结论可能完全相反——技术本身不是全部问题，用途才是关键。[6] 十年后的 Campbell 案给出了后来最关键的概念：说唱组合 2 Live Crew 改编《Oh, Pretty Woman》，最高法院认定该改编可被合理理解为针对原作的戏仿，撤销下级法院否定合理使用的判决并发回重审；“转换性使用”（transformative use）由此进入主流——新使用若增加了新的表达、含义或信息，服务于与原作不同的目的，即便具有商业性，也更容易被认定为合理使用，但不是自动免责。[7]

离 AI 训练较近的先例是 2015 年的谷歌图书案。谷歌扫描了两千余万册图书建立

全文检索库，用户搜索后可见若干行片段，第二巡回法院判其胜诉，理由是搜索与阅读原书的目的截然不同，片段展示无法替代购书；法官同时点明，全文复制也可以因检索目的而合理，而向公众提供多少原文、是否足以替代原作，是重要的考虑。

[8] 2021 年的 Google 诉 Oracle 案也认定特定 Java 接口声明代码的复制构成合理使用，理由包括代码的功能性、在新平台上开发应用的目的，以及复制范围，而不只是换了设备或复制比例较低。**[9]** 在 2023 年的 Warhol 基金会诉 Goldsmith 案中，最高法院收紧了第一要素，认为新的表达方式、含义或信息本身不是“转换性”的决定性因素，“被诉的这一次使用，与原作的目的是否高度相似”才是关键，若目的相同且新使用具有商业性，第一要素通常不利于合理使用。该案审查的是向杂志商业许可图像这一具体使用，而非全部创作或展示用途。**[10]**

四十年的脉络因此可以概括为一句话：法院愿意为真正改变了作品用途的新技术留出空间，同时警惕对原作受保护市场的替代。AI 训练数据的系列案件，如今已在这条脉络上陆续展开。

二、三个案子，不同的复制行为

美国 AI 训练数据争议：司法与立法时间轴



资料来源：相关法院文书、JPML 转移令、联邦公报及加州立法官网；详见上下篇文章注释。
CFAA：《计算机欺诈与滥用法》；MDL：多地区诉讼；JPML：多地区诉讼司法小组。

图 1：美国 AI 训练数据争议时间轴

“公开数据”在法律上并不是一个统一的类别。网上能够访问到（publicly accessible）只描述访问这一事实；作品是否落入公有领域（public domain）取决于保护期与可版权性；是否已获授权则取决于权利链与许可范围；而“在网上很容易下载到的盗版书”虽可访问，却不因此成为公有领域作品或授权材料。下文的三个案子主要涉及付费的 Westlaw 编辑内容、购书扫描及影子图书馆里的盗版电子书。

（一）ROSS 案：用竞争对手的编辑内容训练同类产品，合理使用未获支持

ROSS Intelligence 是一家法律科技初创公司，想做一款用自然语言提问的法律检索工具。它需要训练数据，于是找到汤森路透，希望获得 Westlaw 的授权。作为未来的竞争对手，它被拒绝了。

ROSS 转而向第三方公司 LegalEase 采购了大量“批量备忘录”（Bulk Memos）。这些备忘录里的问题，由律师依据 Westlaw 的判例摘要（headnotes）编写而成。ROSS 用它们训练了自己的检索引擎。

2025 年 2 月 11 日，Bibas 法官作出部分简易判决，否定合理使用抗辩，并修订了自己两年前认为若干问题仍须审理的意见。[11] 四项要素的衡量结果如下：

第一要素（使用目的）归汤森路透。 ROSS 的使用具有商业性，且不具转换性——它把判例摘要当作训练数据，用来打造一款与 Westlaw 竞争的检索工具，两者目的高度相似。ROSS 辩称复制只发生在中间环节、最终产品中并不出现判例摘要，并援引游戏机反向工程的一系列先例。法官逐一驳回：那些案件涉及的是计算机代码（功能性作品），且复制是接触底层功能所必需的；本案中，“ROSS 完全有能力自行或委托 LegalEase 在不侵权的情况下创造所有汤森路透创造的东西”。

第二要素（原作性质）归 ROSS。 判例摘要虽有编辑判断，创造性程度低于小说或艺术作品；Key Number 分类体系也有较低程度的创造性。法官同时提醒，这一要素“在合理使用争议中极少起到显著作用”。

第三要素（使用数量与实质程度）归 ROSS。 用户从 ROSS 得到的输出是判决书本身，其中不含 Westlaw 的判例摘要，因而未向公众提供任何可用于替代原作的内容。

第四要素（市场影响）归汤森路透，并成为胜负手。 法官认定，原始市场是法律检索平台，而“至少还有一个明显的潜在衍生市场：用于训练法律 AI 的数据”。至关重要的一句是：汤森路透自己是否已经进入这个市场并不重要，需要评价现实或合理可能发展的潜在市场，而不只限于已经开展的交易。举证责任在主张合理使用的一方，ROSS 未能证明这些市场不存在或不受影响。

两项要素偏向 ROSS，两项偏向汤森路透，但因第一与第四要素分量最重，合理使用抗辩被否定。

判决末尾，Bibas 法官留下一句限定：“鉴于 AI 领域变化迅速，我向读者说明，今天摆在我面前的只有非生成式 AI。”（当用户输入法律问题时，ROSS 只是把已经写好的相关司法判决返回给用户，未生成新内容）这句话让 ROSS 案的射程存疑，也让它的上诉格外重要。

截至目前，案件本身尚未全部终结，Bibas 法官仅形成一份部分简易判决，法院准许就合理使用等问题提起中间上诉。案件现已进入第三巡回法院，2026 年 6 月 11 日进行了言词辩论；截至 9 月 13 日，尚未见公开发布的上诉判决。[12] 这是 AI 训练合理使用问题的一起重要联邦上诉案件。如作出具有先例效力的判决，将约束第三巡回辖区内的地区法院，对其他法院具有相当的说服力。

(二) Bartz 案：训练用途不能为永久盗版馆藏免责



图 2：Anthropic 的数据链与分项评价

Bartz v. Anthropic 案则对生成式 AI 的训练活动提供了更直接的评价。[13]

2021 至 2022 年，公司从 Books3、LibGen、PiLiMi 等“影子图书馆”来源取得了超过七百万份盗版图书复制件。内部记录显示，公司知道相关来源存在盗版问题，

仍建立并计划永久保留“中央图书馆”数据库，包括未被选入训练或不再用于训练的材料。

2024 年 2 月，Anthropic 换了一条路：聘请谷歌图书扫描项目的前合作负责人，开始大规模购买纸质书，拆掉装订、逐页扫描成数字文件，随后销毁纸本。

这两批书最终汇入同一个“中央图书馆”，再从中抽取子集组成训练数据，喂给模型。Alsup 法官在 2025 年 6 月 23 日的裁定中，把它们拆成三笔账分别计算。

第一笔：训练用的复制件。 模型学习统计关系、生成不同文字，目的与阅读书籍不同，因此用图书训练大模型具有高度转换性，第一要素支持合理使用。第三要素上，Anthropic 虽复制了完整作品，但法院结合训练目的认为数量合理；本案又无输出侵权主张。在第四要素上，作家主张模型的输出会稀释图书市场，法官不予采纳，而认为：作家的抱怨“与抱怨教会小学生把文章写好会导致竞争作品爆发式增长并无不同”，“这并非版权法所关切的那种竞争性或创造性替代”。除第二要素外，各要素均支持合理使用，结论是构成合理使用。

第二笔：由已购纸本转换而来的数字馆藏。 同样构成合理使用。理由朴素：Anthropic 只是用一份更省空间、更便于检索的数字件，替换了自己已经花钱买来的纸本，扫描后销毁纸本，未保留额外馆藏副本，也未对外分发。第一与第三要素支持，第四要素中立，仅第二要素略微不利。

第三笔：盗版馆藏。四项要素全部不利。 法官写道：“Anthropic 无权将盗版复制件用于其中央图书馆。建立一个永久性的通用图书馆，本身并不构成可以为盗版行为开脱的合理使用。”更值得注意的是紧接着那半句——“盗版复制所生的赔偿责任，不因其后购买同一作品而消除。”

后来花的钱，买不回先前的行为。 判决中还有一句留给整个行业的话：“版权法中并不存在为 AI 公司留出的例外。”

值得注意的是这三笔账的切分方式。法院并没有按语料来源给“训练”贴上合法或非法标签——就训练用的复制件而言，裁定未区分其源自购书扫描还是盗版下载，一并认定为合理使用。被否定的是另一件事：为建立一座永久保存、供通用用途的图书馆而实施的下载与留存。那是一项独立的复制行为，需要独立的正当性理由，而 Anthropic 没有给出。

这才是 Bartz 案最值得记住的启示：不同复制用途需要独立评价；训练的转换性，不能自动为建立永久通用盗版馆藏的复制免责。

Anthropic 在盗版馆藏部分的合理使用抗辩被否定后，2025 年 8 月双方签署和解条款清单，2026 年 7 月 20 日获法院最终批准：不可返还的和解基金 15 亿美元，覆盖 48 万余件作品，每件作品在扣除费用与成本前预计赔付约 3,000 美元，为普通侵权法

定最低赔偿额的四倍。法院称其为“历史上最大的版权集体诉讼和解”。[14]

和解集体限于 Anthropic 从 LibGen 或 PiLiMi 下载的版本中，列入作品清单的合格图书权利人。解决的却不只是取得环节的请求，还包括约定的历史训练等使用争议。协议要求销毁相关盗版文件，同时保留模型输出与 2025 年 8 月 25 日及之后行为的请求，不构成未来训练许可。换句话说，15 亿美元解决的是约定范围内的历史争议，而不是未来训练的通行证。

但这次和解覆盖的只是清单内的合格图书权利人，除此之外，仍有音乐出版商的诉讼正在进行中，Concord Music 案在加州北区审理，Round Hill Music 与 Sony Music Publishing 也于同年 8 月另行起诉。[4]

(三) Kadrey 案：市场稀释可能影响合理使用，但不能缺少证据

Bartz 案裁定作出两天后，同在加州北区，Chhabria 法官就训练复制问题作出有利于 Meta 的部分简易判决。[12] 但这份判决实则给 AI 公司带来危机。

十三位作家指控 Meta 使用其作品训练 Llama 模型。法院记载，Meta 曾尝试取得许可，但没有成功；它从 LibGen 及 Anna's Archive 等影子图书馆来源下载材料，部分下载采用 BitTorrent。这项技术从多台电脑取得文件碎片再重组，默认也允许上传。Meta 编写脚本阻止下载完成后的“做种”，但是否阻止了下载中的上传、是否实际上传原告作品，仍有争议。原告据此另行主张，Meta 在获取这些书的同时也在“发行”这些书。[12]

判决开篇，Chhabria 法官给出了一个与最终结论相反的一般性判断：企业未经许可将受版权保护的材料喂进模型，这样做是否违法？“魔鬼在细节里，但在多数情形下，答案很可能是肯定的。”他的理由是市场。生成式 AI 有能力以海量作品淹没市场，而人们只需付出极小的时间与创造力就能生成这些内容。他以传记举例：罗伯特·卡罗的《参议院大师》大概不受影响，因为它位居太多人的书单之首，“但你可以打赌，那些名气较小的林登·约翰逊传记，市场一定会受到影响”。杂志文章更为脆弱，尤其在 AI 生成的文章免费提供的情况下。至于虚构作品，经典也许无虞，“但典型的言情小说或间谍小说，其市场可能因同类 AI 作品的涌现而大幅萎缩”。

针对“训练具有转换性因而免责”的通行主张，他直接回应：转换性确实降低侵权的可能，但“并不存在这样一条规则，即只要你对受保护作品的使用具有转换性，就自动免于侵权指控”。他写下了本案最锋利的一句——**“在合理使用原则下，对被复制作品市场的损害，比复制所服务的目的更为重要。”**判决同时点名批评了两天前的 Bartz 案，认为 Alsup 法官过度倚重转换性。

但结果是，Meta 胜诉了。判决把作为本案胜负手的第四要素下原告可能主张的市场损害归纳为三条路径，逐一检视：[12]

其一，模型复吐原作。 本案证据不足以支持原作替代。Meta 专家即便使用专门诱使模型复吐的“对抗性”提示，也未得到超过 50 个词和标点的原告作品内容，原告专家亦未证明可复现显著比例。作为对照，谷歌图书案中特定搜索记录可累计展示约 16% 的图书内容，仍未形成有效替代。

其二，训练许可市场受损。 本案法院不接受这一损害理论。法院指出，在任何一起合理使用案件中，只要把“潜在市场”定义为“该项使用的理论许可市场”，权利人都会自动受损——为避免第四要素分析陷入循环并在每个案件中都偏向权利人，判决指出，“**因丧失转换性用途的许可费而产生的损害不具可诉性**”。

其三，间接竞争与市场稀释。 此处市场稀释论是指海量 AI 产出整体挤压原作市场，即便产出本身不侵权。法院称这条路径“更可行”（far more promising），并承认它可能成为法律上可以考虑的损害。但原告“在市场稀释问题上完全没有提出任何有意义的证据”。

正因为 Meta 的使用高度具有转换性，原告“需要在第四要素上取得决定性的胜利”才能击败合理使用抗辩。在这样的证据记录之下，第四要素只能判给 Meta。

判决末尾，法院不接受 Meta 与 Sag 教授等“稀释不计入第四要素”的立场：“**在涉及 Meta 这类使用的案件中，只要原告就被告使用行为的市场影响建立了更充分的证据记录，看来他们往往会胜诉。**” 他同时勾勒了反向情形——若为国家安全或医学研究等非营利目的训练模型，即便存在一定程度的市场稀释，仍有可能构成合理使用。

至于 BitTorrent 文件共享过程中的上传是否构成“发行”，法院把复制权与发行权视为两项独立的权利，明确将这一请求留待后续程序处理。

这场诉讼中，Meta 赢在本案证据，法院却未采纳它关于市场稀释的全部法律观点。判决因此也像一份写给后来原告的诉讼指引。而这份指引，正是后来司法部在《美利坚合众国利益声明书》中集中反驳的目标。

（四）分歧在哪里

三起判决的四要素归属

同一部法律、同样四项要素：三案中的三类使用，因用途、市场关系与证据不同而得到不同评价

	要素一 目的与性质	要素二 作品性质	要素三 使用数量及 重要程度	要素四 市场影响	结论
Ross 案 法律检索工具训练 D. Del. 2025.02.11 Bibas 法官 部分简易判决（交叉动议）	权利人	使用者	使用者	权利人	不构成合理使用
Bartz 案 ① 训练复制件 N.D. Cal. 2025.06.23 Alsup 法官 部分简易判决（仅被告申请）	使用者	权利人	使用者	使用者	构成合理使用
Bartz 案 ② 购书扫描并销毁纸本 同一裁定 准予被告简易判决	使用者	权利人	使用者	中立	构成合理使用
Bartz 案 ③ 盗版下载馆藏 同一裁定 驳回被告简易判决，该部分进入审判	权利人	权利人	权利人	权利人	未认定为合理使用
Kadrey 案 Llama 模型训练 N.D. Cal. 2025.06.25 Chhabria 法官 部分简易判决（交叉动议）	使用者	权利人	使用者	使用者	构成合理使用

「使用者」指该要素倾向支持合理使用，「权利人」指该要素不利于合理使用。第一与第四要素通常更为关键（Authors Guild v. Google, 804 F.3d 202, 220）。三案均为联邦地区法院就合理使用作出的部分简易判决，均非终局判决。Ross 与 Kadrey 系就双方交叉动议作出；Bartz 仅由被告提出申请，原告未提出。Bartz 案对三类复制件分别评价。就训练用复制件（Bartz ①），裁定区分其源自购书扫描抑或盗版下载，一并认定为合理使用。Bartz ③ 的处理是驳回被告就该部分简易判决申请并定期审判，裁定同时指出「每一项要素都不利于合理使用」；这与 Ross 案中法院正面判定该抗辩不成立，在程序意义上并不相同。Kadrey 案第四要素的结论，建立在原告未提出足以形成重大事实争议的有意义证据这一基础上；法院明言证据记录更充分的原告「往往会胜诉」。Ross 案已获准中间上诉，第三巡回法院（第25-2153号）于2026年6月11日言词辩论，截至2026年9月尚未作出裁判。

图 3：三起判决的四要素归属

把三个案子并排来看，Bartz 案与 Kadrey 案在“训练是否具有转换性”这一点上相当接近：Alsup 法官称之为“我们此生所见最具转换性的技术之一”，Chhabria 法官承认“作为事实问题，这一点无可争辩”；ROSS 案的 Bibas 法官则因 ROSS 的产品与 Westlaw 直接竞争而作出否定，但他明确限定，其结论只涉及非生成式 AI。

真正的分歧有两处。

第一处是非侵权 AI 产出的市场稀释，能否计入第四要素。 Bartz 案把新作品增加带来的竞争，类比为更多人学会写作，不认为它是版权法保护的市场替代；Kadrey 案却认为，利用原作训练的工具大量生成同类作品，可能损害原作市场与创作激励。两案虽都认定训练合理使用，对这一损害理论的态度却不同。

第二处更为根本：训练许可费的损失，能否计入第四要素。 ROSS 案的答案是肯定的——法官认为“用于训练法律 AI 的数据”是明显的潜在衍生市场，且权利人是否已经实际进入并不重要，这大概率是基于 ROSS 同类产品直接竞争的背景。Bartz 案与 Kadrey 案未将高度转换性训练用途的许可费损失计入受保护损害，但它们并非否认现实中的许可交易：Bartz 案认为版权人无权仅凭“对一项转换性使用收费”来主张损害，Kadrey 案则指出，若把“潜在市场”定义成“该项使用的理论许可市场”，权利人将在每一起合理使用案件中自动获胜，第四要素的分析就此陷入循环。

分歧因此落在一个更窄的问题上：哪些许可市场属于版权法承认的传统或合理的潜在市场，哪些只是从“先假定必须许可”倒推出来的循环市场。第三巡回法院对

ROSS 案上诉的判决可能会给出这个问题上的更明确指引。

三、政府为什么此时下场

回到开头那份文件。司法部的论证有一个清晰的骨架，同时也是一份现成的抗辩提纲。

它首先把 AI 的生命周期切成两段：训练阶段与输出阶段，“每一阶段可能引发各自独立的著作权问题”。政府只就训练阶段表态。

在第一要素上，训练中的复制被定性为“一种不同种类或性质的使用”，具有转换性。在第四要素上，训练用的复制件本身不“替代原作”，也“压缩原作受保护的市场机会”；至于模型的输出，若与原作不构成实质性相似，其带来的竞争“通常发生在著作权并不保护的利益之上”。

文件用相当篇幅直接批评 Kadrey 案的说理，称其“错误适用了著作权原则”，其市场稀释理论“忽略了著作权侵权最基本的构成要件之一——作品是否实质性相似”，并把训练（复制全文但不对公众开放）与输出（可为公众获取但通常缺乏实质性相似）混为一谈。

最后是政策论证：若强制许可，只有体量最大的科技公司负担得起许可费，而许可收益将因发表体量而不成比例地流向传统媒体；至于这项新技术是否值得“全面改著著作权原则”，“是应当留给人民及其民选代表的政策问题”。

这份文件不具约束力，提交方并非当事人，法院没有采纳的义务。它的实际影响，取决于法院是否在说理中予以采信。但它确实传递了一个明确信号：在“文字作品用于大模型训练是否构成合理使用”这一个问题上，联邦行政机关站在开发者一侧。但这一态度性文件不会为盗版取得、删除署名、版权声明等版权管理信息或侵权输出提供任何豁免，也不能改变美国版权法第 107 条的法定标准。[1][15]

四、对 AI 企业的启示

第一，语料来源台账是首要的合规资产。不同复制目的，需要对应的证据。台账应当能够就每一批语料分别明确来源主体、取得方式、是否支付对价、取得时间、授权链与授权范围，并保留网页条款快照、机器可读声明的状态、数据版本等，以及实际训练使用与删除记录，用以在诉讼之中有效区分和证明各环节的合规责任。

第二，事后购买通常不能追溯消除既往责任。法官在 Bartz 案中明确，盗版复制所生的赔偿责任不因其后购买同一作品而消除。企业若在早期使用过来源不明的公开数据集，重新采购正版并不能抹去既往风险；但删除、替换、补充许可、和解与停止使用，可能会影响持续风险的大小以及救济与赔偿的计算。

第三，第三方语料采购的尽调应当穿透到上游。供应商在合同里作出的权利承诺，

不能当然排除企业对权利人的侵权责任——ROSS 案中被诉的正是通过第三方间接取得的材料；这类承诺的真正作用，是形成对供应商的追偿、审计与风险分配机制。尽调应当要求供应商说明其自身的取得方式，并在合同中约定来源披露义务、审计权与相应赔偿。

第四，许可的作用在于取得授权，而不在于改善合理使用抗辩。 训练许可费损失的评价，须结合各案事实背景，因此把“对方本来也没打算出售训练数据”当作抗辩依据是有风险的。但许可的作用在于：一份权利链完整、且在作品范围、复制环节、训练用途、模型与期限上均覆盖实际行为的许可，使相关复制成为经授权的使用，本就无须再依赖合理使用抗辩；而普通购书、网页订阅或供应商的一纸保证，不当然授权一切复制与训练。付费本身也不会把一项商业性使用变成非商业性使用——Bartz 案中购书扫描获得的宽容，来自“以数字件替换自己已购纸本”这一特定情形，并不意味着普遍存在“格式转换权”；反过来，没有专门训练许可，也不当然排除合理使用。

第五，训练侧与输出侧分开治理。 司法部的分阶段框架同样是抗辩框架。输出过滤、去重、防止逐字复现等工程措施，可为第四要素的评价提供重要证据——Kadrey 案中“特定对抗性测试也未得到超过 50 个词和标点的内容”这一事实，正是 Meta 反击第一条市场损害路径的关键。这类措施的合规价值独立于取得环节，但也无法替代上游的来源治理，更没有形成固定的词数安全线。

小结：版权法之外还有什么

就本文所讨论的版权纠纷，现阶段给出的回答可以浓缩为：作品可以公开获得，并不等于可以任意复制；训练用途纵然高度转换，也不会自动为独立的盗版复制或发行行为免责。取得、保存、训练、分发、输出，需要识别各环节中的具体受控行为与用途，任何一环的结论都不会自动覆盖其他环节。

但版权只是问题的一半，AI 使用公开数据训练的合规与否，逃不开版权，却也不仅仅限于版权。本文下篇，我们将就用户协议、抓取限制与州法义务等开展讨论，敬请关注

查看参考文献

[1] Statement of Interest of the United States of America, In re OpenAI, Inc. Copyright Infringement Litigation, MDL No. 3143, No. 1:25-md-03143-SHS-OTW (S.D.N.Y. 2026-09-01), ECF 1682, 文件原文。政府表达利益的法律依据为 28 U.S.C. §517。

[2] JPML, Transfer Order, In re OpenAI, Inc., Copyright Infringement Litigation, MDL 3143 (2025-04-03), 转移令原文。JPML 是“联邦多区诉讼司法委员会” (Judicial Panel on Multidistrict Litigation)；MDL 是“多区诉讼” (multidistrict litigation)，依据 28 U.S.C. §1407 将有共同事实问题的案件集中处理审前程序，结束后原则上发回原法院，已经依

法终结的案件除外。它不同于依《联邦民事诉讼规则》第 23 条进行的集体诉讼。该转移令将相关 OpenAI 案件交由纽约南区 Sidney H. Stein 法官集中处理。

[3] Bartz v. Anthropic, ECF 680 (N.D. Cal. 2026-07-20) , Martinez-Olguin 法官, 和解最终批准令。作品清单 482,460 件; 约 3,000 美元与普通侵权 750 美元的比较见批准令第 17 页。17 U.S.C. §504(c)规定普通法定赔偿 750–30,000 美元, 故意侵权可提高上限至 150,000 美元, 符合无辜侵权条件时可降至 200 美元; 这些法定数额不是本案逐件确定的赔偿。集体范围、历史请求的放弃及销毁义务见和解协议第 1.7、1.29、2.2、3.1 条, 并与批准令第 7–11 页对读。和解并不适用于 2025 年 8 月 25 日当日及之后的任何行为所引发的赔偿请求。每件约 3,000 美元不是每位作者的保证实收款项。请求放弃包括约定的历史下载、上传、扫描、留存及训练、研究、开发和生产等使用; 销毁义务保留必要的诉讼证据保存安排。

[4] Concord Music Group v. Anthropic PBC, No. 5:24-cv-03811 (N.D. Cal.) , 公开卷宗; Round Hill Music LP v. Anthropic PBC, No. 5:26-cv-08505 (2026-08-17 起诉) , Round Hill 诉讼公告。Sony Music Publishing (US) LLC et al. v. Anthropic PBC et al., No. 5:26-cv-09217 (2026-08-28 起诉) , 诉状原文。Sony 案原告也包括 Warner Chappell Music 等。

[5] 17 U.S.C. §107。第四要素“无疑最重要”的表述见 Harper & Row v. Nation Enterprises, 471 U.S. 539, 566 (1985) , 判决原文; 四要素须共同评价及第一要素的重要性见 Campbell, 510 U.S. 569, 578–579、590–591 (见注释[5])。第一与第四要素分量较重的概括见 Authors Guild v. Google, 804 F.3d 202, 220 (2d Cir. 2015, 见注释[6])。第二要素还考虑作品是否已发表; 第三要素结合目的判断复制数量; 第四要素包括受保护衍生市场的合理潜在影响。

[6] Sony Corp. of America v. Universal City Studios, 464 U.S. 417 (1984) , 国会图书馆收录的判决原文。帮助侵权是因促进他人的侵权而承担的责任, 不同于亲自实施复制的直接侵权。索尼免责的重要依据包括设备具有实质性非侵权用途, 因此应区分用户的时间转移与制造商责任, 而不能将本案直接等同于开发者亲自复制训练语料。

[7] Campbell v. Acuff-Rose Music, 510 U.S. 569 (1994) , 国会图书馆收录的判决原文。最高法院撤销并发回, 未在该次裁判中完成所有市场证据的终局认定。

[8] Authors Guild v. Google, 804 F.3d 202 (2d Cir. 2015) , No. 13-4829, 判决原文。约 16%的数字来自该案特定片段搜索记录, 并非合法展示比例。

[9] Google LLC v. Oracle America, 593 U.S. 1 (2021) , 最高法院判决原文。API (application programming interface) 即应用程序编程接口, 供程序调用既有功能。法院假定争议声明代码可受版权保护后, 认定具体复制合理使用; 并非裁定所有 API 均无版权, 也不只是因为换设备或复制比例低。

[10] Andy Warhol Foundation for the Visual Arts v. Goldsmith, 598 U.S. 508 (2023) , 最高法院判决原文。审查对象是向杂志商业许可图像这一具体使用的第一要素, 而非对所有创作、收藏或展示用途作全面合理使用判断。

[11] Thomson Reuters Enterprise Centre GmbH v. ROSS Intelligence, No. 1:20-cv-00613-SB (D. Del. 2025-02-11) , ECF 770, Bibas 法官, 裁判原文。数据采集及意见修订见第 2-4 页; 四要素见第 15-23 页。2023 年意见主要保留争议供审理, 并非终局认定合理使用。headnotes 是编辑对判决中法律要点的提炼, Key Number System 是 Westlaw 的法律主题编号体系。简易判决 (summary judgment) 指不存在影响结论的重大事实争议时, 法院直接依法裁判; 此处为部分简易判决, 仍有问题留待后续处理。

[12] Thomson Reuters v. ROSS, No. 25-2153 (3d Cir.) 。2026-06-11 辩论及截至 2026-09-13 的公开状态, 见公开上诉与辩论索引; 排期另见 ROSS 公告。法院录音见第三巡回法院录音入口。公开索引不等同于实时完整卷宗, 后续进展以法院文件为准。本次属于中间上诉, 即在全案终结前先行审查获准上诉的重要问题, 并非已有全案终局判决。

[13] Bartz v. Anthropic PBC, No. 24-cv-05417 (N.D. Cal. 2025-06-23) , ECF 231, Alsup 法官, 合理使用裁定原文。下载及馆藏事实见第 2-6 页; 按具体使用分别判断见第 7-9 页; 第三要素见第 19-23 页; 第四要素及结论见第 23-32 页。训练复制件的评价未依购书扫描或盗版来源分别得出不同结论, 但并未据此认可永久盗版馆藏。对中央图书馆另行产生、未用于训练的其他复制件, 证据记录不足, 法院未作简易判决。影子图书馆指通常未经相关权利人授权、提供免费材料的在线资源库。LibGen (Library Genesis) 及 PiLiMi (Pirate Library Mirror) 下载分别发生于 2021 年 6 月、2022 年 7 月; 七百万的口径是复制件, 不是互不重复的作品。购书扫描获认可的是“一本换一份”、销毁纸本的特定事实, 不是普遍格式转换权; 三笔账也不是所有案件必经的固定法律阶段, 单纯持续保管文件不必然产生新复制。

[14] Kadrey v. Meta Platforms, No. 3:23-cv-03417-VC (N.D. Cal. 2025-06-25) , ECF 598, Chhabria 法官, 训练争议裁定原文。下载、上传争议与测试记录见第 6-8 页; 许可市场、原作替代与市场稀释见第 24-40 页。“50”指原文所谓“words and punctuation marks”, 裁定将其称为 tokens, 并非所有模型分词器采用的技术 token 定义或安全线。2026-03-25 ECF 700 后续裁定准许加入帮助侵权请求, 并说明训练裁判不约束未参加诉讼的拟议集体成员; 准许修订不代表帮助侵权已成立。做种 (seeding) 指下载完成后继续共享文件。“市场稀释”在此指大量非侵权产出挤压原作市场; 合理使用抗辩的整体举证责任仍在 Meta; 对原告证据缺口的批评, 不等于权利人在所有案件中都须先证明实际损失。

[15] 17 U.S.C. §1202(b)、(c)。第 1202 条涉及版权管理信息, 不应与第 1201 条的技术措施规避规则混同; DMCA 是《数字千年版权法》(Digital Millennium Copyright Act) ; CMI 是版权管理信息 (copyright management information) , 包括随作品传达的作者、权利人、标题、版权声明、使用条件及相关识别信息。第 1202(b)款规制未经授权故意删除、改动信息及明知信息被违法删除仍传播等行为, 还要求知道或在民事救济中有合理理由知道该行为会诱发、促成或掩盖侵权。删除本身不当然违法, 也非所有元数据都属于 CMI。



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



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

（来源：国枫公众号）

国枫观察 | 私募基金信息披露新规管理人落地实操指引——从定岗到自查的九步操作法

Grandway Observation | Practical Implementation Guidelines for Managers Under the New Private Fund Information Disclosure Rules: A Nine-Step Approach from Role Assignment to Self-Inspection



2026年9月1日,《私募投资基金信息披露监督管理办法》(以下简称“《信披办法》”)与其配套的《私募投资基金信息披露实施细则》《私募投资基金信息披露重要内容模板》同步施行。在条文解读的同时,私募基金管理人(以下简称“管理人”)也需要一份“怎么做”的清单,列明谁来做、按什么标准改、给谁披露以及什么时候必须完成等等。本文以私募股权投资基金为默认口径(创业投资基金、证券类基金差异处单独提示),总结九个操作步骤,为管理人提供实践参考。

作者: 吴金凤 唐雪妮 徐岩

一、定岗: 三件事先落实

新规把信息披露的组织责任落到了具体的人和部门,管理人无需新设独立部门,

但“部门归口、专人专岗、高管分管”三点必须落地。建议一周内完成三件事：

第一，发文指定归口部门与分管高管。在制度中写明信息披露牵头部门、配合部门及分管高级管理人员，把职责写入岗位说明书，避免“人人都管、人人不管”。

第二，公布投资者咨询联络方式。在基金合同或制度中载明咨询联系人、电话与邮箱，让投资者随时能找到人；联络方式一旦变化，及时更新并告知投资者。

第三，跑通一条编制流水线。把披露文件的产生过程固化成环节：牵头部门发出信息收集通知及报送期限，各配合部门按期报送数据，由牵头部门汇总编制，信息披露负责人审核，管理人有权机构终审，然后对外披露并完整存档。流程定稿后，可先演练一遍，确认各环节在时限内可完成。

分管信息披露的高级管理人员发生变更的，虽不直接触发临时报告义务，也应同步完成制度公示与交接，并按监管要求及时更新管理人信息。

二、改制度：对照旧规的多处硬修改

多数管理人现行的信息披露管理制度仍按 2016 年旧规制定，与新规存在多处直接冲突或缺口，建议逐条修订：

现行安排	新规口径	修订动作
在协会备案系统披露	备份平台仅作备份，不作为披露渠道	改为“先按约定渠道向投资者披露，再同步备份”
季度报告，每季度结束后 10 个工作日内	股权基金取消季度报告强制要求	删除强制季报表述，合同自愿约定的按约履行
年度报告，每年度结束后 4 个月内	6 个月内，内容扩充为半年报内容+经审计财务会计报告+关联交易专项说明+管理人报告+托管人报告	修订时限，按新内容清单编制
临时披露按合同约定“及时”	11 类重大事件，发生之日起 5 个工作日内	明确时限，附 11 类触发事项清单，明确重大标准
无半年度报告安排	股权基金半年度报告：每半年结束后 2 个月内	新增半年度报告编制与披露流程
无清算披露安排	清算公告、清算报告及清算重大事项及时披露	新增清算披露流程
未约定咨询机制与应急安排	制度五大要素新增投资者咨询机制，无法正常履职时须有机制安排	新增相应章节并配套操作指引
未约定未公开信息管理制度	管理人应建立未公开信息管理制度，构建全流程、全链条的信息保密与管控体系	建立未公开信息管理制度，含范围界定、部门隔离、保密协议、交易排查

修订稿须经内部审批并留存发文记录。这并不只是简单的文本工作，日后检查时，管理人“是否建立制度并实际执行”，首先看的就是这份文件及配套记录。建议同步留存新旧条款对照表，便于向投资者说明变化。

三、盘合同：

识别存量基金合同的必改条款

与改制度相比，存量基金合同的摸底更花时间，也更容易被拖延。《信披办法》设定的披露义务是法定底线，自施行之日起直接适用，不因合同未约定而免除，也不因合同约定了更低标准而降低。所以摸底不是可选项而是必选项，建议在一个月内完成。可按三条规则快速筛查：

规则一，凡合同约定了“每季度结束后 X 日内披露季度报告”的，先核对基金类型。股权基金季度披露已非强制，属于合同自愿义务的可保留，但其不替代法定披露义务。若未修改合同删除披露季度报告相关内容的，管理人应按照合同约定履行季度报告信披义务。

规则二，凡合同约定的半年度报告披露时限晚于“每半年度结束后 2 个月”的，属于与新规直接冲突，例如约定“每年 10 月 31 日前”披露上半年度的报告的必须提前，此项优先处理。此外，还应注意《信披办法》规定的是在“每半年结束之日起两个月内”披露半年度报告，这意味着需要在当年 8 月以及次年 2 月底前分别披露一次当年上半年和下半年的半年度报告。

规则三，凡临时披露仅写“及时通知”、未列触发事项与时限，或未约定清算披露、投资者咨询联络方式、应急披露安排的，列入补充清单并按照《信披办法》进行进一步明确。

对需要修订的合同，不必因为修改信息披露条款专门召集合伙人会议，可依托基金减资、扩募、份额转让、存续期调整等既有变更节点一并修改；同时建议把新条款加入管理人的统一范本，供新设基金直接采用，避免同一问题反复谈判。新条款方面，关于股东、合伙人、实际控制人以及子基金等的披露配合义务约定需要特别注意。

四、排日历：把法定时点变成全年日程

披露类型	法定时限	建议倒排节奏
临时报告	重大事件发生之日起 5个工作日内	事件发生后 24 小时内启动编制，48 小时内完内部 会签，留出缓冲时间
半年度报告	每半年度结束后 2 个 月内（当年 8 月以及 次年 2 月底前）	7 月/次年 1 月初发出数据收集通知，7 月/次年 1 月底完成估值与投资数据核对，8 月/次年 2 月中 旬完成编制与托管复核，8 月/次年 2 月下旬披露 并备份
年度报告	年度结束后 6 个月内 （次年 6 月 30 日前）	次年 3 月底前完成审计机构对接与底稿准备，次年 5 月底前完成编制复核，次年 6 月完成披露
清算披露	清算公告与进展及时 披露，清算结束后及 时披露清算报告	清算超过一年未完成的，每年至少披露一次清算有 关事项

管理多只基金的管理人，建议在共享日历中为每只基金单列任务、责任人与提醒，并设置双人复核机制，避免单人疏忽导致报告逾期。年度报告含经审计的财务会计报告，审计排期是全流程唯一的硬约束，务必在每年初将审计预约写入日历。

五、填报告：

三类报告的操作要点与易错点

（一）半年度报告

编制建议分三步：收集环节核对投资者名册、实缴认缴明细、估值表与关联交易台账；编制环节依次落实基金基本情况、财务与估值情况、投资标的情况（含穿透后信息）、关联交易情况以及报告期新增、退出项目；披露环节先按约定渠道披露，再在备份平台备份。

高频易错点有三个：一是直接照抄估值表，忽略“报告期初、报告期末”两个口径的勾稽；二是自然人投资者信息与份额数据缺漏；三是金额单位或币种混用，导致前后数据不一致。

（二）年度报告

年度报告的内容是“五件套”：半年报全量内容，加上经审计的年度财务会计报告、关联交易专项说明、管理人报告，以及已托管基金的托管人报告。审计则需关注两点要求：一般情形下，年度财务会计报告应当经会计师事务所审计；基金规模超过

1 亿元且自然人投资者 20 人以上的，须经符合《证券法》规定的会计师事务所审计。选聘审计机构前先核验资质，并留存选聘与沟通记录。

创业投资基金提示：创投基金半年度报告属于鼓励性自愿披露，但年度报告不得因此简化——其披露内容、审计要求与项目披露细度，与私募股权投资基金完全一致。

(三) 临时报告

建议将 11 类触发事项在管理人内部重点公示：份额持有人会议决议；基金名称、组织形式变更；更换管理人、托管人以及管理人名称、住所、法定代表人、执行事务合伙人或其委派代表、控股股东、实际控制人变更；变更基金经理、存续期限、投资范围、投资策略、投资架构、估值方法、收益分配安排、费用计提标准与费率等核心事项；重大关联交易；主要投资标的重大不利情形；启动基金清算；重大诉讼、仲裁；相关机构或人员受重大处罚；管理人认为已经或者可能对投资者权益产生重大影响的其他事项；法律法规规定的其他事项。

凡是落入清单的事件，无论原基金合同是否约定，均须在 5 个工作日内披露。以最常见的重大关联交易为例，临时报告应至少载明交易日期、关联方名称、关联关系、资产类型、交易对手方、交易方向、交易价格、交易金额、定价依据及决策程序、交易事项概述等要素；交易价格与公允价格差异较大的，应当说明差异原因；如涉及关联利益安排的，应一并如实说明是否存在利益输送情形，并保留定价依据及决策记录。主要投资标的出现重大不利情形的，临时报告须说明成因、影响范围并作专项风险提示，不能只报结论不讲原因。

临时报告涉及的 11 类触发事件中的“重大关联交易”“主要投资标的”“重大不利情形”“重大诉讼、仲裁”“重大处罚”以及“重大影响”等并无明确的法定量化标准，现有赖于在基金合同中进行量化约定，并根据监管动态评估约定的合理性，必要时再调整量化标准。

六、算穿透：

嵌套投资与股权 FOF 的五步折算法

穿透披露是股权基金执行难度最高的环节。基金投向其他私募基金、资管产品或通过 SPV、多层架构开展投资的，定期报告中都要披露投资路径与穿透后的投资标的情况；投向其他私募基金的，还需披露穿透后投资规模占基金净资产比例前十名的投资项目。落地建议按五步走：

第一步，识别层级，列出“本基金—子基金（或 SPV）—底层项目”结构图并标出各层比例。第二步，索要明细，依据《信披办法》第十三条要求子基金管理人等配合提供底层投资明细，并在子基金协议中写明“定期报送穿透信息、临时事项同步配合”条款及违约责任。第三步，比例折算，以持有子基金的份额比例乘子基金持有底

层项目的比例，逐层连乘。第四步，合并同类，同一底层项目直接与间接持股合并计算，防止排名失真。第五步，排序核对，按穿透后投资规模占基金净资产比例排序取前十名写入定期报告，并核对是否存在以 90%以上净资产投向单一私募基金的情形，如有则随报告披露该子基金的信息披露报告（注：可依托底层子基金的完整披露信息开展代位披露，但管理人仍需对底层信息的真实性、完整性、准确性承担最终合规责任，不得直接免责）。

执行提示：底层机构不配合的，先书面催告并留存记录；仍无法取得的，在报告中如实说明信息获取困难的情况，不能以“无法取得”为由不披露。对于盲池基金，子基金资金沉淀于现金或短期理财的情况也应持续追踪，在后续定期报告中更新说明。

七、记关联：关联交易“发生时即记录”

股权基金在定期报告中须逐笔披露关联交易，内容包括交易金额、交易对手方、交易价格、定价依据、决策程序等，且不适用证券基金“集中度达到 90%可汇总披露”的豁免，无论关联交易金额大小，必须一笔一笔列明。若等到报告期末才集中补录，极易遗漏失真。建议建立两张台账：一张是关联方名单库，覆盖管理人及其关联方、高管、被投资企业实际控制人等，随股权变动动态更新；另一张是关联交易即时记录表，交易发生时即按披露要素填写，报告期末只需汇总核对。基金合同层面，可约定关联交易定价公允性审核与回避表决程序，为定期报告中的“定价依据、决策程序”两项提供现成答案。

八、走完“最后一公里”：

渠道、备份与留痕

报告编好只完成一半，另一半在“送达”。三个动作务必落实：

渠道要合规。按基金合同约定，使用邮寄、电子邮件，或设置了特定对象确定程序的网站、移动客户端等非公开方式向投资者披露；同一信息通过多个渠道披露的，内容必须一致。电话、短信、微信群聊等无法留痕或不能确认接收对象的方式，不宜作为履行法定披露义务的渠道，可作为向投资者提示“报告已发布”的辅助通知手段；正式披露仍应以邮寄、电子邮件或设置特定对象确定程序的网站、移动客户端等可留痕方式作出。

备份要同步。披露后，将所披露信息在协会信息披露备份平台完成备份（注：投资者查询账号需按规定时限开立）。务必牢记“备份不等于披露”：只在备份平台上传、未按约定渠道向投资者披露的，不构成有效信息披露。

留痕要完整。建立披露台账，逐笔记录披露事项、时间、渠道、对象与签收回执，随披露底稿一并归档，保存期限自基金清算结束之日起不少于 20 年。日后投资者对“是否收到过报告”提出异议时，台账与回执是唯一的抗辩证据。

九、自查：五问排除高频违规

实务中高发的披露问题可归纳为五类，建议每季度末对照自查一次：一是遗漏披露——当月是否有触发 11 类事项却未处理；二是片面披露——重大负面事项是否讲清了成因、影响并作专项风险提示；三是无效披露——是否只备份未向投资者披露，或使用了不可追溯的渠道；四是穿透不彻底——前十名口径是否漏合并间接持股、占比是否算错；五是逾期——对照日历核查半年报、年报与临时报告的时限是否全部兑现。

结语：先完成，再完善

新规执行没有捷径，也不需要一步到位。推进顺序建议是：首周内完成定岗并公布咨询联络方式；两周内完成制度修订过会；一个月内完成存量基金合同信披条款摸底，同步建立披露台账与共享日历。把法定时点写进日程、把披露动作固化成流程，信披合规才能渗透进管理人的日常经营治理活动中



唐雪妮
国枫律师事务所 律师

- 投资并购
- 私募基金
- 公司挂牌上市
- 民商事争议解决



徐岩
国枫律师事务所 律师

- 证券与资本市场
- 投资并购
- 涉外争议解决

（来源：国枫公众号）

国枫观察 | 私募募集新规的监管逻辑之变（附三张实务梳理表）

Grandway Observation | Changes in the Regulatory Logic of the New Private Fund Fundraising Rules (Including Three Practical Tables)



本次募集办法征求意见稿进一步调整合格投资者标准、细化募集程序，并将具体义务与行政责任相衔接。相关安排一旦落地，将对投资者准入、募集业务开展及责任承担产生实质影响，是管理人及律师需要重点关注的一次规则变化。本文结合近期监管自查、处分案例及常见交易安排，通过三张实务梳理表，对照准入标准变化、归纳募集流程要求、厘清违法行为与处罚的对应关系，以期为理解本轮监管变化和调整募集实务提供参考。

作者：顾忻媛

2026年9月4日，中国证监会发布《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》（下称“草案”）。继国办函〔2026〕54号文提出构建“以行政监管为主、自律管理为辅”的监管体系后，草案进一步提高部分准入门槛，将募集程序与行政责任具体衔接。近期，多地证监局陆续启动私募基金管理人合规自查，投资者出资能力、穿透核验及募集宣传等事项均被纳入自查范围。这为理解本次募集规则修订提供了具体的监管背景：管理人除了核对投资者是否达到准入标准，还需要审查实际出资安排，并能够说明其作出判断的依据。本文尝试梳理本次监管逻辑变化，辨明真正的新增要

求，并关注既有要求进入行政规则后，对交易安排和履职证明产生的影响。

一、合格投资者认定更重实质

与 2014 年《私募投资基金监督管理暂行办法》（下称 “《暂行办法》”）及相关自律规则相比，草案在准入环节主要调整了以下事项：

事项	现行规则	草案要求
自然人一般标准	个人金融资产≥300 万元，或最近三年个人年均收入≥50 万元；未设投资经历要求。	家庭金融资产≥500 万元、家庭金融资产≥300 万元、近三年本人年均收入≥50 万元，三选一；另须有两年以上相关投资经历，或具备第六条第一项所列机构高管身份。
特殊投向基金	《暂行办法》未另设自然人标准。	主要财产投向不动产项目公司股权、单一标的、境外资产、场外衍生品等的，须同时满足四年以上相关投资经历、家庭金融资产≥1000 万元、家庭金融资产≥600 万元。
首期实缴	自律规则已要求单个投资者达到最低出资要求，并设有例外。	第八条明定投资额及首期实缴均≥100 万元；须结合第九条员工跟投特别安排理解。
员工跟投	投资本管理人所管理基金的员工，适用合格投资者及最低出资要求的特别安排。	限投资、研究、交易或风险管理岗位的专职人员，家庭金融资产≥100 万元；管理人可建立跟投制度，自行设置投资金额。

依据：《暂行办法》第十二、十三条，草案第五至九条、第四十四条及现行备案规则。草案所称“主要基金财产”占实缴规模不低于 80%；上表未列的风险能力、投资金额等适用条件仍须满足。

与这些调整相配套，核验方式也要相应变化。草案明确家庭金融资产须扣除全体家庭成员的全部负债，核查范围因此不能止于存款和证券账户余额；符合条件的高管身份仅替代投资经历，并不免除财务条件。即使投资者达到准入标准，募集机构仍须判断具体产品是否与其风险能力匹配。

首期实缴金额的要求需要区分一般规则与例外。2023 年《私募投资基金登记备案办法》第三十九条已经对单个投资者提出最低首期实缴要求，因此，草案第八条的一般门槛主要是将自律规则中的既有要求在部门规章中进行了明确。但是，现行规定对投资自身管理基金的管理人及其员工未要求最低出资金额；而草案第六条要求管理人自身、私募基金等特殊主体也满足第八条关于投资金额不低于 100 万元的标准，第九条则为符合条件的员工跟投保留金额自主设置空间。换言之，员工跟投并非一律适用 100 万元门槛，但仅有劳动关系已不足以享受该安排；管理人自身的出资与员工跟投，也应分别审查。

员工跟投的特别安排，也不能成为忽略出资异常的理由。证监会的自查表中，要求关注员工跟投金额与其日常收入、资产是否明显不匹配，并对出资超过 1000 万元的自然人作类似核查。这一检查重点提示，员工身份和资金到账，并不足以解释一笔明显超出其财力的出资。出现此类情况时，管理人应进一步了解资金来源，核实是否涉及为他人代持等安排。现行《私募条例》已经禁止向为他人代持的投资者募集或转让基金份额；草案进一步限定员工跟投的岗位及家庭金融资产条件，与上述检查重点

在实质核验的方向上形成呼应。金额门槛可以适用特别安排，实际投资者的身份和出资情况仍须查明。

对产品型投资者，同样不能把身份认定当作核验终点。草案第十一条虽然给予符合条件的资管产品、备案私募基金资格及人数穿透豁免，仍要求以合理必要方式识别实际投资者与最终资金来源。“已经备案”不能替代这一审查。

二、募集程序对交易安排的影响

草案对募集程序的细化，会直接影响客户接洽、合同谈判和交割收款。以下几处最值得结合实际业务检查：

环节	草案要求	实务关注
测评与推介 第十七条	先评估、后推介；同一投资者单日评估不超过两次。	次数合规不等于测评合规，应区分投资者纠正误填与销售人员诱导作答。
合同与收款 第二十五、二十六条	确认合格投资者后签约，签约后收款；推介与合同差异逐项确认，各投资者最终合同文本一致。	合同版本及差异确认须留痕；附属协议与共同合同安排的关系须审查。
份额转让 第二十七条	明确将份额转让纳入募集结算专用账户办理事项。	初始募集完成后，转让价款的结算仍受专户规则约束。
留痕与保存 第二十九、三十六条	自然人募集原则上需录音或录像、回访及冷静期；相关资料自清算结束起保存不少于二十年。	符合第七条条件并经特别风险揭示、签字确认者，可省略特定程序，但不免除资格核验、适当性及资料保存义务。

上表为草案重点要求摘选。现行规则已设募集程序义务，并非全部始于本次草案。

其中，份额转让的资金路径已有处分案例。中基协处分〔2023〕109号决定中，管理人以公司账户收取101万元认购款，次日以“基金份额转让款”名义转给另一投资者，被认定为违规划转资金。中基协处分〔2023〕106号决定针对丰圣财富作出，其中记载受让人直接向原投资者个人账户付款受让基金份额，同样被认定存在资金划转违规。

这两案提醒管理人，份额转让不能只审查受让人资格和转让协议，还须事先确认结算账户、划款顺序与份额变更之间的衔接。草案将这一要求进一步明文化，但经由专户不等于一概改为赎回再申购，具体路径仍须结合基金组织形式和交易结构确定。

合同一致性的要求则涉及另一类常见安排。股权基金通过附属协议（Side Letter）给予个别投资者费用优惠、额外信息权或特殊退出权，这些条款是否改变共同合同安排、影响其他投资者权益，应当在谈判时一并审查。草案尚未明确附属协议与统一合同文本的边界，因此，不能仅因文件名称不同便认定其不受约束，也不宜直接推断所有差异化安排均被禁止。

三、程序违规也可能独立触发处罚

本次草案的重要变化，是将具体募集义务与《私募投资基金监督管理条例》（下称“《私募条例》”）的既有罚则衔接，并为部分程序违规直接设置处罚。主要责任

可归纳如下：

责任类型及依据	主要法律责任
合格投资者管理及募集方式违规。草案第三十九条第一款第一项，转致《私募条例》第四十八条	违法主体：没收违法所得，并处违法所得1—5倍罚款；无违法所得或不足100万元的，并处10万—100万元罚款。直接责任人员：警告，并处3万—30万元罚款。
风险测评、分级匹配及风险揭示违规。草案第三十九条第一款第二项，转致《私募条例》第四十九条	违法主体：警告或通报批评，并处10万—30万元罚款；情节严重的，责令停止私募基金业务活动并公告。直接责任人员：警告或通报批评，并处3万—10万元罚款。具体适用须结合《私募条例》第四十九条的违法构成。
募集文件制作及内容违规。草案第三十九条第一款第三项，转致《私募条例》第五十六条	违法主体：责令改正，警告或通报批评，没收违法所得，并处10万—100万元罚款。直接责任人员：警告或通报批评，并处3万—30万元罚款。
管理人违反募集结算专户财产独立性要求。草案第三十九条第二款，转致《私募条例》第五十五条	违法主体：责令改正，警告或通报批评，没收违法所得，并处违法所得1—5倍罚款；无违法所得或不足100万元的，并处10万—100万元罚款。直接责任人员：警告或通报批评，并处3万—30万元罚款。
销售、资金监督等服务机构履职违规。草案第三十九条第二款、第四十条第二款，转致《私募条例》第五十七条	违法主体：责令改正，警告或通报批评，并处10万—30万元罚款；情节严重的，责令停止私募基金服务业务。直接责任人员：警告或通报批评，并处3万—10万元罚款。
股东、合伙人、实际控制人实施募集禁止行为。草案第四十条第一款，转致《私募条例》第四十五条	违法主体：责令改正，警告或通报批评，没收违法所得，并处违法所得1—5倍罚款；无违法所得或不足100万元的，并处10万—100万元罚款。直接责任人员：警告或通报批评，并处3万—30万元罚款。
合同签署、账户使用、留痕及内控等违规。草案第四十一条第一款直接规定处罚	违法主体及直接责任人员：分别给予警告或通报批评，并处10万元以下罚款；涉及金融安全且有危害后果的，分别并处20万元以下罚款。
管理人的其他关联方实施募集禁止行为。草案第四十一条第二款	按第四十一条第一款处理：警告或通报批评，并处10万元以下罚款；涉及金融安全且有危害后果的，并处20万元以下罚款，直接责任人员适用相应处罚。

注：“直接责任人员”指直接负责的主管人员和其他直接责任人员。草案第三十九条第二款另保留《证券投资基金法》对私募证券投资基金的特别处罚规定，具体适用时还须核对该法。上表按草案列示义务与责任的衔接关系，转致处罚仍须结合相应上位法的适用条件判断。

除转致适用上位法外，草案还为部分程序违规设置了独立的处罚依据。按照第四十一条，签约前收款、未按要求使用募集结算专户、未妥善保管资料等行为，即使尚未造成投资者本金损失，也可能受到行政处罚。管理人因此需要关注募集过程本身的合规性，而不能仅以基金运作结果判断是否存在责任风险。

对于转致适用上位法处罚的情形，则仍须审查相应的违法构成。例如，草案第三十九条第一款第二项将风险测评、分级匹配及一般、特别风险揭示等义务的违反，统一衔接至《私募条例》第四十九条。但该条的处罚表述包含未充分揭示风险，并误导投资者投资不匹配产品的要求。因此，不能将草案所列每一种程序瑕疵，都直接等同于该条规定的违法行为。对于测评频次超限等单项程序违规，如何与上位法的处罚条件衔接，仍有待正式规则及后续执法进一步明确。

除违法行为的认定外，责任主体的识别也应结合实际募集过程。草案第三十四条禁止借中介合同等形式变相委托无资质主体募集，第三十七条明确可对管理人的股东、合伙人、实际控制人及其他关联方进行检查、调查。因此，审查“财务顾问”或“客户引荐”安排时，应当核实谁实际解释产品、提供募集材料、协助测评签约，以及报酬如何与募集结果关联，综合判断是否构成委托或变相委托募集。协议名称与实际履行不一致的，仅以“顾问”或“引荐”名义安排合作，并不足以排除募集业务的合规

要求及相应责任。

四、新规落地前的准备与衔接

对管理人及其律师而言，证监会的本轮自查可以成为检验现有募集安排的起点。审查时，可将投资者的资产收入证明、出资情况和穿透核验材料相互核对，再按时间顺序检查测评、推介、签约及收款记录。律师需要判断的，是这些材料能否共同证明管理人在募集时实际履行了相关义务，以及发现异常后是否作了进一步核实。这样的审查既有助于回应监管检查，也能在民事争议中还原募集过程；至于合同效力和赔偿范围，仍须结合具体违法行为及其影响分别判断。

此外，草案尚未明确实施日期和存量过渡安排。家庭成员范围、员工转岗或离职后的跟投、既有投资者后续实缴，以及附属协议的适用边界，仍需正式规则进一步回答。

五、结语

这份草案的意义，还可以再放远看一层。按照国办函〔2026〕54号文的部署，管理人监管、信息披露、资金募集、强制托管等规则共同构成私募基金监管体系建设的重要内容。募集办法虽尚处于征求意见阶段，但从其具体安排中，已经能够看到本轮监管逻辑之变的主线：**通过行政规则进一步细化业务义务，将监管要求落实到募集过程，并以可核验的履职记录支持责任认定。**

这一变化，也为理解后续规则提供了重要参照。对管理人及其律师而言，读懂新规，需要进一步判断每一项监管要求如何进入实际业务，以及履行不足将产生何种法律后果。规则最终检验的，是管理人能否将法定义务落实到每一次业务判断，并在责任受到审视时，说明判断依据、证明履职过程。



（来源：国枫公众号）

国枫观察 | 《医药健康视点周刊 (20260914-20260920) 》

Grandway Observation | Medical and Health Insights Weekly (20260914–20260920)



如今，医药健康领域的发展可谓日新月异。本所始终坚守在行业一线，特别推出《医药健康视点周刊》，为您提供医药健康领域最新的法律法规、资本市场项目动态以及行业热点，帮助您在这个充满机遇与挑战的行业中保持清晰的前瞻视野和稳健的发展步伐。《医药健康视点周刊》每周一期，敬请期待！



國楓律師事務所
GRANDWAY LAW OFFICES

Grandway Insight

医药 健康 视点

News Digest of Healthcare Industries



14 Sep – 20 Sep 2026

(周刊)

目 录

01/新规解读 Analysis of Laws

【关键词】

- 国家药监局关于发布仿制药参比制剂目录(第一百零九批)的通告(2026年第32号)
- 国家药监局关于发布 YY/T 2029—2026《脑机接口医疗器械 用于人工智能算法的脑电数据集质量要求与评价方法》医疗器械行业标准的公告(2026年第79号)
- 国家药监局关于印发优化中药补充申请审评审批程序改革工作方案的通知
- 山东出台指导意见推动中药材产地趁鲜切制加工行为规范提升
- 北京市药品监督管理局印发《北京市推动医疗器械批发企业多仓协同创新发展的工作方案(试行)》
- 国家药监局药审中心关于公开征求《吸入用丙酸倍氯米松混悬液生物等效性研究技术指导原则(征求意见稿)》意见的通知
- 国家药监局器审中心关于公开征求《结核分枝杆菌复合群耐药基因突变检测试剂注册审查指导原则(2026年修订版)(征求意见稿)》意见的通知
- 国家药监局器审中心关于公开征求《人工智能多病种辅助决策医疗器械临床评价注册审查指导原则(征求意见稿)》等2项指导原则意见的通知
- 国家药监局器审中心关于公开征求《人工智能医疗器械注册审查指导原则(2026年修订版)(征求意见稿)》意见的通知
- 国家药监局器审中心关于公开征求《有源医疗器械使用



期限注册审查指导原则（2026 年修订版）（征求意见稿）》的通知

- 医疗器械临床评价归口单位就真实世界数据质量标准征求意见
- 国家药监局器审中心关于公开征求《栓塞颗粒注册审查指导原则（征求意见稿）》意见的通知

08/市场资讯 Market News

- IPO
- 再融资
- 并购
- 投融资

13/行业热点 Topical issues

- “十五五”首创新药全球占比目标超 25%，长三角贡献六成创新药
- 《上海市疾病预防控制发展“十五五”规划》对外发布
- 浦东发布生物医药新政，重点培育脑机接口产业
- 中国香港建设国际药械权威监管机构
- AI 制药公司新生探途完成 2.9 亿美元轮融资
- 中国创新药企领跑 B7-H3 ADC 新赛道 两款肺癌新药 III 期临床获积极结果
- 亚洲首款人源长效 GLP-1 创新药获中国药学会科技奖一等奖
- 全球首个 AI 原创新药进入 III 期临床
- 全球首个专家级通用医疗影像 AI 登上 Science 阿里宣布开源
- 国产腔镜机器人降价约 1/4 后竞争加剧，联影智融等厂商转向构建围手术期生态平台

阅读全文

扫描下方二维码阅读国枫《医药健康视点周刊（20260914-20260920）》全文：



（来源：国枫公众号）