



法律通讯

上海律协

证券专业委员会五月法律通讯

Legal Newsletter

Securities Practice Research Committee

Shanghai Bar Association

编委会：

主任：范兴成

副主任（按姓氏首字母排序）：

孙林、徐辉、朱锐

编辑、排版、设计：何盛桐、王安荣

编委（按姓氏首字母排序）：

范兴成

何盛桐

王安荣

徐 辉

05

目 录

证券实务专题研究	1
红筹架构预提税补税案例及风险防范.....	2
境外上市无需证监会备案的监管红线及出海架构设计.....	5
红筹架构如何拆除.....	9
从 M 案看海外架构搭建中的技术出口风险防范	13
从 M 案看海外架构搭建中的跨境数据传输风险防范	17
《国务院关于对外投资的规定》之四大制度突破.....	22
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.....	26
证券行业政策动态	43
中国证监会发布《上市公司董事会秘书监管规则》	44
中国证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》	45
八部门发布《金融产品网络营销管理办法》	47
八部门发布《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》	50
三大交易所修订交易规则及股票上市规则.....	55
证券经典案例	61
科创板并购重组简易审核“首单”亮相，中微公司收购杭州众硅交易提交注册 ..	62
青岛双星重组锦湖轮胎获证监会注册批复.....	64
宇树科技科创板 IPO 过会，从受理到上会仅 73 天，将冲刺 A 股“具身智能第一股”.....	65
10 天 2 单！深市“轻资产、高研发投入”企业再融资案例接连落地	68

证券专业委员会活动新闻	70
“北交所上市法律实务研讨会”成功举办	71

证券实务专题研究

证券实务专题研究

1. 红筹架构预提税补税案例及风险防范
2. 境外上市无需证监会备案的监管红线及出海架构设计
3. 红筹架构如何拆除
4. 从 M 案看海外架构搭建中的技术出口风险防范
5. 从 M 案看海外架构搭建中的跨境数据传输风险防范
6. 《国务院关于对外投资的规定》之四大制度突破
7. 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

红筹架构预提税补税案例及风险防范

（作者：国枫律师事务所 合伙人 胡耀华）

引言： 本文结合红筹架构美股上市公司陌陌的分红预提税从 5% 优惠税率被税务机关调整为 10%，需补税 5.479 亿元的案例，讨论该优惠税率的持股比例、“受益所有人”界定、持股时间三类适用条件，并给出红筹架构的税务风险防范建议，供大家参考。

一、红筹架构向境外分红预提税补税案例

根据中概股美国上市公司陌陌母公司挚文集团（NASDAQ: MOMO）于 2025 年 9 月 9 日公布的 2025 二季度财务报告，陌陌红筹架构中的 WFOE 北京陌陌于 2025 年 8 月 27 日收到税务机关通知，要求北京陌陌将其支付给红筹架构香港公司的利润分红的 5% 优惠税率调整为正常 10% 税率，并对预提税补税 5.479 亿元人民币^[1]。该等案例引发了对红筹架构公司及其他出海架构企业的税务规划的公众关注，该等事件说明在实践中获得并维持预提税 5% 优惠税率并非易事。

二、预提税 5% 优惠费率适用条件

在红筹架构设计中，WFOE 的母公司一般为香港公司，该等架构的重要目的是享受向境外分红预提税 5% 优惠税率。但是，该等优惠税率的适用需要满足一定前提条件，具体如下：

（一）持股比例要求

根据 2006 年 12 月 8 日生效的《内地和香港特别行政区关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的安排》，分红预提税 5% 优惠税率的适用前提为受益所有人（即香港公司）持有支付股息公司（即境内子公司）25% 以上的股权。在红筹架构中，上述持股比例一般很容易被满足。

（二）“受益所有人”身份要求

实践中，问题在于是否能符合“受益所有人”的定义条件。根据 2018 年 4 月 1 日生效的《国家税务总局关于税收协定中“受益所有人”有关问题的公告》，判定“受益所有人”时有如下三个路径：

1. 路径一：直接根据定义综合判断

“受益所有人”是指对所得或所得据以产生的权利或财产具有所有权和支配权的人。判定“受益所有人”身份时，应根据实际情况进行综合分析，下列因素不利于对“受益所有人”身份的判定：

(1) 申请人有义务在收到所得的 12 个月内将所得的 50% 以上支付给第三国（地区）居民（注：“有义务”包括约定义务和虽未约定义务但已形成支付事实的情形）；

(2) 申请人从事的经营活动不构成实质性经营活动；

(3) 缔约对方国家（地区）对有关所得不征税或免税，或征税但实际税率极低。

2. 路径二：安全港规则

对于“受益所有人”进行认定时，存在以下安全港规则，如果符合，即可直接认定为“受益所有人”：申请人缔约对方居民且在缔约对方上市的公司（即在香港上市的香港居民公司）。如果申请人被前述公司直接或间接持有 100% 股份，且间接持有股份情形下的中间层为中国居民或香港居民，则也符合安全港规则。但在实践中，在香港上市的红筹架构公司的上市主体一般为开曼公司，并不直接符合上述要求，如履行转为香港居民的程序，也会涉及复杂的流程和额外负担，所以现实中案例不多。

3. 路径三：申请人的 100% 母公司为“受益所有人”

申请人虽不符合“受益所有人”条件，但直接或间接持有申请人 100% 股份的人符合“受益所有人”条件，并且属于以下两种情形之一的，应认为申请人具有“受益所有人”身份：(1) 上述符合“受益所有人”条件的人为申请人所属居民国（地区）居民；(2) 上述符合“受益所有人”条件的人虽不为申请人所属居民国（地区）居民，但该人和间接持有股份情形下的中间层均为符合条件的人^[2]。在实践中，红筹架构公司的上市主体一般为开曼公司，开曼公司需要符合以下条件之一：（1）开曼公司符合“受益所有人”条件并为香港居民；或者（2）开曼公司需要符合“受益所有人”条件并为相同税收协定待遇地区居民，且开曼公司和香港公司之间的 SPV（如有，例如 BVI 公司）为相同税收协定待遇地区居民。在实践中，该等条件也并不容易符合。

（三）持股时间要求

需要注意的是，根据《国家税务总局关于税收协定中“受益所有人”有关问题的公告》，前述“受益所有人”身份判断的“路径二：安全港规则”及“路径三：申请人的100%母公司为‘受益所有人’所要求的持股比例应当在取得股息前连续12个月以内任何时候均达到规定比例。

三、红筹架构设计的一些建议

对于红筹架构设计中，如何防范分红预提税5%优惠税率的补税风险，建议如下：

1. 提前做好红筹架构各境外公司的功能及业务规划。香港公司不应只为空壳SPV公司，应从事实质性经营活动^[3]。

2. 在公司治理文件中避免约定如下义务：有义务在收到所得的12个月内将所得的50%以上支付给第三国（地区）居民（注：“有义务”包括约定义务和虽未约定义务但已形成支付事实的情形）。

3. 注意相关持股时间要求，并做好股权架构变化的事前规划。

注：

[1] September 9, 2025, “Hello Group Inc. Announces Unaudited Financial Results for the Second Quarter of 2025”, <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1610601/000119312525198769/d48912dex991.htm>, page 3.

[2] 根据《国家税务总局关于税收协定中“受益所有人”有关问题的公告》，“符合‘受益所有人’条件”是指根据本公告第二条的规定，综合分析后可以判定具有“受益所有人”身份。“符合条件的人”是指该人从中国取得的所得为股息时根据中国与其所属居民国（地区）签署的税收协定可享受的税收协定待遇和申请人可享受的税收协定待遇相同或更为优惠。

[3] 根据《国家税务总局关于税收协定中“受益所有人”有关问题的公告》第二条，实质性经营活动包括具有实质性的制造、经销、管理等活动；申请人从事的经营活动是否具有实质性，应根据其实际履行的功能及承担的风险进行判定。申请人从事的具有实质性的投资控股管理活动，可以构成实质性经营活动；申请人从事不构成实质性经营活动的投资控股管理活动，同时从事其他经营活动的，如果其他经营活动不够显著，不构成实质性经营活动。

境外上市无需证监会备案的监管红线及出海架构设计

（作者：国枫律师事务所 合伙人 胡耀华）

引言：本文结合具体海外上市案例，介绍境外上市无需证监会备案的监管红线，并分析出海架构设计的注意要点，提醒企业及创始人提前应对监管风险、实时管理经营变动，并从开始就做好事先规划及应对。

一、无需证监会备案的适用条件

根据中国证券监督管理委员会（“证监会”）发布并于 2023 年 3 月 31 日实施的《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》第十五条，企业无需证监会备案的前提是同时不满足以下两项标准：

（一）财务指标

境内运营实体最近一年营业收入占发行人合并报表比例 > 50%；

境内运营实体最近一年利润总额占发行人合并报表比例 > 50%；境内运营实体最近一年总资产占发行人合并报表比例 > 50%；

境内运营实体最近一年净资产占发行人合并报表比例 > 50%。

即以上任一指标超过 50% 即需备案。

（二）运营管理指标

经营活动主要环节在境内开展或主要场所位于境内；负责经营管理的高级管理人员多数为中国公民或经常居住地在境内。

即以上任一事项成立即需备案。

此外，证监会的判断原则为实质重于形式，并结合招股书中国风险因素披露的占比进行综合评估。

二、无需证监会备案的典型案列

序号	公司	上市时间	上市地	无需备案原因
1.	广宇科技 (JoyByte)	2026 年 1 月 27 日提交申请 (注：待上市)	纳斯达克	根据招股书披露，公司中国法律顾问认为无需证监会备案，原因为： ● 四项财务数据境内占比均为零 ● 公司所有业务活动均不在中国内地开展，主要经营场所亦不位于中国内地

证券实务专题研究

序号	公司	上市时间	上市地	无需备案原因
				<ul style="list-style-type: none"> 负责公司业务运营及管理的高级管理团队中，除一名管理人员（注：为实控人）为中国公民且常住于香港外，其余高级管理人员均非中国公民，亦非常住于中国内地
2.	栢威医药	2025年12月11日提交申请 (注：待上市)	纳斯达克	<p>根据招股书披露，公司中国法律顾问认为无需证监会备案，原因为：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 四项财务数据境内占比均低于50% ● 公司主要业务经营地位于香港 ● 公司管理层不是境内身份或境内居民
3.	黑瞳科技	2025.8.8	纳斯达克	<p>根据招股书披露，公司中国法律顾问认为无需证监会备案，原因为：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 境内无子公司（注：已剥离境内实体） ● 公司总部在香港，管理人员均受雇于香港公司 ● 大部分业务收入及利润来源于香港
4.	永丰建筑	2025.4.25	纳斯达克	<p>根据招股书披露，公司管理层认为无需证监会备案，原因为：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 公司在境内无子公司和业务 ● 公司不受境内身份人士控制 ● 公司总部在香港，CEO、CFO、所有董事均不是境内身份 ● 所有业务收入和利润均来自香港公司，在境内无收入
5.	网班科技	2024.12.13	纳斯达克	<p>根据招股书披露，公司认为无需证监会备案，原因为：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 主要公司运营不在境内（注：2023年，公司将总部迁至香港；自2023年到2025年9月，公司有上海及香港双总部；自2025年9月1日，公司将总部迁至新加坡） ● 四项财务数据境内占比均低于50%
6.	环球发动机	2024.9.20	纳斯达克	<p>根据招股书披露，公司认为无需证监会备案，原因为：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 公司无境内子公司 ● 境内无业务，公司主要业务经营地不在境内，公司总部位于香港 ● 大部分负责运营的管理层不为境

序号	公司	上市时间	上市地	无需备案原因
				内身份或境内居民
7.	优博控股	2024.6.3	港交所	根据招股书披露，公司中国法律顾问认为无需证监会备案，原因为： <ul style="list-style-type: none"> ● 公司总部和主要业务经营地均位于香港 ● 董事会成员中大部分为外籍人士，且均常驻香港或海外 （注：2023 年主动向证监会申请备案，但获证监会通知不属于备案范围）
8.	承创互连	2024.1.18	纳斯达克	根据招股书披露，证监会认为公司无需证监会备案，原因为： <ul style="list-style-type: none"> ● 公司主要业务经营在境外（香港、塞尔维亚、荷兰等） ● 公司总部及大部分管理层位于香港 ● 四项财务数据境内占比均低于 50% （注：公司于 2023 年 8 月 31 日向证监会申请备案，但于 2023 年 11 月 6 日获证监会通知不属于备案范围）

三、豁免证监会备案的出海架构设计要点

1.海外总体架构搭建：一般选择开曼公司作为未来上市及融资主体，在此基础上搭建海外架构。

2.总部选择：可考虑在香港/ 新加坡等地设立全球总部，集中管理全球业务。

3.管理层调节：核心管理团队（CEO/CFO/CTO 等）、董事会执行董事多数成员设定为境外身份及境外居民。

4.业务剥离/拆分：可将大部分重要环节，例如研发、销售等放在境外，境内仅保留部分生产，或服务/技术支持环节。

资产重组：通过资产重组，将境内资产占比控制在 50% 以下，可将专利、商标等资产注入海外 IP 平台，但要注意交易定价及税务合规。

四、特别注意事项

（一）提前应对监管风险

豁免备案的最终认定权在中国证监会，即使企业认为符合条件，仍存在被要求补充备案的风险。例如，对于 2025 年 1 月 27 日在纳斯达克上市的 Gamehaus

公司，在 2023 年 11 月向 SEC 提交上市申请时，其中国法律顾问表示，鉴于公司 50% 以上的收入、净收入、总资产和净资产来自中国境外，因此其无需向证监会进行备案的意见，但 2024 年 5 月其收到证监会的书面通知，要求其完成备案，该公司于 2024 年 11 月完成了证监会备案。

建议在招股书充分披露证监会备案风险，即不排除证监会后续要求补充备案的可能性风险。

（二）对经营变动进行实时管理

境外上市后，若发生以下重大变化，应实时重新评估备案义务：

总部、主要业务经营地或财务重心回归境内。

境外管理层离任，境内身份或境内居民管理层接任。

五、总结

因证监会对于是否需要备案的标准采取实质重于形式的原则，且无需证监会备案的前提条件比较严格，主要适用于境内业务占比极低的企业或业务已经实质国际化的企业。对于与中国境内市场有实质联系的公司，及时对证监会备案进行提前规划与准备，并保持跟证监会的沟通，是最为明智的做法。公司在准备及规划海外架构时，应及时咨询有经验的法律顾问，设计合理及合规的出海架构，避免需要推到重来的潜在巨大损失。

红筹架构如何拆除

(作者：国枫律师事务所 合伙人 胡耀华)

引言：根据本人在 2015 年至 2017 年美股私有化浪潮时及近年对近十家红筹架构企业拆红筹的实操经验，本文介绍拆红筹的方案及实操注意要点。拆红筹需重点关注税务筹划、现金流安排、控制权稳定、经营连续、外汇及税务合规等要点，并要契合 H 股、A 股上市规则为 H 股、A 股 IPO 奠定基础。

为了呼应国家监管机构要求部分红筹架构企业拆除红筹架构再去港股上市的监管要求，根据本人在 2015 年至 2017 年美股私有化浪潮时及近年对近十家红筹架构企业拆红筹的实操经验，介绍拆红筹的方案及实操注意要点。拆红筹操作模式与方案选择需结合企业实际股权结构、投资人诉求及 H 股/A 股上市要求综合考量。本文将从红筹架构类型、拆除具体方案、拆除重点关注问题三方面，系统梳理拆红筹的实操要点，为企业拆红筹提供参考。

一、红筹架构类型简介

红筹架构的搭建主要分为直接持股架构和 VIE 架构两类：

(一) 直接持股模式

该模式以境外开曼公司为上市主体，通过香港公司 100%控股境内外商独资企业（WFOE），外商独资企业再 100%控制境内运营公司；创始人与境外投资人通过持有开曼公司股权，实现对境内企业的间接控制。

(二) VIE 架构

核心架构与直接持股模式一致，区别在于境内外商独资企业未直接控股运营公司，而是通过独家业务合作、股权质押、独家购买权等 VIE 控制协议，实现对境内运营公司的实际控制，创始人直接持有境内运营公司股权。

二、拆红筹的具体方案选择

拆红筹的方案需根据原架构类型（直接持股/VIE 结构）制定，核心目标是清理境外层级、实现股权向境内落回，同时妥善处理境外投资人的退出或境内持股安排，具体操作如下：

(一) 直接持股模式下境外架构的拆除

核心操作逻辑为通过创始人回购、开曼公司股权回购、投资人境内增资等方式，清理开曼、香港等境外层级，将股权落回境内，特别注意证监会要求股权结构清晰。具体两种方案如下：

1. 方案一：保留境外投资人的操作

创始人购买香港公司持有的 WFOE 股权或对 WFOE 增资，开曼公司回购创始人及投资人股权，投资人用回购价款购买 WFOE 股权或对其增资，最终拆除非开曼、香港公司，形成中外合资公司架构。

2. 方案二：境外投资人完全退出的操作

开曼公司回购投资人股权，投资人彻底退出。其他部分与方案一类似。

(二) VIE 架构下境外架构的拆除

该模式拆除的核心是解除 VIE 协议、清理境外层级，根据税务筹划需要、WFOE 与 VIE 的运营情况等选择具体方案，主要分为三种方案，具体如下：

1. 方案一：VIE 公司收购 WFOE 股权/资产

该等方案下，VIE 公司将作为拟上市主体，WFOE 成为 VIE 公司的子公司。VIE 公司向香港公司支付对价收购 WFOE 股权或资产，对价回流至开曼公司用于回购投资人股权，境外主体注销。投资人可以用回购资金入股 VIE 公司，重组完成后，创始人与投资人对 VIE 公司进行持股。该等方案为最常见方案，适用于 VIE 公司为主要运营实体且资产较大的情况。

2. 方案二：创始人/投资人同时收购 VIE 公司和 WFOE

该等方案下，VIE 公司将作为拟上市主体，并注销 WFOE。创始人/新投资人直接以较高价格购买 WFOE 股权，同时以较低价格入股 VIE 公司。主要适用于境外需要清退部分投资人而需以溢价购买 WFOE 来提供境外回购资金的情形。该方案 VIE 公司不收购 WFOE，而将 WFOE 注销，目的是避免溢价收购造成的商誉摊销对 VIE 公司的利润产生重大影响。

3. 方案三：WFOE 收购 VIE 公司

该等方案下，WFOE 将作为拟上市主体，VIE 公司成为 WFOE 的子公司。由 WFOE 收购 VIE 公司股权，解除 VIE 协议，将对价回流至开曼公司用于投资人回购，注销境外主体，原 WFOE 作为境内核心主体及拟上市主体，创始人与

投资人将股权落到 WFOE。本方案主要适用于 WFOE 存在实际业务，且 WFOE 资产规模大于 VIE 公司。

此外，对于 VIE 架构的拆除，要根据外资产业限制及未来 H 股上市的具体情况，来考虑外资股东的存留比例。

三、拆红筹的重点关注问题

拆红筹并非单纯的股权调整，其操作合规性、结果稳定性直接影响企业 H 股/A 股 IPO 进程，核心需关注税务筹划、资金流安排、股权清晰、经营连续、合规、上市规则等重大问题。

（一）红筹拆除的基本着眼点

拆除过程中需实现主营业务无重大变化、实际控制人/管理层稳定，完成境外股权结构向境内的映射。员工持股计划（ESOP）需同步落回境内，建议落回时点应在投资人入股前；股权调整可通过增资或转股实现，规范股份支付，注意设计多次股权调整的先后顺序。

（二）拆红筹的成本及税务筹划

拆红筹的成本包括税务成本、现金流成本、中介团队服务成本等，其中最大的成本是潜在的税务成本。因为拆红筹会涉及境内外的股权转让及回购，如果股权公允价值有较大溢价，那么会涉及大额所得税。所以，在拆红筹时的方案设计，税务筹划是重要考量。但即使如此，保证税务合规也是重中之重。

（三）拆红筹的现金流设计

拆红筹时，由于投资人的税基考量及部分投资人的完全退出要求，在开曼公司没有充分现金流的情况下，就需要考虑现金流转问题。对于现金流转的闭环，需要在设计方案时巧妙设计，并同时考虑使用跨境过桥贷款。

（四）海外 ESOP 的落回

拆红筹时，需要考虑将开曼公司层面的 ESOP 落回到境内主体，特别关注在取消海外 ESOP 时，相关法律文件签署的完备性，避免潜在纠纷。同时，要考虑海外 ESOP 与境内 ESOP 的法律结构设计的异同。

（五）经营年限与控制权稳定性要求

H 股/A 股对上市主体经营年限、控制权稳定性、管理层稳定性均有明确要求，要明确按照拟上市地核查拆红筹后的上市监管要求。

（六）同股不同权（AB 股）的安排规范

若企业设置 AB 股架构，拆红筹后的规则设置需符合 H 股/A 股上市板块的具体规则。

（七）股权变动的规范要求

关注 H 股/A 股对同一控制或非同一控制下的业务合并要求。

（八）全流程合法合规性审查

1. 整体合规：上市主体在报告期内不得存在严重处罚；
2. 外汇合规：红筹搭建需完成 37 号文（原 75 号文）登记，规范外汇结汇、股权转让跨境支付，避免逃汇认定；
3. 税收合规：境外股权转让需按 7 号公告缴税，清缴公司历史税务及注销主体税费，合理核定股权转让定价，确保税收缴付合规。

（九）持续经营与独立性要求

1. 持续经营：上市主体需具备独立持续经营能力，所从事业务需符合外商投资产业政策；
2. 独立性：上市主体需实现资产、财务、业务、组织、人员五独立，避免与关联方存在同业竞争或非公允关联交易。

（十）股权变动的规范要求

1. 定价与税务：股权转让定价需有合理依据（出资额、净资产、评估等），符合税务机关要求，确保税务合规；
2. 股权清晰：禁止股份代持，按相关上市规则处理调整股东与投资人对赌条款，持股结构需简化透明，股份不存在重大权属纠纷。

四、结语

红筹架构的拆除方案设计需紧密结合企业原架构类型、投资人诉求及 H 股/A 股上市规划，核心是在清理境外层级、实现股权境内落回的同时，确保操作全流程的合法合规性、税务筹划、现金流闭环。

从 M 案看海外架构搭建中的技术出口风险防范

(作者：国枫律师事务所 合伙人 胡耀华)

引言：本文以 M 案为切入点，梳理我国技术出口监管层级化法规体系，并结合 M 案为企业海外架构搭建、跨境并购介绍前置审查、合规申报、优化架构等实操性建议。

在全球化背景下，在企业海外架构搭建与跨境并购实操中，技术出口合规是企业创始人和管理层不可忽视的法律红线。本文以 Meta 收购 Manus 案（“M 案”）为切入点，梳理我国技术出口监管核心法规及要求，结合案件事实提出贴合实操的合规防范建议，为企业创始人和管理层提供参考。

一、M 案的技术出口合规风险

（一）案件核心时间线

1.2022 年至 2025 年初，Manus 母公司完成开曼架构搭建，且完成多轮美元融资；

2.2025 年 4 月，Manus 母公司获得由美国投资基金 Benchmark Capital 领投的 7500 万美元；

3.2025 年 5 月，前述美元投资遭到美国财政部反向 CFIUS 审查；

4.2025 年 7 月，Manus 停止中国业务、剥离中国子公司，并将核心人员迁至新加坡办公，完成“去中国化”；

5.2025 年 12 月 29 日，美国巨头 Meta 宣布对 Manus 进行 100% 股权收购，交易对价约 20 亿美元；

6.2026 年 1 月 8 日，中国商务部表示就该等收购在技术出口、对外投资、出口管制方面进行审查。2026 年 4 月 27 日，外商投资安全审查工作机制办公室（国家发展改革委）依法依规对外资收购 Manus 项目作出禁止投资决定，要求当事人撤销该收购交易。所适用的法律依据为《外商投资安全审查办法》，本案成为 AI 领域首例被公开叫停的外资收购案。

（二）案件在技术出口监管方面的核心风险点

1.在海外架构搭建与跨境并购过程中，未经合规审批向境外转移技术，涉嫌违反技术出口监管要求；

2.如今 M 案最终被认定违规，企业面临交易撤销、架构拆分、技术返还/删除，甚至可能相关责任人被追责等后果。

二、我国技术出口监管核心法规体系

我国技术出口监管形成以法律/行政法规为核心，以部门规章/公告为细则的层级化体系，以下按法律效力从高到低精简梳理核心法规、关键条款的适用要求：

（一）主要法律

主要包括《中华人民共和国对外贸易法》（全国人民代表大会常务委员会，主席令第六十七号，2025 年修订），《中华人民共和国出口管制法》（全国人民代表大会常务委员会，主席令第五十八号，2020 年制定）等。前述法律为全国人大常委会制定，确立了技术出口监管核心法律原则。

（二）主要行政法规

主要为《中华人民共和国技术进出口管理条例》（国务院令第 331 号，2020 年修订），为国务院制定，是核心适用依据，其主要监管要求如下：

主管机关：确立全国统一监管制度，禁止/限制出口技术由商务部会同相关部门制定公布^[1]。

什么是技术出口：包括专利权转让、专利申请权转让、专利实施许可、技术秘密转让、技术服务和其他方式的技术转移^[2]。所以，技术出口不仅仅包括了技术转让、许可，还包括了人员跨境流动带来的技术跨境转移。

禁止出口技术：属于禁止出口的技术，不得出口^[3]。

限制出口技术：限制出口技术实行许可证管理，未经许可不得出口^[4]。

许可证申请程序：出口限制类技术需向商务部申请，取得许可证后方可开展出口行为^[5]。

自由出口技术：对属于自由出口的技术，实行合同登记管理，出口属于自由出口的技术，合同自依法成立时生效，不以登记为合同生效的条件^[6]。

违规处罚：擅自出口限制技术的，没收违法所得，并处违法所得 1-5 倍罚款，并可依照刑法关于走私罪、非法经营罪、泄露国家秘密罪或者其他罪的规定，依法追究刑事责任^[7]。

（三）主要部门规章

主要为《中国禁止出口限制出口技术目录》（商务部、科技部公告 2025 年第 28 号），由部委制定，是细化的实际操作指引，M 案可能涉及的主要规则如下：

禁止出口目录：目前该等目录所列禁止出口技术暂未包括人工智能相关技术。

限制出口目录：该等目录所列 M 案可能涉及的限制出口范围包括：“基于数据分析的个性化信息推送服务技术（基于海量数据持续训练优化的用户个性化偏好学习技术、用户个性化偏好实时感知技术、信息内容特征建模技术、用户偏好与信息内容匹配分析技术、用于支撑推荐算法的大规模分布式实时计算技术等）”，如果 Manus 的技术涉及上述范围，则可能会触发限制技术出口的监管。

三、海外架构搭建/跨境并购的技术出口合规实操建议

基于 M 案及我国技术出口监管要求，企业搭建海外架构、开展跨境并购时，建议就技术出口监管提前制定实操性合规措施：

1. Day One 就要前瞻性地优化海外架构设计

从着手海外架构搭建前，就要前瞻性地考虑技术的研发地点。此外，在跨境并购尽调阶段，不开放核心技术资料，不提供未脱敏资料，并可考虑通过授权使用替代所有权转移，以提高许可审批效率。

2. 提前进行技术目录比对自查

启动海外架构搭建或跨境并购前，组建法律、技术团队，对照《中国禁止出口限制出口技术目录》核查核心技术范围，明确是否属于限制 / 禁止目录范围。

3. 不惧怕合规流程，提前规划/履行限制技术出口申报程序（如需）

如拟出口技术为限制类的，在达成交易意向、搭建架构前，向商务主管部门提交许可申请，完成审核并取得《技术出口许可证》后，再具体实施相关方案。

4. 关注跨境架构集团内部的技术许可/转让

《中华人民共和国技术进出口管理条例》并未将跨境架构集团内部的技术许可/转让排除适用，建议提前关注该等监管要求。

5. 关注人员跨境流动涉及的技术跨境转移

《中华人民共和国技术进出口管理条例》所定义的技术出口不仅仅包括技术转让、技术许可，还包括了人员跨境流动带来的技术跨境转移。对此要特别关注。

6. 将合规纳入跨境交易全流程管控

交易协议中明确技术出口审批为交割前提条款，设置技术出口违约条款划分责任；安排专职合规人员全程监督，防止未经审批向境外转移限制出口技术的行为。

7. 建立海外技术使用动态监管机制

海外架构落地后，常态化监管境外主体技术使用，不超审批范围使用；签订技术保密协议，定期核查境外技术使用情况，实现技术出口后全流程追踪。

8. 强化跨境交易团队合规专项培训

针对海外业务、并购团队，周期性对核心法规要求加强培训，提高合规意识。

注：

[1] 《中华人民共和国技术进出口管理条例》（国务院令 第 331 号，2020 年修订）第 28 条。

[2] 《中华人民共和国技术进出口管理条例》（国务院令 第 331 号，2020 年修订）第 2 条。

[3] 《中华人民共和国技术进出口管理条例》（国务院令 第 331 号，2020 年修订）第 29 条。

[4] 《中华人民共和国技术进出口管理条例》（国务院令 第 331 号，2020 年修订）第 30 条。

[5] 《中华人民共和国技术进出口管理条例》（国务院令 第 331 号，2020 年修订）第 31 条。

[6] 《中华人民共和国技术进出口管理条例》（国务院令 第 331 号，2020 年修订）第 36 条。

[7] 《中华人民共和国技术进出口管理条例》（国务院令 第 331 号，2020 年修订）第 43 条。

从 M 案看海外架构搭建中的跨境数据传输风险防范

（作者：国枫律师事务所 合伙人 胡耀华）

引言：本文以 M 案为切入点，梳理我国跨境数据传输监管层级化法规体系，并结合 M 案为企业海外架构搭建、跨境并购介绍数据分类分级、出境合规审批等实操性建议。

在中国 AI 产业全球化发展背景下，在企业海外架构搭建与跨境并购实操中，跨境数据传输合规是企业创始人和管理层不可忽视的法律红线。本文以 Meta 收购 Manus 案（“M 案”）最新监管结果为切入点，梳理我国跨境数据传输监管核心法规及要求，结合案件事实提出贴合实操的合规防范建议，为企业创始人和管理层全球化战略提供参考。

一、M 案的跨境数据传输合规风险

（一）案件核心时间线

1.2022 年至 2025 年初，Manus 母公司完成开曼架构搭建，且完成多轮美元融资；

2.2025 年 4 月，Manus 母公司获得由美国投资基金 Benchmark Capital 领投的 7500 万美元；

3.2025 年 5 月，前述美元投资遭到美国财政部反向 CFIUS 审查；

4.2025 年 7 月，Manus 停止中国业务、剥离中国子公司，并将核心人员迁至新加坡办公，完成“去中国化”，同步将境内用户数据、算法数据、训练数据批量传输至境外；

5.2025 年 12 月 29 日，美国巨头 Meta 宣布对 Manus 进行 100% 股权收购，交易对价约 20 亿美元；

6.2026 年 1 月 8 日，中国商务部表示就该等收购在技术出口、对外投资、出口管制方面进行审查。

7.2026 年 4 月 27 日，外商投资安全审查工作机制办公室（国家发展改革委）依法依规对外资收购 Manus 项目作出禁止投资决定，要求当事人撤销该收购交

易。所适用的法律依据为《外商投资安全审查办法》，本案成为 AI 领域首例被公开叫停的外资收购案。

（二）案件在跨境数据传输监管方面的核心风险点

1.标的企业在境内收集和产生的用户数据、算法训练数据、业务运行数据等，可能属于重要数据或达到数据出境安全评估门槛，未履行安全评估、出境认证、标准合同备案等法定程序；

2.在海外架构搭建与跨境并购过程中，未经合规审批向境外转移境内数据，涉嫌违反跨境数据传输监管要求，已被监管认定触碰国家安全红线；

3.如今 M 案最终被认定违规，企业面临交易撤销、架构拆分、数据返还/删除，甚至可能相关责任人被追责等后果。

二、我国跨境数据传输监管核心法规体系

我国跨境数据传输监管形成以法律/行政法规为核心，以部门规章/公告为细则的层级化体系，以下按法律效力从高到低精简梳理核心法规、关键条款的适用要求：

（一）主要法律

主要包括《中华人民共和国网络安全法》（全国人民代表大会常务委员会，2016 年施行，2025 年修订）、《中华人民共和国数据安全法》（全国人民代表大会常务委员会，2021 年施行）、《中华人民共和国个人信息保护法》（全国人民代表大会常务委员会，2021 年施行）。前述三部法律为全国人大常委会制定，确立跨境数据传输与数据出境监管核心法律原则。

（二）主要行政法规

主要为《网络数据安全条例》（国务院令 790 号，2025 年施行），为国务院制定，是核心适用依据，其主要监管要求如下：

1.主管机关：国家网信部门负责统筹协调网络数据跨境流动安全管理工作。

[1]

2.个人信息出境：向境外提供个人信息，应当通过数据出境安全评估、个人信息保护认证、或者订立个人信息出境标准合同并备案。[2]

3.重要数据出境：网络数据处理者在境内收集和产生的重要数据确需向境外提供的，应当通过数据出境安全评估^[3]重要数据是指一旦遭到篡改、破坏、泄露或者非法获取、非法利用等，可能危害国家安全、经济运行、社会稳定、公共健康和安全等的的数据。^[4]具体需根据《数据安全技术数据分类分级规则》及各省市发布的数据出境负面清单等规则认定。

4.违规处罚：违反数据出境规定的，依法给予罚款、暂停相关业务、停业整顿等处罚；构成犯罪的，依法追究刑事责任。^[5]

（三）主要部门规章

主要包括《数据出境安全评估办法》（国家互联网信息办公室令第 11 号，2022 年施行）、《促进和规范数据跨境流动规定》（国家互联网信息办公室令第 16 号，2024 年施行）、《个人信息出境标准合同办法》（国家互联网信息办公室令第 13 号，2023 年施行）、《个人信息出境认证办法》（国家互联网信息办公室 国家市场监督管理总局令第 20 号，2026 年施行），以上规则由国家网信办等部委机关制定，是细化的实际操作指引，数据出境有如下合规出境方式（注：总共三种方式，选择其一）及豁免情形：

1.出境方式一：数据出境安全评估适用情形：（1）向境外提供重要数据^[6]；或（2）关键信息基础设施运营者和处理 100 万人以上个人信息的数据处理者向境外提供个人信息；或（3）自上年 1 月 1 日起累计向境外提供 10 万人个人信息或者 1 万人敏感个人信息的数据处理者向境外提供个人信息。^[7]

2.出境方式二：个人信息出境认证适用情形：非关键信息基础设施运营者自当年 1 月 1 日起累计向境外提供 10 万人以上、不满 100 万人个人信息（不含敏感个人信息）或者不满 1 万人敏感个人信息。^[8]

3.出境方式三：个人信息出境标准合同适用情形：非关键信息基础设施运营者处理个人信息不满 100 万人，并且自上年 1 月 1 日起累计向境外提供个人信息不满 10 万人，并且自上年 1 月 1 日起累计向境外提供敏感个人信息不满 1 万人。应当签订标准合同并在 10 个工作日内备案。^[9]

4.豁免情形：关键信息基础设施运营者以外的数据处理者自当年 1 月 1 日起累计向境外提供不满 10 万人个人信息（不含敏感个人信息）的，或数据处理者在境外收集和产生的个人信息传输至境内处理后向境外提供，处理过程中没有引

入境内个人信息或者重要数据的，可免于申报数据出境安全评估、订立个人信息出境标准合同、通过个人信息保护认证。^[10]

三、海外架构搭建/跨境并购的跨境数据传输合规实操建议

基于 M 案及我国跨境数据传输监管要求，企业搭建海外架构、开展跨境并购时，建议就跨境数据传输提前制定实操性合规措施：

1. Day One 就要前瞻性开展数据分类分级

从架构搭建启动首日即完成境内数据梳理，区分重要数据、敏感个人信息、普通个人信息、一般业务数据，明确出境红线，从源头避免不合规跨境传输。

2. 提前对照监管规则完成数据出境自查

组建法律、技术、业务团队，对照法规核查是否涉及重要数据、是否触发安全评估、是否触发认证或合同备案，不留监管盲区。

3. 严格执行“先合规、后出境”审批流程

- (1) 重要数据/达标个人信息：先申报数据出境安全评估，通过后再出境；
- (2) 小规模个人信息：先完成认证或完成合同备案，再出境；
- (3) 普通业务数据：自查留痕，确保可追溯。

4. 集团内部跨境数据流转不豁免监管

跨境架构内母子公司、关联方之间的数据共享、备份、同步、许可均视同数据出境，必须履行同等合规程序，不得以“内部流转”规避审批。

5. 严控人员跨境流动带来的数据出境风险

人员出境、远程协同、境外研发可能导致代码、参数、用户数据、日志等实质出境，须建立审批、脱敏、日志三重管控。

6. 将数据出境合规纳入跨境交易全流程管控

跨境并购交易协议中将数据出境合规审批设为交割先决条件，明确数据合规责任、违约赔偿、数据删除/返还义务，杜绝“先交割、后合规”。

7. 建立境外数据使用全生命周期监管

对境外数据存储、访问、使用范围实施动态监控，签订数据安全与保密协议，定期审计，确保可追溯、可阻断、可删除。

8.同步满足境内外双重数据合规要求

同步适配欧盟 GDPR、美国数据安全规则等境外要求，避免单边合规风险，实现双向合规、全程可控。

9.建立合规培训与应急处置机制

定期开展跨境数据合规培训，制定数据泄露、违规传输应急预案，确保事件可快速处置、上报、整改。

注：

- [1] 《网络数据安全条例》（国务院令 790 号，2025 年 1 月 1 日起施行）第 34 条。
- [2] 《网络数据安全条例》（国务院令 790 号，2025 年 1 月 1 日起施行）第 35 条。
- [3] 《网络数据安全条例》（国务院令 790 号，2025 年 1 月 1 日起施行）第 37 条。
- [4] 《数据出境安全评估办法》（国家互联网信息办公室令 11 号，2022 年 7 月 7 日起施行）第 19 条。
- [5] 《网络数据安全条例》（国务院令 790 号，2025 年 1 月 1 日起施行）第 55-61 条。
- [6] 根据《数据出境安全评估办法》（国家互联网信息办公室令 11 号，2022 年 7 月 7 日起施行）第 19 条，重要数据是指一旦遭到篡改、破坏、泄露或者非法获取、非法利用等，可能危害国家安全、经济运行、社会稳定、公共健康和安全等的的数据。具体需根据《数据安全分类分级规则》及各省发布的数据出境负面清单等规则认定。
- [7] 《数据出境安全评估办法》（国家互联网信息办公室令 11 号，2022 年 7 月 7 日起施行）第 4 条。
- [8] 《个人信息出境认证办法》（国家互联网信息办公室国家市场监督管理总局令 20 号，2026 年施行）第 5 条。
- [9] 《个人信息出境标准合同办法》（国家互联网信息办公室令 13 号，2023 年 2 月 22 日公布，2023 年 6 月 1 日起施行）第 4 条、第 7 条、第 8 条。
- [10] 《促进和规范数据跨境流动规定》（国家互联网信息办公室令 16 号，2024 年 3 月 2 日起施行）第 4 条、第 5 条。

《国务院关于对外投资的规定》之四大制度突破

（作者：国枫律师事务所 合伙人 胡耀华）

引言：2026年6月1日，国务院发布《国务院关于对外投资的规定》（国务院令 第837号），自2026年7月1日起正式施行。作为我国对外投资领域首部行政法规，其在多个维度实现了里程碑式的制度突破。本文系统梳理该《规定》的四大突破，重点剖析居民个人首度纳入对外投资监管主体、技术/数据出口管制与对外投资挂钩、双向安全审查制度及高额专项处罚四大突破性制度，最后就待明确事项提出前瞻展望，同时提出实务建议以供参考。

2026年6月1日，国务院发布《国务院关于对外投资的规定》（国务院令 第837号）（以下简称“《规定》”），自2026年7月1日起正式施行。作为我国对外投资领域首部行政法规，其在多个维度实现了里程碑式的制度突破。

一、突破性制度之一：居民个人首度纳入对外投资主体

《规定》第二条将投资者明确界定为中国境内的企业、其他组织及居民个人，从最高行政法规立法层面填补了长期以来居民个人对外投资监管的空白。同时，第二条第二款将对外投资界定为以投入资产、权益或提供融资、担保等方式，直接或间接获取境外企业、资产所有权、控制权、经营管理权及其他相关权益的活动。该定义范围不仅涵盖了间接持股与融资安排，较既有部门规章的监管口径更为全面，也为未来穿透式监管红筹架构等境外架构提供了直接的高位阶法规依据。根据《规定》第三十三条，居民个人的后续具体管理办法将由国务院相关主管部门另行制定。

二、突破性制度之二：技术/数据出口管制与对外投资挂钩，引入穿透式境外转移联动审查

《规定》第十三条明确禁止投资者以对外投资为手段规避出口管制——无论是直接出口，还是派遣技术人员、提供跨境技术指导或提供境外培训等间接方式，均不得向境外转移国家禁止或未经许可的限制出口的货物、技术、服务及相关数据。这是出口管制法律规则首度被明确嵌入对外投资专门行政法规，意味着对外投资监管正式引入了“视同出口（Deemed Export）”与穿透式技术审查概念，对

AI、生物医药等技术密集型行业的境外投资架构设计及知识产权跨境内部授权具有深远影响。

三、突破性制度之三：境外投资安全审查制度正式入法，构建对等双向投资安全审查体系

《规定》第十五条明确国家健全境外投资安全审查制度。国务院投资主管部门与商务主管部门将会同相关部门，对影响或可能影响国家安全的境外投资及相关资产、权益的转让、处分实施安全审查。有关组织和个人须协助配合，不得拒绝或阻碍，且须遵守审查决定。这是我国境外投资安全审查被首度纳入行政法规体系，标志着我国正式在对外投资领域建立起独立的、基于国家安全维度的单列审查与否决机制，完成了与西方主要发达国家对等的双向投资安全审查与反制法律框架。

四、突破性制度之四：首建对外投资全方位行政处罚体系，显著拉高违法成本

《规定》第二十七条至第三十一条规定了全方位违规法律责任，大大增加了经济处罚力度，显著拉高违法成本：

1.违反核准备案义务（《规定》第二十七条）：投资者投资国家禁止的对外投资的，没收违法所得；拒不执行国家决定的，处投资额 5‰以上 10‰以下的罚款。投资者未按规定履行境外投资核准备案手续，或者以提交虚假材料、隐瞒真实信息等方式申请有关核准备案的，没收违法所得，处投资额 1‰以上 5‰以下的罚款；拒不改正的，限期处分股份、资产，处投资额 5‰以上 10‰以下的罚款。投资者以贿赂、欺骗等不正当手段获得境外投资核准备案的，没收违法所得，处投资额 1‰以上 5‰以下的罚款；已经投资的，限期处分股份、资产，处投资额 5‰以上 10‰以下的罚款。

2.违反境外投资安全审查规定（《规定》第二十八条）：拒不配合境外投资安全审查，提供虚假材料或者隐瞒有关信息，或者不遵守境外投资安全审查决定的，由国务院有关部门责令改正，没收违法所得，处以罚款；危害国家安全的，责令其采取必要措施消除对国家安全的影响，可以禁止其在 1 年以上 3 年以下的期限内从事对外投资活动；已经投资的，可以责令其停止该投资活动，限期处分股份、资产。

3.个人责任双重追究（《规定》第二十七条）：对于直接负责的主管人员和其他直接责任人员，可处以个人罚款。

五、其他规则：常规监管体系与多层次综合权益保护

对于属于对既有跨部门行政监管实践进行整合的条文，《规定》通过以下三个维度进行了系统化呈现：

（一）常规监管：鼓励、限制、禁止三类分级管理

《规定》第十一条确立了国家对对外投资实施分类分级监管的基本框架。国务院投资主管部门与商务主管部门须会同相关部门，结合相关国家（地区）的投资环境变化与风险程度，制定、调整并实施对外投资政策，明确鼓励、限制与禁止的投资类型，并对投资者的规范经营行为进行指导与监督。

（二）合规义务：核准备案、信息报告与跨境资金登记

《规定》第十二条要求投资者在开展对外投资活动时，凡依法需要办理核准备案、信息报告、跨境资金登记等手续的，均须依照规定如实办理，并配合主管部门的监督检查。在实务操作中，这要求企业和个人必须严格对接发改委的核准备案、商务部的境外投资审批，以及外汇局的跨境资金登记流程。

（三）权益保护：多层次救济机制与海内外风险预警

《规定》第十八条要求国务院有关部门加强对外投资监测预警与风险评估，及时发布相关国家（地区）安全状况提示。在权益救济方面，《规定》第十九至二十一条涵盖了外交保护、司法协助及国际仲裁机制的综合运用，为境外投资者构建起了事前海外风险预警、事后多维权益救济的国家级维权保障渠道。

六、展望与建议

（一）展望：待监管机关进一步明确的实务事项

1.居民个人对外直接投资的落地细则：依据《规定》第三十三条，居民个人的具体后续管理办法有待另行制定。未来关于个人境外投资的额度限制、购付汇核准流程、外汇登记路径，有待具体细则最终靴子落地。

2.境外安全审查的边界与跨部门协作机制：针对《规定》第十五条所指的影响国家安全的“境外投资及相关资产、权益等的转让、处分实施安全审查的具体

判定标准、溯及力范围，以及跨部门联合审查的流转时限，仍有待配套操作指南予以厘清。

3.跨国技术人员调配的合规豁免边界：在境外投资完成后，境内母公司依据《规定》第十三条的要求，向境外子公司派驻技术专家、共享技术数据等行为，在何种程度上属于常规“对外投资管理”，何种情况下构成“规避出口管制”，其红线与白名单豁免制度仍需商务部及相关部门出台更具体的操作规程。

（二）建议：出海投资者实务合规要点

1.全面启动海外持股架构与融资排查：拟开展或已开展海外投资的企业及居民个人，应尽早对照新规，全面排查持股架构、跨境融资与担保安排，确保全面履行核准备案与跨境资金登记义务。

2.建立跨境技术与数据的“物理隔离墙”：涉及敏感技术或数据的科技型企业，须对照规定系统梳理跨境技术人员派遣、远程指导及代码共享链路，严格评估是否触发出口管制及数据出境限制，建立技术与研发的物理及法律隔离机制。

3.前置评估安全审查与重大交易合规风险：在开展涉及敏感国家、敏感行业、敏感技术或敏感数据的对外投资交易时，应将中国境外投资安全审查作为交易推进的交割前提事项，防止因违反强制性安全审查决定而面临处罚或交易无法交割、已交割交易被撤销的风险。

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

（作者：国枫证券合规咨询业务研究中心）

引言：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。

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，代表股份占公司有效表决权股份总数的 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
各板块适用	<p>第一百一十六条</p> <p>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；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</p> <p>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</p> <p>下列事项由股东会以特别决议通过：</p> <p>（一）公司增加或者减少注册资本；</p>	《上市公司章程指引（2025年修订）》

板块	特别决议	法规依据
	<p>(二) 公司的分立、分拆、合并、解散和清算；</p> <p>(三) 本章程的修改；</p> <p>(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；</p> <p>(五) 股权激励计划；</p> <p>(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</p> <p>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交予该人负责的合同。</p>	
各版块适用	<p>第二十四条</p> <p>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</p> <p>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，并经出席股东大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</p> <p>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：</p> <p>（一）减少公司注册资本；</p> <p>……</p> <p>第二十条</p> <p>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</p> <p>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

板块	特别决议	法规依据
		正)》
各板块适用	<p>第十四条</p> <p>.....</p> <p>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</p> <p>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</p> <p>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)》
各板块适用	<p>第十条</p> <p>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, 且须经各版块适用 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)》
沪主板	<p>4.6.2</p> <p>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</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: (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; (四) 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;</p> <p>(六) 股权激励计划;</p> <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</p>	《上海证券交易所股票上市规则(2025年4月修订)》

板块	特别决议	法规依据
	<p>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</p> <p>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>（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>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</p> <p>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> <p>7.3.1</p> <p>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</p> <p>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：</p> <p>（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；</p> <p>（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</p> <p>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>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）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；</p> <p>（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</p> <p>本规则第 9.7.1 条第一款第（一）项、第（二）项规定的股东会</p>	

板块	特别决议	法规依据
	<p>决议事项，除须经出席会议的全体股东所持有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> <p>10.2.5</p> <p>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>	
科创板	<p>4.5.2</p> <p>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</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 4.5.6 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；</p> <p>（三）增加或者减少注册资本的决议；</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 30%的；</p> <p>（六）股权激励计划；</p> <p>（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。</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>7.1.17</p> <p>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>7.1.20</p> <p>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</p>	<p>《上海证券交易所科创板股票上市规则（2025 年 4 月修订）》</p>

板块	特别决议	法规依据
	<p>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> <p>12.8.1</p> <p>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；</p> <p>（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>……</p> <p>12.8.2</p> <p>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；</p> <p>（二）（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</p> <p>发行人首次公开发行上市前设置表决权差异安排的，应当经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过。</p> <p>4.6.10</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 4.6.5 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；</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；（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> <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>6.1.8</p> <p>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</p>	<p>《深圳证券交易所股票上市规则（2025 年修订）》</p>

板块	特别决议	法规依据
	<p>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。</p> <p>6.1.10</p> <p>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：</p> <p>……</p> <p>（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%；</p> <p>……</p> <p>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。</p> <p>7.3.1</p> <p>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。</p> <p>9.6.12</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>9.7.1</p> <p>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> <p>（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；</p> <p>（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；</p>	

板块	特别决议	法规依据
	<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，应当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，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的三分之二以上通过。</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，应当经出席股东大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：</p> <ul style="list-style-type: none"> （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>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。</p> <p>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：</p> <p>……</p> <ul style="list-style-type: none"> （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 	<p>《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2025 年修订）》</p>

板块	特别决议	法规依据
	<p>产的 30%；</p> <p>……</p> <p>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。</p> <p>10.7.13</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>10.8.1</p> <p>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> <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>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>《北京证券交易所上市规则（2025 年 4 月修订）》</p>

板块	特别决议	法规依据
	<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> <p>符合以下情形之一的，还应当提交公司股东会审议：</p> <p>……</p> <p>(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；</p> <p>(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</p> <p>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</p> <p>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>……</p> <p>10.7.3</p> <p>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>……</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

证券实务专题研究

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
各板块适用	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。	《公司法（2023年修订）》
各板块适用	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。	《上市公司治理准则（2025年修订）》
沪主板	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。	《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	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。	《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	2.1.15 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。下列情形应当采用累积投票制： (一) 选举两名以上独立董事； (二) 单一股东及其一致行动人拥有权益的股份比例在30%	《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

板块	累积投票	法规依据
	<p>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>	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。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	✓

(2) 差额选举下累积投票制设置

差额选举是指候选人人数多于应选名额，选举时按照一定的比例产生候选人，再通过投票进行选择，最终候选人得票多者当选，但当选者所得票数也应当超过出席会议股东所持表决权的半数。

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 3 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 2 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。

证券行业政策动态

1. 中国证监会发布《上市公司董事会秘书监管规则》
2. 中国证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》
3. 八部门发布《金融产品网络营销管理办法》
4. 八部门发布《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》
5. 三大交易所修订交易规则及股票上市规则

中国证监会发布《上市公司董事会秘书监管规则》

为进一步规范上市公司董事会秘书履职行为，促进和保障董事会秘书有效履职，中国证监会制定发布《上市公司董事会秘书监管规则》（以下简称《董秘规则》），自2026年5月24日起施行。

《董秘规则》主要内容如下：一是明确职责范围。细化董事会秘书在信息披露、公司治理、内外部沟通等方面的具体职责。二是健全履职保障。从信息获取、履职平台、履职救济等多方面提供保障，促进董事会秘书充分依法履职。三是完善任职管理。提升董事会秘书任职的专业素养及合规要求，禁止可能影响独立履职的兼任。要求提名委员会对董事会秘书任职资格进行审查。四是强化责任追究。要求上市公司建立董事会秘书履职定期评价及责任追究机制；对上市公司出现违法违规但董事会秘书未勤勉尽责的，严格采取监管措施或者实施处罚。五是明确过渡期安排。对上市公司董事会秘书任职、兼职等事项设置过渡期至2027年12月31日。过渡期内，上述事项与《董秘规则》不一致的，应当逐步调整至符合规定。

前期，中国证监会就《董秘规则》向社会公开征求意见。各方对规则总体支持。中国证监会逐条研究，认真吸收采纳，并相应修改完善了规则。

下一步，中国证监会将做好《董秘规则》实施工作，促进董事会秘书发挥积极作用，推动提升上市公司治理水平。

（来源：中国证监会官网 2026年4月24日）

中国证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》

为贯彻《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕10号，以下简称《若干意见》）部署要求，落实《中华人民共和国期货和衍生品法》（以下简称《期货和衍生品法》）规定，中国证监会在总结实践经验的基础上，制定了《衍生品交易监督管理办法（试行）》（以下简称《办法》）。《办法》是中国证监会监管的衍生品行业首部部门规章，进一步明确了衍生品市场的主要制度规则，对于规范衍生品交易行为，防范衍生品市场风险，促进衍生品市场稳步健康有序发展，保护交易者合法权益具有重要意义，有利于进一步发挥衍生品交易在管理风险、配置资源、服务实体经济等方面的积极作用。

《办法》规定的衍生品交易是指期货交易以外的，互换合约、远期合约和非标准化期权合约及其组合的交易。《期货和衍生品法》将衍生品交易纳入法律调整范围，并授权中国证监会对相关内容作出具体规定。《若干意见》提出稳慎有序发展期货和衍生品市场，要求完善对衍生品等重点业务的监管制度。制定本办法是落实党中央、国务院决策部署的具体举措，是推进《期货和衍生品法》相关规定落地实施的要求。

《办法》对衍生品交易和结算、衍生品交易者、衍生品经营机构、衍生品市场基础设施、监督管理和法律责任等进行了规定，主要包括以下内容：一是明确调整范围。二是明确衍生品市场管理风险、配置资源、服务实体经济的功能定位。三是明确参与衍生品交易及相关活动的各方应当遵守的基本原则，禁止通过衍生品交易实施违法违规行为。四是规范衍生品交易及其结算。五是加强交易者保护，明确交易者适当性标准，对衍生品交易提出账户实名制要求。六是加强衍生品经营机构监管，明确内部控制和风险管理要求，规定证券公司、期货公司申请开展衍生品交易业务应当符合最近6个月净资本持续不低于人民币5亿元等行政许可条件，同时规定中国证监会根据审慎监管原则，可以调整净资本最低限额，为根据监管需要对相关机构提出更高要求预留空间。七是加强衍生品市场基础设施监管。八是明确监督管理和法律责任。

《办法》将自2026年11月16日起施行。自《办法》施行之日起，各相关主体开展衍生品交易及相关活动，应当符合《办法》规定，不符合规定的，不得

证券行业政策动态

新增业务，存量业务到期了结；衍生品交易业务行政许可的具体实施安排，中国证监会将另行予以明确。

（来源：中国证监会官网 2026年5月15日）

八部门发布《金融产品网络营销管理办法》

中国人民银行、工业和信息化部、市场监管总局、金融监管总局、中国证监会、国家知识产权局、国家网信办、国家外汇局公告（2026）第9号

为规范金融产品网络营销活动，保障金融消费者和投资者合法权益，促进互联网金融业务健康有序发展，中国人民银行、工业和信息化部、市场监管总局、金融监管总局、中国证监会、国家知识产权局、国家网信办、国家外汇局制定了《金融产品网络营销管理办法》，现予以公布，自2026年9月30日起实施。

有关负责人就《办法》相关问题回答了记者提问。

一、《办法》出台的背景是什么？

近年来，随着数字经济的蓬勃发展，金融业数字化转型进程不断加快，互联网逐渐成为金融产品营销的重要渠道，降低了金融服务成本，提高了金融服务效率和覆盖面。与此同时，存在一些风险问题，比如进行虚假和误导宣传、营销行为涉嫌垄断和无序竞争、营销宣传内容违背社会公序良俗。

党中央、国务院高度重视平台经济健康发展工作，多次指出要建立健全平台经济治理体系，明确规则、划清底线、加强监管、规范秩序。党的二十大报告明确提出，要加强和完善现代金融监管，依法将各类金融活动全部纳入监管。2023年中央金融工作会议提出，要统一线上线下同类业务监管标准，加强互联网金融监管。为规范金融产品网络营销活动，保护金融消费者和投资者合法权益，中国人民银行会同工业和信息化部、市场监管总局、金融监管总局、中国证监会、国家知识产权局、国家网信办、国家外汇局联合制定了《办法》。后续，国务院金融管理部门（以下简称金融管理部门）可对各自管理的细分领域金融产品网络营销活动另行明确网络营销监管要求。

二、《办法》的适用范围是什么？

《办法》对金融机构开展金融产品网络营销以及第三方互联网平台接受金融机构委托为金融产品网络营销提供服务的行为进行全面规范。其中，金融机构是指经国务院或金融管理部门批准设立的从事金融业务的机构，地方金融组织由地方金融管理机构参照《办法》规定管理。第三方互联网平台是指非金融机构自营的，为金融产品网络营销提供服务的网站、移动互联网应用程序等；第三方互联

证券行业政策动态

网平台为金融产品网络营销提供服务，应当接受金融机构依法委托，符合金融管理部门相关监管要求，不得超出金融机构委托范围。

三、《办法》对于营销资质有哪些规定？

《办法》贯彻落实“依法将各类金融活动全部纳入监管”的要求，规定金融机构及其委托的第三方互联网平台开展金融产品网络营销，必须在金融管理部门许可的业务范围内进行，不得为非法集资、非法证券期货活动、非法吸收存款、非法放贷、虚拟货币发行交易、非法外汇保证金交易、境外机构未经许可面向境内居民提供金融产品服务 etc 等非法金融活动提供网络营销服务或便利。第三方互联网平台不得将金融机构委托业务向其他机构转委托或变相转委托，为金融消费者和投资者购买金融产品提供转接渠道的，应当跳转至金融机构自营平台，不得跳转至其他开展金融产品网络营销的第三方互联网平台。

四、《办法》对于营销内容和行为有哪些规定？

《办法》压实金融机构主体责任，要求其对网络营销内容的合法合规性负责，建立审核工作机制。要求第三方互联网平台加强信息披露，便于金融消费者和投资者查询和核实合作金融机构和营销金融产品的基本信息。要求网络营销内容应当使用准确通俗的语言介绍金融产品关键信息，不含有虚假或者引人误解的内容。针对算法推荐、直播营销等新模式，以及强制搭售、骚扰营销、违规使用金融字样等问题，提出相应的规范要求。

按照《办法》要求，贷款产品将不得使用“低门槛”“秒到账”“低利率”等营销话术；支付机构的收银台页面中支付工具必须与贷款等金融产品区隔展示，不得误导用户混淆支付工具与贷款产品；未取得金融、金融信息服务业务资质的机构在其运营的 APP 和注册商标中不得使用金融字样；非金融机构从业人员不得通过直播、短视频、公众号等形式营销金融产品，特别是以荐股形式开展的非法证券投资咨询。

五、《办法》对于金融机构与第三方互联网平台合作有哪些规定？

《办法》着重厘清金融机构与第三方互联网平台的权责边界，要求金融机构应当确保业务独立、技术安全，加强对合作平台的事前评估和持续管理，要求第三方互联网平台不得违反法律法规、国家金融管理规定介入或变相介入销售合同签订、资金划转、金融消费者和投资者适当性测评、贷款额度测评等金融产品销

证券行业政策动态

售环节，不得就金融产品与金融消费者和投资者进行互动咨询，不得与金融机构产生品牌混同，应当以清晰、醒目的方式展示实际提供金融产品的金融机构名称或相关标识。

《办法》定于 2026 年 9 月 30 日起实施，在此之前金融机构、第三方互联网平台应主动加快整改清理与《办法》要求不一致的营销内容和行为。中国人民银行、工业和信息化部、市场监管总局、金融监管总局、中国证监会、国家知识产权局、国家网信办、国家外汇局将依法履职，协同督促指导金融机构、第三方互联网平台落实《办法》要求，查处各类违法违规的金融产品网络营销活动。

（来源：中国证监会官网 2026 年 4 月 24 日）

八部门发布《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》

中国证监会、工业和信息化部、公安部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局、国家网信办、国家外汇局关于印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》的通知

各省、自治区、直辖市人民政府，新疆生产建设兵团：

《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》已经国务院同意，现印发给你们，请认真贯彻执行。

综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案

为进一步防范和打击非法跨境证券期货基金经营活动，维护金融市场秩序和投资者合法权益，根据《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国期货和衍生品法》、《中华人民共和国证券投资基金法》、《中华人民共和国网络安全法》、《中华人民共和国个人信息保护法》、《中华人民共和国反洗钱法》、《证券公司监督管理条例》、《中华人民共和国外汇管理条例》等法律法规规定，制定本方案。

一、总体要求

坚持依法依规严厉查处非法跨境证券期货基金经营活动，通过个案打击强化警示震慑。坚持部际央地协作，健全各司其职、齐抓共管、协同高效的工作机制，强化跨境监管协作。坚持稳妥推进，精准施策，加强政策宣传解读和风险提示，保护投资者财产安全。坚持举一反三，建立长效防范打击机制，强化源头治理，筑牢非法跨境经营风险防波堤防浪堤。

经过2年集中整治，全面取缔境外证券期货基金经营机构（以下简称境外机构）非法跨境经营活动，坚决查处严重违法机构，形成严打高压态势。围绕非法展业全链条开展整治，分阶段逐步压降非法存量境内投资者账户及资产规模，实现“坚决取缔非法、稳妥清理存量”的整治目标。

二、整治政策要求

（一）整治对象

证券行业政策动态

- 1.非法跨境经营证券期货基金业务活动的境外机构。
- 2.协助境外机构非法跨境经营的境内关联或合作主体，以及招揽、指导境内投资者证券期货开户并牟利的境内非法中介。
- 3.在境内违法违规发布营销信息、非法提供证券期货开户等交易服务的网站、应用程序（APP）等互联网平台，以及非法发布开户教程、经验分享等信息的境内网络自媒体。

（二）整治业务范围

境外机构未经国务院证券监督管理机构批准，在境内经营证券期货基金业务，构成非法跨境经营活动，应当依法予以取缔。相关主体在跨境经营和投资活动中违反外汇管理、反洗钱、网络安全和信息管理、个人信息保护等法律法规规定的行为，一并纳入整治范围。

（三）取缔非法跨境经营活动相关工作要求

1.禁止境外机构在境内非法开展证券期货基金业务相关营销招揽活动，包括在境内运营网站及交易软件、发布营销信息、推送投资资讯、开展返利营销活动、宣传推介和诱导认购境外股票等。禁止互联网平台在境内为境外机构非法跨境经营提供营销宣传、证券期货开户通道等便利。禁止网络自媒体账号在境内发布相关推介引流信息。

2.禁止境外机构在境内提供非法证券期货基金业务相关开户、处理交易指令、资金划转等交易服务，包括通过网站、交易软件及配套服务器等跨境接收和传输开户申请及交易指令等。禁止任何单位和个人指导或协助境内投资者违规开户。

3.禁止境内相关主体协助境外机构违法开展营销活动、非法提供交易服务，以及为境外机构非法跨境经营提供网站、交易软件开发运营、客户服务等支持服务。

（四）清理非法存量业务相关工作要求

设置2年集中整治期清理非法存量业务。集中整治期内，禁止境外机构为存量投资者在境内非法提供买入交易、转入资金等服务，只允许单向卖出交易并转出资金。集中整治期满后，境外机构要全面关停境内网站、交易软件及配套服务

证券行业政策动态

器，禁止为存量投资者在境内非法提供交易等服务。投资者的财产安全不受整治影响。境外机构要做好与在境内受整治措施影响的投资者的沟通联系及其账户处置安排，保障客户财产安全。

三、主要任务

（一）全面开展监测排查。中国证监会牵头完善监测机制，建立非法跨境经营境外机构名单并持续更新。金融管理部门要主动与网信部门建立健全信息共享、联合会商等常态化协同监管机制，对相关网络信息开展实时监测，对重大的问题线索进行通报并做好跟踪督办。

（二）强化互联网平台和信息清理。国家网信办督促境内互联网平台完善发布涉非法跨境经营信息的审核和监测制度，根据金融管理部门通报要求，及时对相关涉非信息和账号进行清理处置；对问题严重的互联网平台及网络自媒体进行严肃约谈并处罚。电信主管部门根据金融管理部门提供的名单对境外机构非法跨境经营涉及的境内网站、APP 进行下架或关停。市场监管部门对金融管理部门研判通报的违法广告进行治理。

（三）加强境外机构等约谈督促。中国证监会会同有关部门约谈非法跨境经营境外机构，督促其严格落实整治要求，制定整改工作方案，明确停止非法跨境经营的工作措施、进度安排，做好现有账户规范。约谈为境外机构非法跨境经营提供营销宣传等服务的境内相关主体，督促及时整改并清理相关业务。定期跟进落实整治政策要求情况，对整改不到位的及时处置。

（四）开展重点案件调查处罚。中国证监会组织对非法跨境经营境外机构及其境内关联主体开展调查。调查取证中需要境外金融监管部门配合的，按照协查程序商请支持。对后续发现的其他非法跨境经营机构，适时开展检查调查，实现快查快处。公安部强化与中国证监会协作，组织指导公安机关对涉嫌犯罪的主体立案侦查。

（五）坚决处置非法跨境经营活动及其主体。对开展非法营销招揽、客户服务、开户审核等非法跨境经营活动的境内主体，中国证监会派出机构、地方人民政府共同做好非法业务的剥离处置。中国证监会派出机构负责非法业务活动性质认定、政策解释等专业支持，地方人民政府负责非法机构关闭、营业执照吊销等。

证券行业政策动态

（六）加强相关跨境证券期货基金投资管理。金融监管总局约谈为境内投资者非法跨境证券期货基金投资提供账户服务的境内银行，明确政策要求，中国证监会等有关部门及时向金融监管总局提供有关线索。国家外汇局持续指导和监督境内银行机构加强外汇资金汇出的合规性审核，配合公安部、中国人民银行打击地下钱庄等非法跨境资金流出渠道，查处境内投资者非法跨境资金收付行为。中国人民银行、国家外汇局等金融管理部门进一步完善客户身份审查相关制度，压实境内银行机构在境内投资者购汇、跨境外汇转账环节的客户身份尽职调查及交易信息保存职责，加大违规行为的查处力度。

（七）强化跨境监管协作。中国证监会统筹做好与境外金融监管部门的沟通与跨境协作，金融监管总局做好配合工作。协调推动境外金融监管部门督促境外机构遵守其适用的境内证券期货监管法律法规，采取措施保障境内投资者财产安全，妥善处理投资者投诉。

（八）保护投资者合法权益。中国证监会牵头开展跨境证券期货基金活动的宣传教育，指导证券期货基金经营机构做好投资者风险警示。金融监管总局指导境内银行机构开展跨境证券期货基金投资风险警示，加强金融消费者、投资者个人信息保护。国家网信办严格把控个人信息的跨境传输。

（九）做好政策宣传引导。中国证监会联合有关部门通过多种宣传解读方式，亮明政策导向。及时回应投资者关切，宣传整治目标与内容，引导境内投资者充分认识境外机构跨境展业的非法性，理解支持整治工作。

（十）完善监管制度，引导合规投资。中国证监会推动完善相关监管制度。引导境内投资者通过港股通、合格境内机构投资者（QDII）及跨境理财通等合法渠道开展境外投资。

四、组织保障

中国证监会牵头开展非法跨境证券期货基金经营活动综合整治工作。金融监管总局负责金融消费者保护、境内银行机构监管相关工作。中国人民银行负责运用反洗钱系统配合开展有关工作。国家外汇局负责外汇管理相关工作。市场监管总局负责依法加强境内相关经营主体登记监管，会同有关部门依法加强对相关广告活动的监管。国家网信办负责加强网络涉非信息治理处置。工业和信息化部负责依法处置经金融管理部门认定的违法违规互联网应用。公安部负责查处非法经

证券行业政策动态

营等经济犯罪活动。地方人民政府落实防范打击非法跨境证券期货基金经营活动的属地责任。

（来源：中国证监会官网 2026年5月9日）

三大交易所修订交易规则及股票上市规则

上交所修订发布《上海证券交易所交易规则》

近日，经中国证监会批准，上海证券交易所（以下简称上交所）修订发布《上海证券交易所交易规则（2026年修订）》（以下简称《交易规则》）。本次修订旨在优化证券交易制度，促进市场稳定运行，提升市场定价效率和流动性，更好满足投资者交易需求。

《交易规则》修订内容主要包括：一是盘后固定价格交易方式适用证券范围由科创板股票扩展至全部 A 股和交易型开放式基金。二是基金收盘阶段交易方式由连续竞价调整为收盘集合竞价，并通过集合竞价产生收盘价。三是将主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由 5% 调整为 10%。此外，根据规则变化与业务需要进行适应性修订，包括优化纪律处分等相关规定、完善部分规则表述等。《交易规则》于 2026 年 7 月 6 日起正式实施，为市场主体进行适应性调整、做好技术准备预留过渡期。

下一步，上交所将在中国证监会指导下，深入落实党中央、国务院决策部署，紧扣高质量发展主线，持续研究优化交易制度，不断强化交易监管，切实保护投资者合法权益。

（来源：上海证券交易所官网 2026 年 4 月 24 日）

上交所修订发布主板和科创板《股票上市规则》及配套制度

为进一步优化上市公司治理水平，提高上市公司质量，上交所在中国证监会的统筹指导下，修订发布主板和科创板《股票上市规则》《规范运作指引》及配套规则，进一步提升董秘履职能力和水平，强化上市公司董事、高管和控股股东、实际控制人等“关键少数”责任。

本次规则修订主要内容包括：一是落实衔接《上市公司董事会秘书监管规则》，进一步厘清董秘职责范围，提高董秘任职要求，强化董秘履职约束，健全董秘履职保障，规范董秘履职行为，推动董秘进一步发挥积极作用。二是完善董事、高管履职管理，要求上市公司根据《上市公司治理准则》制定董事、高管激

证券行业政策动态

励约束机制，明确董事、高管的赔偿责任，细化董事参与决策的履职要求等。三是规范控股股东、实际控制人行为，进一步规范同业竞争等事项，对于控股股东、实际控制人同时担任公司董事长和总经理的，要求公司合理确定董事会和总经理职权并做好信息披露。本次修订还优化了上市公司合并机制，规范上市公司预重整相关事项的信息披露。此外，根据上位规则，在发布通知中明确董秘任职、兼任调整的过渡期等新旧规则适用衔接安排。

下一步，上交所将在中国证监会的统筹指导下，做好规则落地实施工作，推动上市公司完善公司治理，促进资本市场持续稳定发展。

（来源：上海证券交易所官网 2026年4月24日）

北京证券交易所修订发布交易规则

为贯彻落实新“国九条”有关部署，高质量建设北京证券交易所（以下简称北交所），2026年4月24日，在中国证监会指导下，北交所修订发布《北京证券交易所交易规则》（以下简称《交易规则》），并明确相关实施安排。

北交所交易规则于2021年11月首次发布并试行。本次修订是在总结前期规则试行情况的基础上，进一步完善股票交易机制，优化交易监管安排，有助于更好满足市场交易需求，提高市场透明度，加强投资者保护。具体修订的内容，包括推出股票盘后固定价格交易、调整无价格涨跌幅限制股票的大宗交易价格范围、明确风险警示股票和退市整理股票交易规定、增加严重异常波动监管安排等。同时，《交易规则》对规则表述及体例结构进行了调整。

前期，北交所已就《交易规则》向市场公开征求意见，广泛听取中小投资者建议。北交所高度重视市场各方提出的宝贵意见，认真研究并充分吸纳了各类合理建议。下一步，北交所将指导市场机构完成业务和技术准备，做好规则落地实施。同时，根据市场运行情况，持续优化交易机制，完善市场交易功能，增强市场内在稳定性。

（来源：北京证券交易所官网 2026年4月24日）

北京证券交易所修订股票上市规则

证券行业政策动态

为进一步规范上市公司董秘行为，促进和保障董秘积极履行职责，对照落实中国证监会《上市公司治理准则》《上市公司董事会秘书监管规则》（以下简称《治理准则》《董秘规则》）相关要求，北交所于 2026 年 4 月 24 日发布了修订后的《北京证券交易所股票上市规则》（以下简称《上市规则》），并对规则衔接安排作出规定。

本次《上市规则》修订内容主要包括落实《董秘规则》要求、强化公司治理要求、增加严重异常波动相关监管安排三个方面。

落实《董秘规则》要求方面。一是厘清职责范围。在《公司法》基础上进一步细化董秘职责，特别是明确董秘在上市公司信息披露和公司治理等方面的具体职责。二是强化任职管理。明确董秘应具有良好的职业道德，熟悉证券法律法规和规则，具备履行职责所必需的财务、会计、审计、法律合规、金融等专业知识或相关工作经验。三是明确兼任要求。明确董秘应有足够的时间和精力独立履行董事会秘书职责，不得兼任总经理、分管经营业务的副总经理、财务负责人。四是健全履职保障。明确董秘向董事会报告工作，履职受到妨碍时及时向董事长或者监管机构报告；要求公司设立由董秘分管的工作部门，为董秘履职提供工作条件和人员支持；要求公司完善内部制度，将董秘履职嵌入公司经营流程，确保董秘及时、准确、全面获取信息。五是明确定期评价及责任追究机制。要求上市公司建立董秘履职定期评价及责任追究机制，设定与其职责相匹配的考核评价标准，发现董秘未勤勉尽责的追究相应责任，情节严重的及时予以更换。六是明确过渡期安排。上市公司董事会秘书任职、兼职等与《上市规则》要求不一致的，应当在 2028 年 1 月 1 日前逐步调整至符合规定。

强化公司治理要求方面。一是完善薪酬制度。要求公司根据《治理准则》完善薪酬管理制度，规定董事、高级管理人员的薪酬与激励安排，突出董事、高级管理人员薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，与公司可持续发展相协调的导向。二是明确兼任要求。明确控股股东、实际控制人担任上市公司董事长和总经理的，应当说明其合理性并提出保持上市公司独立性的措施。三是规范同业竞争。明确控股股东、实际控制人及其控制的其他单位从事与上市公司相同或者相近业务的，应当及时披露相关业务情况、对上市公司的影响、防范利益冲突的举措等。四是增加单独计票并披露情形。明确除任免董事、关联交易等事项外，聘用、解

证券行业政策动态

聘会计师事务所、相关方变更承诺的方案等也需对中小股东表决情况单独计票并披露，促进中小股东参与治理，保护中小股东合法权益。

增加严重异常波动相关监管安排方面。明确严重异常波动相关的信息披露、核查、停复牌等日常监管要求。具体来看，股票交易出现严重异常波动的，上市公司应于次一交易日前披露核查公告；无法披露的，应申请股票停牌核查；核查发现未披露重大事项的，应召开投资者说明会；无法对波动原因作出合理解释的，北交所可以向市场提示交易风险并视情况对公司股票进行停牌。对于股票交易严重异常波动的认定标准，北交所在《北京证券交易所交易规则》中另行规定。在相关规则施行之前，上市公司应当继续遵守北交所 2025 年 4 月 25 日发布的《北京证券交易所股票上市规则》中的相关规定，上市公司股票交易出现业务规则规定或北交所认定的异常波动的，公司应当于次一交易日开盘前披露异常波动公告，如次一交易日开盘前无法披露，上市公司应当申请停牌直至披露后复牌。

在征求意见过程中，相关市场主体对董秘任职条件等提出了针对性的意见建议。其中，优化规则体例结构、完善关联交易审议和披露要求等部分合理建议已予以吸收采纳，部分对于降低董秘任职条件中的工作年限要求等未采纳的建议将在后续工作中进一步研究。

下一步，北交所将在中国证监会统一领导下，紧扣防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，认真贯彻落实《董秘规则》要求，做好规则解读、专项培训等工作，持续加强董秘管理，助力北交所上市公司规范发展。

（来源：北京证券交易所官网 2026 年 4 月 24 日）

深交所正式发布深化创业板改革首批配套业务规则

4 月 24 日，为落实中国证监会《关于深化创业板改革更好服务新质生产力发展的意见》，深交所正式发布首批 4 件配套业务规则，包括修订的《创业板股票上市规则》《交易规则》《首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》，以及新制定的《发行上市审核业务指引第 9 号——预先审阅》。

此前，深交所通过网络征集、召开座谈会等多种形式，广泛听取了对上述 4 件业务规则的意见建议。总的看，市场各方评价积极正面，认为本次改革进一步提高了创业板制度的包容性、适应性，有利于更好支持优质创新发展。对于

证券行业政策动态

收到的 50 余条意见建议，深交所逐一认真研究，合理的已经吸收采纳。部分暂未采纳的意见，将视实践情况进一步研究。涉及操作层面的，将在改革中予以落实。涉及规则理解或者问题咨询的，将进一步做好解读。

下一步，深交所将坚决落实中国证监会部署，扛起改革实施主体责任，抓好新制定修订业务规则的落地见效，尽快形成一批典型案例。对于其他业务规则，也将尽快公布实施。

（来源：深圳证券交易所官网 2026 年 4 月 24 日）

深交所修订发布《股票上市规则》等业务规则 推动提升上市公司治理水平

为贯彻落实《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善中国特色现代企业制度的意见》和中国证监会《上市公司治理准则》《上市公司董事会秘书监管规则》等有关要求，强化上市公司董事、高级管理人员（以下简称高管）和控股股东、实际控制人等“关键少数”监管，促进上市公司董事会秘书（以下简称董秘）积极履职，推动提升上市公司治理水平，更好保护投资者特别是中小投资者合法权益，在中国证监会统筹指导下，深交所修订主板、创业板《股票上市规则》和《规范运作指引》，于 4 月 24 日正式对外发布。

前期，深交所已就相关规则修订稿向社会公开征求意见。对于收到的意见建议，深交所逐条分析、认真研究，在中国证监会指导下充分吸收采纳合理意见建议，并优化部分条款表述。对于部分暂未采纳的意见，后续将结合市场发展情况进一步研究考虑。

本次修订内容主要包括：一是强化董秘职责定位。进一步细化董秘在组织公司信息披露工作、促进公司治理合规和推动内外部有效沟通等方面的职责。二是健全董秘履职保障。要求将董秘履职嵌入公司日常经营管理流程，明确董事、高管、公司有关部门应当积极配合董秘履职，完善履职不畅的报告机制。三是完善董事、高管任职管理。严格董秘任职资格，要求董秘应当具备履职所必需的工作经验。规范董事、高管选聘及解聘程序，防范不合格主体任职。四是加强董事、高管履职监管。细化董事、高管忠实勤勉义务，强化董秘兼任管理，加强董秘履职内部约束和责任追究机制。五是规范控股股东、实际控制人行为。明确控股股东、实际控制人及其控制的其他单位不得从事可能对上市公司产生重大不利影响

证券行业政策动态

的同业竞争，强化对从事非重大不利影响同业竞争的披露要求。此外，根据上位规定，在发布通知中明确董秘任职、兼任事项的过渡期等新旧规则适用衔接安排。

接下来，深交所将按照中国证监会统一部署，坚持强本强基、严监严管，持续强化上市公司“关键少数”履职监管，着力推动提高上市公司规范运作和治理水平，筑牢资本市场高质量发展基石。

（来源：深圳证券交易所官网 2026年4月24日）

证券经典案例

证券经典案例

1. 科创板并购重组简易审核“首单”亮相，中微公司收购杭州众硅交易提交注册
2. 青岛双星重组锦湖轮胎获证监会注册批复
3. 宇树科技科创板 IPO 过会，从受理到上会仅 73 天，将冲刺 A 股“具身智能第一股”
4. 10 天 2 单！深市“轻资产、高研发投入”企业再融资案例接连落地

科创板并购重组简易审核“首单”亮相，中微公司收购杭州众硅交易提交注册

4月29日，中微半导体设备（上海）股份有限公司（以下简称“中微公司”，股票代码：688012）发行股份及支付现金购买杭州众硅电子科技有限公司（以下简称“杭州众硅”）64.69%股权并募集配套资金项目，顺利通过上海证券交易所并购重组简易程序审核，正式提交中国证监会注册。

据悉，该项目是自2025年5月上交所修订重组审核规则、设立简易审核程序以来，科创板首家适用该程序并成功提交注册的市场案例，标志着科创板并购重组制度改革红利在“硬科技”领域的实质性落地。

简易审核程序为高质量并购提速

2025年5月16日，沪深交易所均修订发布《上市公司重大资产重组审核规则》及配套业务指南，新设简易审核程序，对符合条件的上市公司发股类重组大幅简化审核流程、缩短审核时限。此项修订是落实新“国九条”、“并购六条”的重要举措，旨在鼓励龙头公司通过“小步快走”方式做大做强。

简易审核程序明确了两类适用情形：一是上市公司之间换股吸收合并；二是运作规范、市值超过100亿元且信息披露质量评价连续两年为A的优质公司发行股份购买资产且不构成重大资产重组的交易。对于符合条件的重组交易，上交所实行“2+5+5”审核机制，即2个工作日内受理，受理后5个工作日内出具审核意见，证监会注册时间也缩短为5个工作日。这一制度安排大幅压缩了审核周期，降低了交易的时间成本，体现了监管层对高质量并购重组项目的精准支持。

据悉，2026年年初，中国神华千亿资产重组已作为上交所主板首单适用简易审核程序的成功案例。中微公司作为科创板千亿市值的半导体设备领域龙头企业，本次战略并购杭州众硅，符合简易审核程序的适用条件，且该项目的推进，将进一步验证简易审核程序制度在科创板及硬科技领域的适用性，形成主板与科创板双轮驱动的良好局面。

政策引导下的强链补链典范

据了解，本次并购重组不仅是审核程序的创新案例，更是政策引导下产业整合的经典范本。标的公司杭州众硅是国内少数掌握12英寸高端化学机械抛光

证券经典案例

（CMP）设备核心技术并实现量产的企业。CMP 设备作为半导体前道制造湿法工艺的核心装备，与中微公司现有的等离子体刻蚀、薄膜沉积等干法设备形成高度互补。

在“科创板八条”及“并购六条”的政策指引下，监管层明确鼓励上市公司围绕产业链上下游进行整合，提升关键核心技术能力。中微公司通过本次交易，将成功补齐湿法工艺短板，成为国内首家具备“刻蚀+薄膜沉积+量检测+湿法”四大前道核心工艺能力的半导体设备厂商。这一战略布局不仅实现了从单一设备供应商向整体解决方案提供商的跨越，更显著提升了国产半导体设备在先进制程领域的综合竞争力，契合国家关于提升产业链供应链韧性和安全水平的战略导向。

科创板并购重组生态持续优化

本次交易的政策适用与审核效率，充分体现了交易所加大申报前咨询沟通服务力度、提升重组审核效率与监管包容度的改革方向。交易所还新增收购未盈利资产、增加多种评估方法作为定价依据等披露和核查要求，在提高制度适应性的同时严把注入资产质量关。杭州众硅虽尚未实现盈利，但其核心技术已获下游主流客户验证，此次交易采用市场法评估并设置差异化定价安排，正体现了科创板对科创型企业技术价值的包容与认可。

实际上，自 2024 年 6 月 19 日“科八条”发布以来，科创板新增 47 单发行股份购买资产项目，覆盖半导体、软件、生物医药、高端装备制造等行业，产业整合已成为主线，协同效应正逐步从纸面走向现实。中微公司收购杭州众硅这一标杆案例，为后续符合条件的重组交易提供了可复制的实操范本，科创板企业利用并购重组工具实现高质量发展的路径将更加通畅。

当前，中微公司并购杭州众硅的项目已正式进入注册阶段，市场期待这一“政策+产业”双轮驱动的经典案例早日落地，为中国半导体产业的高质量发展注入新的动能。

（来源：界面新闻 2026 年 4 月 30 日）

青岛双星重组锦湖轮胎获证监会注册批复

3月26日,青岛双星重组锦湖轮胎项目获得中国证监会同意注册的批复。“这是中国轮胎行业历史上,首个A股上市公司并购重组境外上市公司案例,具有里程碑式的行业意义。”青岛双星相关人士介绍,此次关键批复落地,标志着该跨境重组项目正式走完监管审批流程,即将进入实施的新阶段。

根据此前披露的方案,青岛双星将以发行股份及支付现金的方式购买锦湖轮胎45%的股份,交易完成后,锦湖轮胎将成为青岛双星控股的上市子公司。这将彻底解决双星集团此前作出的同业竞争承诺问题。

据悉,锦湖轮胎在全球布局了9个生产基地和5个研发中心,其低滚阻轮胎、不充气轮胎和智慧轮胎等产品在全球具有领先水平。

本次重组将进一步放大双星轮胎和锦湖轮胎的协同效应。“锦湖轮胎的优势在轿车轮胎,双星轮胎的优势在卡客车轮胎。双方通过战略协同、优势互补,整合全球资源、提升研发实力,前瞻性布局未来战略性产品,将有力推动双方的高质量发展。”双星前述人士说。

(来源:上海证券报·中国证券网 作者赵彬彬 2026年3月27日)

宇树科技科创板 IPO 过会，从受理到上会仅 73 天，将冲刺 A 股“具身智能第一股”

宇树科技科创板 IPO 顺利过会。

6 月 1 日，上交所网站显示，宇树科技科创板 IPO 申请已通过上交所上市委审议，将冲刺 A 股“具身智能第一股”。审议结果显示，宇树科技股份有限公司（首发）：符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

今年 3 月 20 日，宇树科技 IPO 申请获上交所受理，4 月 1 日被抽中接受中国证券业协会现场检查抽查，至 6 月 1 日过会，从受理到上会仅用时 73 天。这不仅远快于科创板平均审核周期，也是继长鑫科技之后，科创板预先审阅机制落地后的第二单标杆案例。

根据招股书，宇树科技此次 IPO 拟募资 42.02 亿元，募集资金计划用于智能机器人(15.160, -0.04, -0.26%)模型研发、机器人本体研发、新型智能机器人产品开发及智能机器人制造基地建设四大项目。

招股书显示，此次初始发行的股票数量为不低于 4044.6434 万股（超额配售选择权行使前），不低于发行后总股本的 10%，每股面值 1 元。这也意味着，宇树的发行市值至少达到 420 亿元。

根据招股书，宇树科技创始人、董事长王兴兴直接持有宇树科技 8671.4964 万股股份，占公司股本总额的 23.8216%，系公司控股股东。同时，在表决权差异安排下，王兴兴直接持股部分的表决权比例为 63.5457%，结合所控制的上海宇翼股权激励持股平台，合计控制的公司表决权比例为 68.7816%。由此，王兴兴为公司的控股股东、实际控制人。

此外，宇树科技还有 44 个股东，持股比例 5% 以上的包括：美团旗下的汉海信息、Galaxy Z 及成都龙珠作为宇树股东就所持有股份构成一致行动关系，合计持股比例为 9.6488%；宁波红杉与厦门雅恒为一致行动人，合计持有股权比例为 7.1149%；经纬壹号与经纬叁号为一致行动人，合计持有股权比例为 5.4528%。此外，金石成长、中信、顺为资本、腾讯、阿里、吉利、中国移动(99.790, -0.63, -0.63%)、深创投、初心资本、光合、北京机器人产业投资基金、中关村(4.150, -0.07, -1.66%)科学城、上海科创基金等明星资本也悉数现身。

证券经典案例

根据招股书，2023年至2025年，宇树科技营业收入分别为1.59亿元、3.92亿元、17.08亿元，净利润分别为-1114.51万元、9450.18万元、2.88亿元，在高投入的高性能通用机器人行业中，是全球少数实现规模化销售与盈利的机器人公司。

宇树科技在最新的上会稿中表示，随着公司营业收入基数已由期初水平增长至2025年行业内相对较高规模，加之行业热度逐步缓和、市场竞争日趋激烈，财务报告审计截止日后，公司营业收入在2026年一季度及上半年的同比增速已相对放缓，并因研发费用等期间费用的较快增长，出现了净利润同比下降的情况。

据经审阅的财务数据，宇树科技2026年1-3月实现营业收入4.23亿元，同比增幅由上年度的332.64%回落至68.49%，同时因研发费用、销售费用等期间费用大幅增加，扣非后净利润由上年同期的8483.65万元降至4025.36万元，同比下降幅度为52.55%。

宇树科技预计，2026年1-6月营业收入约为10.52亿元至11.28亿元，同比增幅约为35.62%至45.41%，亦因研发投入等期间费用快速增加，扣非后净利润预计约为2.36亿元至2.83亿元，较上年同期下降约21.97%至6.43%，较2026年第一季度同比降幅将有明显缩小回升。

在风险提示方面，宇树科技在关于审核中心意见落实函的回复中坦言“研发投入方向及成效不及预期的风险”。宇树科技表示，公司前期研发投入侧重本体与“小脑”（运动控制与肢体协调）领域，在“大脑”（具身大模型）方面的投入较少，且未大规模开展真实数据采集与工厂部署训练等工作。同时，自2024年起公司开始逐步加强对具身大模型即大脑方面的研发投入，虽已取得阶段性研发成果，但报告期内研发投入占比相对较小。例如，在全球技术路线与数据场景尚未明确的情况下，公司报告期内尚未大规模开展真实数据采集与工厂部署训练等工作。2025年下半年以来，随着自研通用WMA模型与VLA模型的陆续发布，公司后续将进一步加强具身大模型及相关配套数据采集与场景实训的研发投入。若未来大规模研发投入成效不及预期，公司将较难以保持在核心技术、市场地位等方面的领先优势。

此外，宇树还提及了增速放缓及经营业绩发生波动、行业竞争加剧与领先优势减弱、关键技术保护与研发人才流失等风险。

证券经典案例

2026年4月30日，宇树科技全国首家直营店在北京王府井(10.800, -0.18, -1.64%)银泰 in88 开业，一台 G1 人形机器人在进行舞蹈表演。

宇树科技在本次的募投计划中，将占比高达 48.13%（超 20 亿元）的资金作为规模最大的单向投资，倾注于聚焦具身大模型等机器人“大脑”与“小脑”底层技术攻坚的智能机器人模型研发项目。同时，将制造基地建设纳入 IPO 募投重点项目。据悉，该项目建成后预计可实现年产 7.5 万台人形机器人与 11.5 万台四足机器人的产能规模。

可以看到的是，宇树科技最近已有诸多技术进展。宇树 G1 语音交互能力升级，用户通过自然语言指令输入，机器人可快速完成语义理解、空间感知、轨迹规划、动作执行全链路实时响应，适配多场景环境收音，支持连续对话与复杂任务指令，配合高性能关节与力控灵巧手，执行精准稳定。5月下旬，宇树科技又测试发布了 WVLA2.0 具身大模型，同步落地 G1 人形机器人会议室自主整理应用。机器人无需远程操控，在外部干扰环境下，顺利完成物品归置、分类收纳等系列操作。

近期，A 股机器人赛道的 IPO 进程显著提速。乐聚智能创业板 IPO 申请获受理，云深处已申报科创板上市，港股公司越疆科技的创业板 IPO 已获受理，仙工智能近日也向港交所提交了上市申请书。

（来源：新浪财经 编辑王婷 2026年6月1日）

10天2单！深市“轻资产、高研发投入”企业再融资案例接连落地

深交所“轻资产、高研发投入”项目再添一例。5月28日，上海瀚讯（300762）向特定对象发行股票项目通过深交所审核，并于次日提交注册。

不久前的5月20日，创业板“轻资产、高研发投入”新标准首单落地项目江波龙（301308），也已通过深交所审核。两单项目的接续落地，显示出深交所着力推进改革、提升再融资制度包容度、持续大力支持科技创新的决心。

“本轮创业板改革也提出，要推动再融资储架发行制度在创业板落地实施。符合条件的公司可以早做准备，根据公司资金使用进度合理安排资金募集的节奏。”深交所相关负责人表示。

具体来看，上海瀚讯具有典型的轻资产、高研发投入特征。公开信息显示，公司主要从事宽带移动通信系统及通信设备的研发、制造、销售及工程实施。2023年至2025年，公司累计研发投入为7.76亿元，平均研发投入占营业收入比例为68.88%，实物资产合计仅占比11.05%。

本次上海瀚讯拟以竞价方式向特定对象发行股票，募集资金不超过7.46亿元，投入与主业密切相关的智能化建设项目，其中非资本性支出占本次发行拟使用募集资金投资总额的61.53%，均用于相关技术迭代的研发投入。

优化再融资，是健全资本市场投资融资相协调功能的重要组成部分，在支持上市公司做优做强、促进资源优化配置、助力培育更多世界一流企业等方面具有重要意义。

继党的二十届三中、四中全会和中央经济工作会议对提高资本市场制度包容性适应性、深化资本市场投融资综合改革作出重要部署以来，今年2月，深交所推出优化再融资一揽子措施，提高对科技创新企业的包容性、适应性，提升再融资机制灵活性、便利性。

3月27日，深交所进一步修订了《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指引第8号——轻资产、高研发投入认定标准》，支持符合标准的创业板公司在再融资募投项目中，突破30%补流比例限制投入研发。

4月10日，中国证监会发布《关于深化创业板改革更好服务新质生产力发展的意见》，标志着新一代创业板改革向纵深推进。在配套规则层面，深交所同

证券经典案例

步调整了优质上市公司募资投向要求，支持其将募集资金用于与主营业务协同的新产业、新业态，推动第二增长曲线业务发展。

而当前，随着创业板改革政策步入实施阶段，深市的一批优质再融资案例已迅速落地。

其中，5月8日，信维通信（300136）定增项目通过深交所审核，是A股市场落实再融资改革要求、加大对优质上市公司支持力度的首单落地案例，用时仅21个工作日。

5月20日，江波龙（301308）定增项目通过深交所审核，成为创业板“轻资产、高研发投入”新标准首单落地项目，募集资金非资本性支出占比60.83%。

深交所相关负责人向记者表示，目前“轻资产、高研发投入”公司认定标准已从创业板拓展至深市主板，深交所鼓励支持符合认定标准的主板、创业板公司积极适用该机制申报。

未来，深交所也将在中国证监会指导下，持续落实好优化再融资一揽子措施和创业板改革各项政策，加快标杆案例落地，持续优化优质创新企业融资生态，精准赋能科技研发与产业创新。

（来源：21世纪经济报道 21财经 APP 黎雨辰 2026年6月2日）

证券专业委员会活动新闻

证券专业委员会活动新闻

1. “北交所上市法律实务研讨会”成功举办

“北交所上市法律实务研讨会”成功举办

2026年5月13日，由上海市律师协会主办、上海律协证券专业委员会承办，北京海润天睿（上海）律师事务所及证券与资本市场业务部协同承办的“北交所上市法律实务研讨会”在上海浦东保利浦开金融中心圆满举行。本次研讨会得到了中国证券报的媒体支持，吸引了百余名律师现场参会，并通过线上直播向全市律师开放。



开场致辞

上海律协证券专业委员会主任、北京大成（上海）律师事务所合伙人范兴成在开场致辞中指出，北交所的设立是国家深化资本市场改革的重要举措。律师作为资本市场的“看门人”，其专业服务质量直接关系到企业上市质量与市场信心。他表示，上海律协证券专业委员会将持续开展实务培训，助力打造专业化律师队伍，更好服务上海国际金融中心建设。

北京海润天睿律师事务所主任颜克兵随后致辞表示，海润天睿能够参与承办本次研讨会，既是一份荣誉，也是一份责任。他指出，上海作为国际金融中心，

汇聚了大量优质创新型中小企业，是北交所上市服务的重要阵地。海润天睿总所始终高度重视上海办公室的发展，将其作为服务长三角、辐射全国的战略支点。未来将持续在人才、资源、品牌等方面给予全力支持，推动京沪团队协同发展。

主题演讲：律师办理北交所上市业务的核心法律难点

颜克兵律师作为首位演讲嘉宾。他曾任中国证监会第十四届、十五届主板发审委委员，长期从事境内外上市、再融资、并购重组等业务。他围绕股权规范、关联交易、同业竞争、知识产权等核心法律问题进行了系统讲解，强调了精细化操作与专业判断在企业上市过程中的重要性，并分享了海润天睿助力多家“专精特新”企业成功登陆北交所的实战经验。

主题演讲：券商视角下北交所上市保荐逻辑、审核动态与律师协作要点

第二位演讲嘉宾为国泰海通证券投资银行部高级执行董事、先进制造行业团队负责人、保荐代表人张维。他从保荐机构视角出发，系统讲解了项目筛选逻辑、审核节奏把握及与律师协作的关键要点，指出扎实的法律意见书和完善的底稿是保障审核顺利推进的重要基础，为律师高效配合券商提供了务实建议。

圆桌对话：北交所上市法律服务实务难点与风险应对

圆桌讨论环节由上海律协证券专业委员会委员、北京大成（上海）律师事务所合伙人林晨主持。

对话嘉宾包括：

张 维 国泰海通证券投资银行部高级执行董事

范兴成 上海律协证券专业委员会主任、北京大成（上海）律师事务所合伙人

颜克兵 北京海润天睿律师事务所主任

王肖东 上海律协证券专业委员会委员、北京海润天睿（上海）律师事务所主任

嘉宾们围绕企业历史沿革中的常见问题、拟上市企业出海业务占比大的企业的境外销售核查规范要求、北交所拟上市企业的其他合规整改路径以及中介机构协同工作等实务难点，结合真实案例展开深入交流，为与会律师提供了宝贵的实操经验。

闭幕致辞

上海律协证券专业委委员、北京海润天睿（上海）律师事务所主任王肖东致闭幕辞。他强调，北交所业务对律师的专业深度与风险识别能力提出了更高要求。他表示，海润天睿总所始终高度重视上海办公室的发展，将其作为服务长三角、辐射全国的战略支点。未来总所将持续在人才引进、业务培训、项目协作、品牌建设等方面给予全力支持，推动京沪两地团队深度融合。他同时呼吁广大律师持续学习、加强协作，共同推动上海资本市场法律服务高质量发展。

活动总结

本次研讨会内容务实、节奏紧凑，围绕监管政策、法律要点、券商视角及圆桌实操交流等多个维度展开，取得了良好的专业交流效果，得到与会律师的高度评价。

上海律协证券专业委员会

- 2026年5月刊 -

