



漢坤律師事務所  
HAN KUN LAW OFFICES

# 汉坤专递

2019 年第 3 期（总第 143 期）

## 新法評述

- 1、《外商投資法》解讀（上）：概析篇
- 2、《外商投資法》解讀（下）：留白篇
- 3、透明和控制：從近期動態看個人信息保護合規重點
- 4、科创板新規正式落地，即日起可提首發申請

# 新法评述

## 1、《外商投资法》解读（上）：概析篇

作者：李珺 | 过君栋 | 徐浩文

2019年3月15日第十三届全国人民代表大会第二次会议表决通过了《中华人民共和国外商投资法》，该法将自2020年1月1日起施行。

### 一、前《外商投资法》时代

凡是过往，皆为序章，《外商投资法》的出台建立在我国四十余年对外开放的基础之上。耳熟能详的“三资企业法”以及构筑于三资企业法之上的一整套外资管理体制伴随着中国对外开放应运而生，并一直为适应时代新要求而不断更新和调整。但近年来，通过打“补丁式”法规调整和局部制度创新显得越来越力不从心。2015年《外国投资法（草案）》征求意见稿的发布引起热议，虽然各界就具体条文有不同观点，但都对出台一部统一的外商投资基础性法律充满期待。

自2018年12月26日第十三届全国人大常委会第七次会议对《外商投资法》草案进行了初次审议至2019年3月15日全国人大正式通过《外商投资法》，历时不到三月，此雷霆速度体现了国家顺应各方呼声，对尽快出台一部外商投资基本法的迫切决心。

### 二、《外商投资法》来了

《外商投资法》分为六章，共四十二条，作为新外商投资法律体系的基础性法律，确立了外商投资促进、保护、准入等方面的基本规则。本文就《外商投资法》的主要内容予以概括讨论。

与《外商投资法》有关热点话题的更详细分析，可参考我们同日发布的《<外商投资法>解读：留白篇》。

#### （一） 内外资一致

《外商投资法》最大亮点在于明确了“内外资一致”这一原则，其不仅体现在外资准入阶段，也延续适用于外资准入后的运营阶段。

在外资准入阶段，法律明确国家对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度。国家对负面清单之外的外商投资，给予国民待遇，按照内外资一致的原则实施管理。负面清单管理制度并非是一个全新事物。自2013年上海自贸区开始试行负面清单和备案管理制度开始，通过修订三资企业法和颁布相关的部门规章，负面清单制度已在全国范围内普及实施。《外商投资法》作为效力层次更高的法律，将这一制度确立为我国对外开放的一项基本制度。

更深入而言，《外商投资法》明确准入前国民待遇是指在投资准入阶段给予外国投资者及其投资不低于本国投资者及其投资的待遇。一般而言，投资准入阶段包括外国投资者设立、收购、扩大等绿地投资和并购投资行为。这一阶段的国民待遇表明，外国投资者的各类投资行为应不再受针对外资的特殊限

制，其享有与境内投资者同样的权利和自主权，投资过程也将更加便利和灵活。另一方面，国民待遇又总是与负面清单相伴而生。负面清单是指在特定领域对外商投资实施的准入特别管理措施，负面清单实行动态管理模式。在此，负面清单的最大意义不在于具体开放领域和程度，而是表明我国政府将彻底转变以往的正面清单管理模式，明确树立“法无禁止皆可为”这一更符合市场经济运行的监管理念，极大提高了外资准入的透明度和可预期性。

与准入阶段的国民待遇相契合，《外商投资法》也确立了准入后针对外商投资企业的“内外资一致”原则。根据《外商投资法》，外商投资企业依法平等适用国家支持企业发展的各项政策。同时，除有法律、行政法规依据外，不得减损外商投资企业权益或者增加义务，不得设置市场准入和退出条件，不得干预外商投资企业的正常生产经营活动。这表明在外商企业运营阶段，将最大程度地实施一致性管理原则。将例外情形的依据限定为“法律和行政法规”，也能最大程度地保证这一原则的实施不受个别部门或地区的干扰。

## （二） 三法统一

与内外资一致相对应的，自2020年1月1日《外商投资法》实施之日起，伴随着中国改革开放数十年的三资企业法也将正式废止。外商投资企业将不再区分外商独资企业、中外合资经营企业或中外合作经营企业，而与内资企业同等适用《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国合伙企业法》等法律的规定。内外资企业将根据统一的规则设立和运营，其内部治理架构、议事方式和表决程序、股权转让和利润分配等安排都将与内资企业完全衔接，不再因为资本属地性差异而割裂为不同的运作体系，参与外商投资企业的各方可更加灵活地设计和实施各项制度安排。

有关三资企业如何在过渡期调整法人治理结构的更详细分析，可参考我们同日发布的《<外商投资法>解读：留白篇》。

同时，以往外资企业法律适用过程中由于一般法和特别法、新法和旧法之间条文差异所带来的困惑也终将解除，外资企业各项制度规则将更加清晰和明确。

## （三） 投资促进和保护

作为新形势下的对外开放基本法，《外商投资法》分别用专章的形式规定并强调了投资促进和投资保护。其中，关于保护知识产权、不得强制技术转让以及外商投资企业平等参与政府采购、平等参与标准制定工作等内容以积极的方式回应了近期社会各界的诉求。

# 三、《外商投资法》时代的展望

《外商投资法》确立了新形势下对外开放基本制度框架和规则，是新体系建设的开始。《外商投资法》中很多的原则性规定和要求需要由后续的实施条例以及更详细的规章制度和地方性法规来最终细化实施。特别地，为彻底贯彻“内外资一致”原则，需要各级立法机关尽快梳理现有法律法规以及各类规范性文件，在准入阶段，在负面清单以外，进一步放开各类针对外商投资（包括新设和并购）的实质性限制和要求，给予外国投资者更大自主权，使其能够与境内投资者一样灵活设计投资和交易安排；在准入后的运营阶段，除确有必要由法律和行政法规规定的特殊要求外，删除所有针对外商投资企业的额外要求和限制，同时也要特别注意特殊要求的范围和内容，避免形成新的外资准入限制，造成“放而不开”的现象。

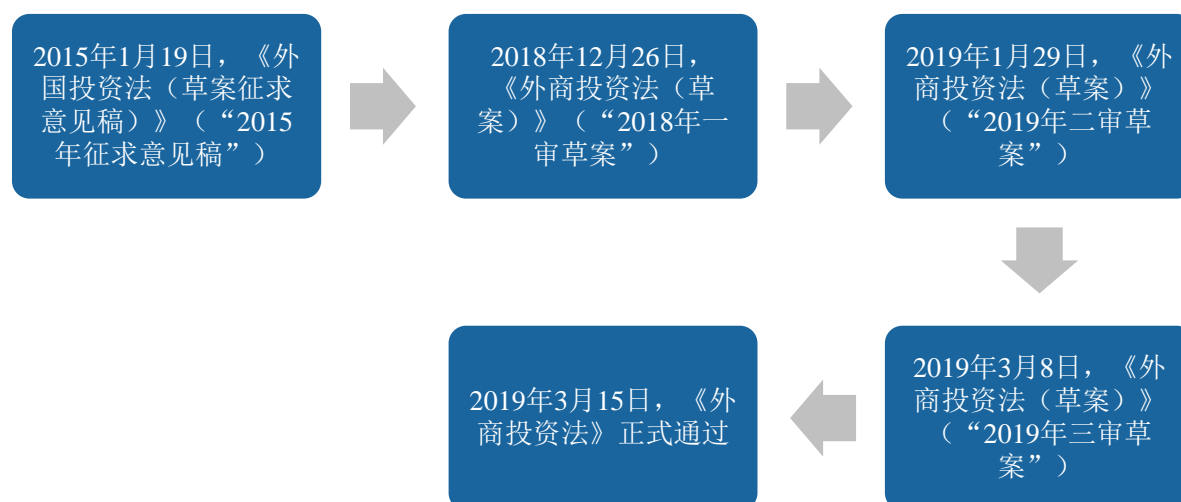
可以想见，《外商投资法》的实施以及三资企业法的废止，将导致对在过往数十年间基于旧监管思路制定的各类法规的大规模调整和清理。相较之前因注册资本制改革以及实行负面清单制度引起的法规“大扫

除”，《外商投资法》所带来的法规体系重塑将是一项更为浩大的工程。对此，我们法律从业者既兴奋又紧张：一方面，更加宽松的制度环境为各类创新投资和交易安排提供了空间，架构和条款设计可以更加符合市场规律；另一方面，也需要法律从业者尽快熟悉新形态的外资管理制度，思考如何合理地运用新的游戏规则，切实地让广大投资者以及外商投资企业享受到改革开放的制度红利。

## 2、《外商投资法》解读（下）：留白篇

作者：吕卓 | 贺环豪

2019年3月15日，十三届全国人大二次会议表决通过了《中华人民共和国外商投资法》<sup>1</sup>，自2020年1月1日起施行。该法自2018年12月23日第一次递交全国人大常委会审议至今不到3个月，立法速度不可谓不惊人，这正体现了立法机关取代“外资三法”<sup>2</sup>、建立新时代我国利用外资的基础性法律的决心。



针对外商投资企业及其投资者普遍关心的外商投资准入前国民待遇+负面清单管理制度、内外资企业平等适用各项政策、非特殊情形不对外资实行征收、资金汇入汇出依法自由化、外商投资经营者集中审查及安全审查制度等问题，《外商投资法》都作出了明确规定。更多分析，可参考我们同日发布的《<外商投资法>解读：概析篇》。

与此同时，《外商投资法》也留下来不少空白，其中不乏若干备受关注的话题。本文着重对这些留白进行分析。

### 一、暂时搁置 VIE 架构问题

VIE（Variable Interest Entities）架构，也称为“协议控制”/“合约安排”，即不通过股权方式控制境内运营实体，而是通过签订各种协议的方式实现对境内运营实体的实际控制和合并财务报表。

自2000年新浪网采用VIE架构于美国纳斯达克上市至今，VIE架构已经被大量运用于涉及外商投资限制或禁止类业务领域（例如TMT、民办教育等行业）的中国境内企业搭建境外红筹架构融资或海外上市。但是，现行有效的中国法律法规尚未对VIE架构作出明确性。

《2015年征求意见稿》第15条首次将VIE架构明确界定为外国投资的一种形式，但《2018年一审草案》删除了所有提到“协议控制”或“实际控制人”的条款，同时在“外商投资”的定义中新增了“外国投资者通过法律、行政法规或者国务院规定的其他方式在中国境内投资”这一兜底情形。上述兜底条款在最终

<sup>1</sup> [http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/2019-03/15/content\\_2083532.htm](http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/2019-03/15/content_2083532.htm)

<sup>2</sup> 指现行有效的《中外合资经营企业法》、《外资企业法》、《中外合作经营企业法》。

通过的《外商投资法》得以实质保留<sup>3</sup>。

我们倾向于认为，在改革开放 40 周年、中美经贸摩擦与磋商持续进行等大背景下，外商投资法现阶段的立法重点更多地关注进一步对外开放、明确对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度、营造内外资公平竞争制度环境等基础性且相对紧迫的问题，而关于 VIE 架构合法性、外资认定看血统而非注册地（即《2015 年征求意见稿》提出的“实际控制”思路）等仍存在分歧且相对不紧迫的问题则选择了暂时搁置，并通过立法授权的方式留待后续再解决。根据《外商投资法》第二条第二款的上述兜底条款，VIE 架构未来仍有可能通过其他单行法律、国务院制定的行政法规乃至规范性文件的方式纳入“外商投资”的监管范畴。

更多关于 VIE 架构的分析，可参考我们此前发布的《外商投资法草案的 VIE 视角解读》。

## 二、港澳台投资者“参照或者比照”适用新法，后续或出台配套规定

香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区都是中国的一部分，同时港澳台又属于单独的关税区，来自港澳台的投资既不同于外资，也不完全等同于内资，具有一定的特殊性。因此，长期以来，我国对港澳台投资一直“参照”外商投资进行管理。

事实上，《2015 年征求意见稿》第 162 条、第 163 条曾规定，港澳台同胞投资者和华侨在内地投资的，参照适用本法，但法律、行政法规另有规定的除外。但是，《2018 年一审草案》删除了相关表述，直至最终通过的新法也没有恢复上述参照条款。

对此，2019 年 3 月 4 日举行的十三届全国人大二次会议新闻发布会上，大会发言人张业遂先生如此答复记者提问：“实践中，对港澳台投资一直参照外商投资进行管理。制定《外商投资法》不会改变国家对港澳台投资的法律适用安排，相关制度还将根据实践需要不断修改完善，进一步为港澳台投资提供更加开放、便利的营商和发展环境<sup>4</sup>。”

3 月 15 日上午十三届全国人大二次会议闭幕后，国务院总理李克强会见中外记者并答记者问时指出：“港澳台投资是可以参照、或者比照适用刚刚通过的外商投资法，而且我们长期以来行之有效的一些制度安排和实际做法还要继续沿用，不仅不会影响，而且会有利于吸引港澳台的投资<sup>5</sup>。”我们预期，今后全国人大及其常委会或国务院可能会出台进一步的配套规定，明确港澳台投资者及其在大陆投资设立的企业适用法律适用，以吸引港澳台投资。

## 三、三资企业需在过渡期内调整法人治理结构

为了建立内外资企业的统一规则，《外商投资法》第 31 条明确规定：“外商投资企业的组织形式、组织机构，适用《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国合伙企业法》等法律的规定。”另一方面，根据《外商投资法》第 42 条的规定，外资三法自 2020 年 1 月 1 日起同时废止，而该法施行前已依照外资三法设立的外商投资企业，在该法施行后 5 年内可以继续保留原企业组织形式。

因此，广大三资企业不得不面临的问题是，其必须在上述 5 年的过渡期内完成必要的内部调整，以符合届时统一适用于内外资企业的《公司法》，而这一工作也许并不简单。

<sup>3</sup> 具体表述调整为“法律、行政法规或者国务院规定的其他方式的投资”。

<sup>4</sup> [http://www.npc.gov.cn/npc/zhibo/zzyb44/node\\_381.htm](http://www.npc.gov.cn/npc/zhibo/zzyb44/node_381.htm)

<sup>5</sup> [http://www.xinhuanet.com/politics/2019lh/2019-03/15/c\\_1124239569.htm](http://www.xinhuanet.com/politics/2019lh/2019-03/15/c_1124239569.htm)

《公司法》与现行《中外合资经营企业法》、《中外合作经营企业法》的差异包括但不限于如下重大方面：

事项	公司法	中外合资经营企业法	中外合作经营企业法
最高权力机构	股东会	董事会	董事会或联合管理委员会
最低组成人数	允许 1 名执行董事	董事会不少于 3 人	董事会或者联合管理委员会成员不得少于 3 人
法定最低出席人数	无	2/3 以上董事	2/3 以上董事或联合管理委员
董事任期	不超过 3 年	4 年	不超过 3 年
重大事项表决机制	经代表三分之二以上表决权的股东通过	经出席会议的董事一致通过	经出席会议的董事或联合管理委员一致通过
初始股东性质	允许中国自然人参与设立	不允许中国自然人参与设立	不允许中国自然人参与设立
利润分配	按实缴出资比例分配，但全体股东另有约定的除外	按注册资本比例分享	依照合作企业合同的约定
股权转让限制	其他股东过半数同意，章程另有约定的除外	其他股东一致同意	其他方一致同意

实践中，合资企业能否突破《中外合资经营企业法》的上述迥异于《公司法》的规定，存在一定争议。例如，合资经营合同、章程能否约定重大事项仅须代表三分之二以上表决权的董事通过？能否约定股权转让仅须其他股东过半数同意，甚至约定特定或全部股东有权自由转股？上述问题并无一概而论的答案，并且视具体的差异事项而定，但足以表明为什么说“外资三法已难以适应新时代改革开放实践的需要。”

以最高权力机构为例，在过渡期内，合资企业将需要建立新的股东会制度，将《公司法》赋予股东会的职权由原合资企业的董事会归还给新的股东会，并明确新的表决权机制。对于部分合资企业而言，未尝不会是合营各方之间一场新的博弈。

相比之下，更为迫切的问题或许是：虽然《外商投资法》允许存量三资企业在过渡期内继续保留原企业组织形式，但届时在三资企业法业已废止的情形下，究竟是“参照”适用新的《外商投资法》（如是，如何参照？），还是允许仍然适用已废止的三资企业法（即对于尚未变更原企业组织形式的存量三资企业，原三资企业法在过渡期内“视同”继续有效）？我们理解，上述问题有必要在 2020 年 1 月 1 日新法生效之前予以明确。

#### 四、地方性外商投资促进政策谨慎放开，值得期待

《2018 年一审草案》、《2019 年二审草案》均在第 18 条提出：“地方各级人民政府可以在法定权限内制定外商投资促进政策。”鉴于较长一段时间内，部分地方政府曾为了招商引资，在税收、非税等收入和财



政支付等方面出台了一些优惠政策，后被《国务院关于清理规范税收等优惠政策的通知》（国发〔2014〕62号）叫停，上述条款同样引起了对地方政府可能滥用职权，以及依据上述规定推出的地方政策后续被依法清理的不确定性的担忧。

《2019年三审草案》修订了上述条款，进一步明确县级以上政府只能“根据法律、行政法规、地方性法规的规定”，在法定权限内制定外商投资促进和便利化政策措施。新出台的《外商投资法》沿用了上述修订。

根据《立法法》，地方性法规的立法主体、适用范围和前提条件如下表所示：

地方立法机关	适用范围	立法前提
省、自治区、直辖市的人民代表大会及常务委员会	本省、自治区、直辖市	在不同宪法、法律、行政法规相抵触的前提下
自治州、设区的市的人民代表大会及其常务委员会	本自治州、市，且仅限城乡建设与管理、环境保护、历史文化保护等方面的事项（法律另有规定的除外）	在不同宪法、法律、行政法规和本省、自治区的地方性法规相抵触的前提下，且须报省、自治区的人民代表大会常务委员会批准后施行

可见，上述修订的亮点在于“地方性法规”一词。既然是地方的外商投资促进政策，除了“粤港澳大湾区”等上升到国家战略层面的地区，大部分地方很难指望其特殊的地方政策能够从国家层面的法规找到依据。“地方性法规”作为依据则可能恰到好处，不至于要求过高从而第18条被架空，也不至于要求过低从而第18条被滥用。

各地后续如何利用“地方性法规”的空间制定外商投资促进和便利化政策措施，能否百花齐放，不妨拭目以待。

### 3、透明和控制：从近期动态看个人信息保护合规重点

作者：段志超 | 蔡克蒙 | 何雯

2019年2月1日，全国信息安全标准化技术委员会公布了《信息安全技术个人信息安全规范》（“《个人信息安全规范》”）的修订草案（“《规范草案》”），向社会公开征求意见。3月1日，App违法违规收集使用个人信息专项治理工作组<sup>6</sup>发布了《App违法违规收集使用个人信息自评估指南》（“《评估指南》”）。分别作为个人信息保护合规的重要实践指南以及四部委组织开展的APP违法违规收集使用个人信息专项治理行动的重要参照，这两部实操规范虽然各有侧重，但都针对了前期个人信息保护领域中暴露出的突出问题，体现了监管部门进一步加强个人信息保护执法力度的趋势。

本文尝试以下列三个运营中常见的问题为中心，总结和梳理《规范草案》和《评估指南》中的相关规定，在为企业合规提供指南的同时也对可能出现的问题进行探讨。

#### 一、收集：什么样的个人信息可以收集？

《规范草案》和《评估指南》都着力于从必要性的角度对企业过度收集个人信息进行约束。具体而言，其都意图将个人信息的收集和细分的业务功能对应，并规定不得通过捆绑业务功能来获得用户对个人信息收集和使用的概括同意。此外，《规范草案》还在现行《个人信息安全规范》的基础上对基本业务功能和扩展业务功能做了更具操作性的划分指引，并对于不同类型的业务功能获得用户同意的方式和对应的处理方式做了不同的规定。

##### （一）以业务功能为基础映射收集的个人信息，禁止业务功能的强制捆绑和一揽子授权

监管机构显然对现行实践中企业将所有业务功能捆绑在一起获取同意，以在满足《网络安全法》对同意的最低限度要求的前提下尽可能多的收集个人信息的做法有所察觉，并意图对其进行规制。

其中，《规范草案》和《评估指南》都明确规定，企业需要将每一项业务功能对应收集的个人信息列明，并以业务功能为基础分别获取用户的同意，而不得通过捆绑产品或服务的方式来强迫用户一次性授权企业收集多个业务功能所对应的多种类型的个人信息。

作为更加具体和可操作的指引，《评估指南》更是明确要求逐项列明业务功能和每一项业务功能对应收集的个人信息类型，而排除使用概括说明的方式，为个人信息合规工作提出了高标准。

《规范草案》	《评估指南》
<p><b>5.3 不得强迫收集个人信息的要求</b></p> <p>当产品或服务提供多项需收集个人信息的业务功能时，个人信息控制者不得违背个人信息主体的自主意愿，强迫个人信息主体接受产品或服务</p>	<p><b>5. 是否明示收集个人信息的业务功能</b></p> <p>隐私政策中应当将收集个人信息的业务功能逐项列举，不应使用“等、例如”字样。</p>

<sup>6</sup> 根据中央网信办、工业和信息化部、公安部、市场监管总局在1月23日发布的《关于开展App违法违规收集使用个人信息专项治理的公告》，全国信息安全标准化技术委员会、中国消费者协会、中国互联网协会、中国网络空间安全协会成立App违法违规收集使用个人信息专项治理工作组，制定该指南。

《规范草案》	《评估指南》
<p>所提供的业务功能及相应的个人信息收集请求。对个人信息控制者的要求包括：</p> <p>(a) 不得通过捆绑产品或服务各项业务功能的方式，要求个人信息主体一次性接受并授权同意各项业务功能收集个人信息的请求...</p> <p><b>5.4 收集个人信息时的授权同意</b></p> <p>对个人信息控制者的要求包括：</p> <p>(a) 收集个人信息前，应向个人信息主体明确告知所提供产品或服务的不同业务功能分别收集的个人信息类型，以及收集、使用个人信息的规则（例如收集和使用个人信息的目的、收集方式和频率、存放地域、存储期限、自身的数据安全能力、对外共享、转让、公开披露的有关情况等），并获得个人信息主体的授权同意...</p>	<p><b>6. 业务功能与所收集个人信息类型是否一一对应</b></p> <p>隐私政策中对每个业务功能都应说明其所收集的个人信息类型，不应出现多个业务功能对应一类个人信息的情况。</p> <p><b>7. 是否明示各项业务功能所收集的个人信息类型</b></p> <p>每个业务功能在说明其所收集的个人信息类型时，应在隐私政策中逐项列举，不应使用“等、例如”等方式概括说明。</p> <p><b>24. 是否存在将多项业务功能和权限打包，要求用户一揽子接受的情形</b></p> <p>1、不应通过捆绑 App 多项业务功能的方式，要求用户一次性接受并授权同意多项业务功能收集个人信息的请求。</p> <p>根据用户主动填写、点击、勾选等自主行为，作为产品或服务的业务功能开启或开始收集个人信息的条件。</p>

## （二） 为区分基本业务功能和核心业务功能提供客观化标准，仅在退出机制上对两者进行区分

虽然现行《个人信息安全规范》已经尝试就核心业务功能和附加业务功能进行区分，以解决业务功能强行捆绑的问题。但实践中，企业通常会就业务功能的定义做不同的解读，以尽可能地扩大核心功能的范围，从而使得其获取不同类型的个人信息的行为合法化和正当化。

针对该问题，《规范草案》做了更具有操作性的设计和规定。一方面，其为基本业务功能（对应核心业务功能）和扩展业务功能（对应附加业务功能）的划分提供了更具有操作性的指引。另一方面，其也整体提升了对个人信息收集同意的标准，仅是在用户拒绝提供相关同意的退出机制上针对不同类型的业务功能做出了不同的规定<sup>7</sup>。

在基本业务功能和扩展业务功能的划分上，《规划草案》强调了用户对产品的期待等客观因素，且弱化了企业可控的版本迭代，体验提升等主观因素。此举旨在增加划分的可预测性，为执法提供更确实的标准。在退出机制上，其规定仅在用户拒绝针对核心业务功能提供必要的个人信息时企业可拒绝提供相关服务，而在用户仅拒绝就扩展业务功能提供相关信息时，不得影响其使用基本业务功能，以希籍此

<sup>7</sup> 《规范草案》附录 C.2：“基本业务功能的告知和明示同意...个人信息主体不同意收集基本业务功能收集所必要的个人信息时，个人信息控制者可拒绝向个人信息主体提供该业务功能。”《规范草案》附录 C.3：“扩展业务功能的告知和明示同意...b)如个人信息主体不同意收集扩展业务功能收集所必要的个人信息，个人信息控制者不得反复征求个人信息主体的同意。除非个人信息主体主动选择开启扩展业务功能，在 24 小时内向用户征求同意的次数不得超过一次；c) 如个人信息主体不同意收集扩展业务功能收集所必要的个人信息，不得拒绝提供基本业务功能或降低基本业务功能的服务质量”。

进一步减少业务功能和个人信息采集的捆绑问题。

上述规定也在《评估指南》中有所体现，其规定对于对应于基本业务功能之外的业务功能的个人信息的收集需经过用户自主选择同意，对于和业务功能无关的个人信息，企业不得收集。

《规范草案》	《评估指南》
<p><b>C.1 区分基本业务功能和扩展业务功能</b></p> <p>保障个人信息主体选择同意权，首先需划分产品或服务的基本业务功能和扩展业务功能，划分的方法如下：</p> <p>(a) 应根据个人信息主体选择、使用所提供产品或服务的根本期待和最主要的需求，划定产品或服务的基本业务功能；</p> <p>(b) 不应将改善服务质量、提升用户体验、研发新产品单独作为基本业务功能；</p> <p>(c) 将产品或服务所提供的基本业务功能之外的其他功能，划定为扩展业务功能。</p>	<p><b>26. 收集与业务功能有关的非必要信息，是否经用户自主选择同意</b></p> <p>当 App 运营者收集的个人信息超出必要信息范围时，应向用户明示所收集个人信息目的并经用户自主选择同意。</p> <p><b>27. 是否收集与业务功能无关的个人信息</b></p> <p>App 不应收集与业务功能无任何关系的个人信息。</p>

### 探讨和后续关注

尽管《规范草案》和《评估指南》已经就解决个人信息收集必要性的问题做出了多维度 and 具有可操作性的设计，实践中，在基本业务功能和扩展业务功能界定等问题上，仍然可能出现不同主体的不同解读。就此，我们注意到全国信息安全标准化技术委员会正在制定相关的指引方案，以进一步明确十类基本功能的具体内容，为企业提供更切实和确定的合规依据<sup>8</sup>。

需要注意的是，如相关指引对基本功能及其对应的必要个人信息仅限定在较小的范围，根据《规范草案》和《评估指南》的规定，企业在收集扩展功能对应的个人信息时，需要在其启动时逐项明示以获取用户的同意，实践中该操作可能会在用户体验和业务设计上给企业提出更多的挑战。

## 二、应用：基于画像的个性化展示应该注意什么？

近年来，基于用户画像的个性化推送以及与其相关联的精准广告营销引起了越来越多人的注意。从用户角度观察，个性化推送的滥用可能会影响其获取信息的效率或间接影响其作出不正确的判断，继而侵害其正当权益。在此背景下，《规范草案》和《评估指南》均强化了对个性化展示的透明度及用户控制力方面的要求。

《规范草案》和《评估指南》重申了现行法规中企业就画像以及与之相关的个性化展示需要向用户进行充分说明并获取其同意的规定，要求企业在隐私政策中说明个人信息用于用户画像、个性化展示的应用场景和对用户可能产生的影响。在此基础上，《规范草案》还要求对基于个性化展示推送的内容做显著的标示，

<sup>8</sup> 《DPO 沙龙纪实：个人信息安全规范修订中的用户授权与个性化推送》

增强用户对基于其个人信息的使用的了解。

进一步地,《规范草案》还明确要求企业在进行个性化展示的同时提供简单直观的非个性化展示选项和退出途径。即,让用户有权控制是否被基于其画像推送相关内容或进行搜索结果排序。此外,《规范草案》还以倡议的方式建议企业赋予用户对其画像的更高的控制权,以及在用户决定退出个性化展示的同时向其提供删除相关画像标签或个人信息的选项,这点也和《评估指南》中关于隐私政策应向用户提供撤回已同意的授权的规定相对应。

《规范草案》	《评估指南》
<p><b>7.4 个性化展示及退出</b></p> <p>对个人信息控制者的要求包括:</p> <p>(a) 在向个人信息主体推送新闻或信息服务的过程中使用个性化展示的,应:</p> <p>(1) 以显著方式标明“个性化展示”或“定推”等字样;</p> <p>(2) 为个人信息主体提供简单直观的退出个性化展示模式的选项。</p> <p>(b) 电子商务经营者根据消费者的兴趣爱好、消费习惯等特征向其提供商品或者服务搜索结果的个性化展示的,应当同时向该消费者提供不针对其个人特征的选项;</p> <p>(c) 在向个人信息主体提供业务功能的过程中使用个性化展示的,宜:</p> <p>(1) 建立个人信息主体对个性化展示所依赖的个人信息(如标签、画像维度等)的自主控制机制,保障个人信息主体调控个性化展示相关程度的能力;</p> <p>(2) 当个人信息主体选择退出个性化展示模式时,向个人信息主体提供删除或匿名化定向推送活动所基于的个人信息选项。</p>	<p><b>11. 个人信息的使用规则</b></p> <p>如果 App 运营者将个人信息用于用户画像、个性化展示等,隐私政策中应说明其应用场景和可能对用户产生的影响。</p> <p><b>15. 用户权利保障机制</b></p> <p>隐私政策应对以下用户操作方法提供明确说明:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1、个人信息查询</li> <li>2、个人信息更正</li> <li>3、个人信息删除</li> <li>4、用户账户注销</li> <li>5、撤回已同意的授权</li> </ol>

### 探讨和后续关注

一个有待探讨的重点问题是个性化展示的范围。《规范草案》第 3.15 条将个性化展示界定为“基于特定个人信息主体的网络浏览历史、兴趣爱好、消费记录和习惯等个人信息,向该个人信息主体展示信息内容、提供商品或服务的搜索结果等活动。”然而,实践中常见的基于用户群体标签开展的个性化展示是否属于个性化展示?例如,基于用户收入范围、所在城市、可能感兴趣的内容等用户群标签对具有该标签的特定用户群体进行推送是否构成《规范草案》项下的个性化推送?从《规范草案》的文本来看,似乎只有信息来源和推送对象均为同一人的推送才构成个性化展示,因此答案可能是否定的。在这种情况下个性化展示的范围无疑将大大限缩,这一立场是否会为规范终稿所采纳仍有待观察。

### 三、合作：第三方合作中的数据合规要求是什么？

《规范草案》在原《个人信息安全规范》的基础上进一步完善了对第三方数据处理的合规要求，将第三方个人信息处理活动分为委托第三方处理个人信息、第三方构成共同控制者，以及企业接入或跳转的第三方产品或服务三类。这三类第三方处理情况的核心区别不在于采取特定的技术手段上的差异，而是在于企业与第三方之间关于个人信息处理的范围、目的等决定权的分配。

- 在企业委托第三方处理个人信息的情况下，委托企业决定个人信息处理的目的和范围，受托第三方应按照企业指示处理个人信息。此时，第三方仅构成个人信息处理者。例如 APP 运营者在应用程序中部署第三方统计分析类的 SDK，第三方完全按照 APP 运营者的指令将个人信息用于统计分析并反馈分析结果，不会另行使用或共享相关个人信息。
- 企业与第三方共同决定个人信息处理的范围和目的的情况下，第三方可能构成个人信息共同控制者。例如在 APP 中嵌入第三方广告 SDK 或 APP 中嵌入第三方地图服务商 API 接口，往往双方共同决定 SDK 收集哪些信息或对 API 接口开放哪些信息。
- 企业将服务接入或跳转至第三方产品或服务，第三方通常对个人信息处理的范围和目的享有决定权。例如通过企业的账号登录第三方服务。

实践中第三方个人信息处理监管的重点和难点在于第二种和第三种情况。

在企业嵌入第三方插件或向第三方开放接口的情况下，常见的问题包括企业未就第三方信息收集对用户进行告知取得用户同意，或在第三方超出服务所必需的范围收集个人信息或变更个人信息使用目的的情况下仅取得用户的概括式授权同意。甚至企业往往对其嵌入的第三方插件收集或通过 API 接口向第三方传输的个人信息的情况缺乏标记和记录，导致隐秘收集个人信息的情况泛滥，难以对第三方进行有效管理和追责。对此，《评估指南》和《规范草案》要求企业向用户明确告知第三方收集个人信息的情况并取得用户同意。由于《规范草案》提高了对扩展业务功能的告知和同意要求，这意味着如果嵌入第三方仅提供或支持扩展业务功能，则应就第三方提供的扩展业务功能进行逐项说明并取得用户明示同意。

在企业将服务接入或跳转至第三方服务的情况下，实践中企业往往未明确标明或区分服务由第三方提供，未能对第三方进行有效的审查和监督。对此，《规范草案》要求企业在事前建立第三方产品或服务接入管理机制，并在接入后对第三方产品和服务进行持续监督。首先，企业应明确标明接入的产品或服务由第三方提供。在接入前，企业应建立第三方产品或服务接入管理机制和 workflow，必要时应建立安全评估等机制设置接入条件。企业还应通过合同等形式明确双方的安全责任及应实施的个人信息安全措施，并要求第三方向个人信息主体征得收集个人信息的授权同意，建立响应个人信息主体请求、申诉等的机制。在接入期间，企业应妥善留存平台第三方接入有关合同和管理记录，应督促和监督第三方产品或服务提供者加强个人信息安全管理。如企业发现第三方产品或服务没有落实安全管理要求和责任的，应及时督促整改，必要时停止接入。

《规范草案》	《评估指南》
<p><b>8.7 第三方接入管理</b></p> <p>当个人信息控制者在其产品或服务中接入具备收集个人信息功能的第三方产品或服务且不适用本标准 8.1 和 8.6<sup>9</sup>的,对个人信息控制者的要求包括:</p> <p>(a) 应建立第三方产品或服务接入管理机制和 workflows,必要时应建立安全评估等机制设置接入条件;</p> <p>(b) 应与第三方产品或服务提供者通过合同等形式明确双方的安全责任及应实施的个人信息安全措施;</p> <p>(c) 应向个人信息主体明确标识产品或服务由第三方提供;</p> <p>(d) 应妥善留存平台第三方接入有关合同和管理记录,确保可供相关方查阅;</p> <p>(e) 应要求第三方根据本标准相关规定要求向个人信息主体征得收集个人信息的授权同意,核验其实现本项要求的方式;</p> <p>(f) 应要求第三方产品或服务建立响应个人信息主体请求、申诉等的机制,并妥善留存、及时更新,确保个人信息主体查询、使用;</p> <p>(g) 应督促和监督第三方产品或服务提供者加强个人信息安全管理,发现第三方产品或服务没有落实安全管理要求和责任的,应及时督促整改,必要时停止接入;</p> <p>(h) 涉及第三方嵌入或接入的自动化工具(如代码、脚本、接口、算法模型、软件开发工具包、小程序等)的,宜:</p> <p>(1) 开展技术检测确保其个人信息收集、使用行为符合约定要求;</p> <p>(2) 宜对第三方嵌入或接入的自动化工具收集个人信息的行为进行审计,发现超出约定行为的及时切断接入。</p>	<p><b>14. 对外共享、转让、公开披露个人信息规则</b></p> <p>如果存在个人信息对外共享、转让、公开披露等情况,隐私政策中应明确以下内容:</p> <p>1、对外共享、转让、公开披露个人信息的目的;</p> <p>2、涉及的个人信息的类型;</p> <p>3、接收方类型或身份。</p> <p><b>22. 若存在嵌入第三方代码插件收集个人信息的功能,是否向用户明示</b></p> <p>如果通过嵌入第三方代码、插件等方式将个人信息传输至第三方服务器,应通过弹窗提示等方式明确告知用户。</p>

### 探讨和后续关注

《规范草案》对企业嵌入第三方插件或接入第三方产品或服务提出了很高的合规要求。如这些要求全部施行,那么企业需要对嵌入或接入的第三方进行排查和评估,根据排查评估修订隐私政策及弹窗交互式界面,完善对用户的告知和同意机制,并升级产品或服务,剔除或停止接入不符合要求的第三方插件、产品或服务。企业还可能需与第三方签署或修订相关合作协议,落实第三方的个人信息安全责任以及企业对第三

<sup>9</sup> 第 8.1 条指委托处理的情况;第 8.6 条指共同个人信息处理者的情况,由于《规范草案》未对这两部分进行实质性修改,故我们未在此引用相关条文。

方的监督检查权利。这些要求可能给企业带来很大挑战，例如平台方往往接入众多第三方产品或服务，平台方可能难以具备足够的资源和能力审核并持续监督第三方同意的获取情况以及用户权利请求响应机制的运转状态，或对第三方开展技术检测。企业究竟对第三方负有何种程度的审查监督义务仍有待实践检验。

## 结语

数字经济下，个人信息和大数据的价值被越来越多的企业所认知。而基于用户画像的自动决策和个性化推送在为企业提高效率和带来利益的同时，也加剧了信息传播的不对称性，切实影响到用户的体验和利益。个人信息收集和应用过程的黑盒化只能加剧用户和企业之间的对立。透明和控制，即便短期内会给企业带来较多的合规负担，从长远利益考量，才是数据合规和个人信息保护中不变的解药。



## 4、科创板新规正式落地，即日起可提首发申请

作者：汉坤科创板服务组

2019年3月1日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）、上海证券交易所（“上交所”）在2019年1月30日发布的科创板八套配套规则征求意见稿的基础上，结合征求意见情况，发布了八套配套规则的正式文件。与此同时，证监会和上交所还公布了科创板的两项信息披露格式准则及四套配套指引。上述文件与1月30日发布实施的《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》共同形成了科创板“1+2+6+2+4”的制度格局（下文合称“科创板正式规则”，同时，中国证券登记结算有限责任公司（“中登公司”）也针对科创板修订了证券登记规则并制定了科创板股权登记结算业务细则，各项规则的名称详见本文附表一）。

科创板正式规则基本沿用了征求意见稿确定的发行上市审核规则、发行与承销规则、股票上市规则以及科创板二级市场交易规则的框架（可参阅汉坤此前发布的法律评述：《科创板大幕开启：实施意见出台及配套规则征求意见》），并在征求意见稿的基础上，进一步明确红筹企业上市标准、优化股份减持制度，明确信息披露审核内容和要求，及合理界定持续督导职责边界。

值得注意的是，科创板正式规则自发布之日起施行，意味着符合条件的企业（“科创企业”）即日起便可申请按照科创板的上市审核和注册程序向上交所递交科创板首次公开发行上市的申报材料。

### 一、科创板首次公开发行上市条件

#### （一） 科创板正式规则相较于征求意见稿的主要调整内容

##### ■ 明确优先支持的科创企业类型

在征求意见稿之外，进一步明确科创企业应当为面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求的企业，并**优先支持**符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。

##### ■ 不再明确限定募集资金用途

删去征求意见稿中关于“募集资金应当用于主营业务，重点投向科技创新领域”的硬性规定，将募集资金运用情况（包括具体用途）作为披露要求。

##### ■ 放宽财务指标中的第五项标准

将科创板上市财务指标中的第五项标准修改为：预计市值不低于人民币40亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果（**删去了获得知名投资机构一定金额的投资**）。医药行业企业需**至少有一项核心产品获准开展二期临床试验**（征求意见稿规定为“**医药行业企业需取得至少一项一类新药二期临床试验批件**”），其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。

#### （二） 科创板与主板、中小板和创业板首次公开发行上市条件比较（详见本文附表二）

## 二、进一步明确红筹企业的科创板上市条件

科创板正式规则明确，符合《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》（国办发〔2018〕21号，“《创新企业试点通知》”）相关规定的红筹企业，可以申请发行股票或存托凭证并在科创板上市。

根据《创新企业试点通知》，试点企业应当是符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，且达到相当规模的创新企业，且满足下述要求：

- 已在境外上市的试点红筹企业，市值不低于 2,000 亿元人民币；
- 尚未在境外上市的红筹企业，应符合下列标准之一：
  - (1) 最近一年经审计的主营业务收入不低于 30 亿元人民币，且企业估值不低于 200 亿元人民币；
  - (2) 营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位。

科创板正式规则进一步明确，营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位的尚未在境外上市红筹企业，申请发行股票或存托凭证并在科创板上市的，市值及财务指标应当至少符合下列上市标准中的一项：

- 预计市值不低于人民币 100 亿元；
- 预计市值不低于人民币 50 亿元且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元。

## 三、科创板上市公司的主要减持制度

根据上交所对《上海证券交易所科创板股票上市规则》的起草说明，科创板“股份减持”的主要思路是，“通过优化股份减持方式和路径，减少大额减持对二级市场的冲击，避免具备价格优势的控股股东、核心管理和技术人员等特定股东与散户投资者直接博弈。同时，对于 PE、VC 等其他股东，适用更灵活和市场化的减持方式，促进创新资本的形成。”

科创板正式规则出台后，科创板上市公司的主要减持制度及其对征求意见稿的修订主要体现在：

制度安排	科创板正式规则的修改内容	修订要点
增加股东的减持渠道	上市公司股东 <b>可以通过非公开转让、配售方式</b> 转让首发前股份，转让的方式、程序、价格、比例以及后续转让等事项，以及上市公司非公开发行股份涉及的减持由本所另行规定，报中国证监会批准后实施。	建立更加合理的股份减持制度，明确股东可以通过非公开转让、配售方式转让首发前股份。
控制权转让的限制	继续保留	--
首发前股份锁定及股票托管和监督	公司股东持有的首发前股份， <b>可以在</b> 公司上市前托管在为公司提供首次公开发行上市保荐服务的保荐机构，并由保荐机构按照本所业务规则的规定，	就公司股东持有的首发前股份在保荐机构托管和保荐机构对其减持的监督由强制规

制度安排	科创板正式规则的修改内容	修订要点
	对股东减持首发前股份的交易委托进行监督管理。	定改为非强制性的规定。
控股股东、实际控制人首发前股份锁定承诺	<p>上市公司控股股东、实际控制人减持本公司首发前股份的，应当遵守下列规定：</p> <p>（一）自公司股票上市之日起<b>36个月内</b>，不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的首发前股份，也不得提议由上市公司回购该部分股份；</p> <p><b>（二）法律法规、本规则以及本所业务规则对控股股东、实际控制人股份转让的其他规定。</b></p> <p>发行人向本所申请其股票首次公开发行并上市时，控股股东、实际控制人应当承诺遵守前款规定。</p> <p>转让双方存在控制关系或者受同一实际控制人控制的，自发行人股票上市之日起12个月后，可豁免遵守本条第一款规定。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 删除核心技术人员比照控股股东、实际控制人做出锁定承诺的要求。</li> <li>2. 进一步明确控股股东、实际控制人的股份转让应同时适用已有的减持规则。</li> </ol>
核心技术人员首发前股份减持承诺	<p>上市公司核心技术人员减持本公司首发前股份的，应当遵守下列规定：</p> <p>（一）自公司股票上市之日起<b>12个月内和离职后6个月内</b>不得转让本公司首发前股份；</p> <p>（二）自所持<b>首发前股份限售期满之日起4年内</b>，<b>每年转让的首发前股份不得超过上市时所持公司首发前股份总数的25%，减持比例可以累积使用；</b></p> <p>（三）法律法规、本规则以及本所业务规则对核心技术人员股份转让的其他规定。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 缩短了核心技术人员的锁定期，由36个月缩短到12个月。</li> <li>2. 明确核心技术人员离职后6个月内不得减持首发前股份。</li> <li>3. 核心技术人员限售期满后可在4年内每年转让首发前股份的25%，且减持比例可累积。</li> <li>4. 进一步明确股份转让应同时适用已有的减持规则。</li> </ol>
未盈利公司股东的减持	<p>公司上市时未盈利的，<b>在公司实现盈利前，控股股东、实际控制人自公司股票上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份；自公司股票上市之日起第4个会计年度和第5个会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的2%，</b>并应当符合《减持细则》关于减持股份的相关规定。</p> <p>公司上市时未盈利的，在公司实现盈利前，<b>董事、监事、高级管理人员及核心技术人员自公司股票上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份；在前述期间内离职的，应当继续遵守本款规定。</b></p>	放宽未盈利公司股东的减持限制；对未盈利公司的控股股东、实际控制人和董监高、核心技术人员减持股票作出不同安排。

制度安排	科创板正式规则的修改内容	修订要点
	公司实现盈利后，前两款规定的股东可以自当年年度报告披露后次日起减持首发前股份，但应当遵守本节其他规定。	
<b>重大违法减持限制</b>	上市公司存在本规则第十二章第二节规定的重大违法情形，触及退市标准的，自相关行政处罚决定或者司法裁判作出之日起至公司股票终止上市前， <b>控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员</b> 不得减持公司股份。	删去重大违法情况下，对核心技术人员减持限制。
<b>减持后保证公司控制权稳定</b>	上市公司控股股东、实际控制人在限售期满后减持首发前股份的， <b>应当明确并披露公司的控制权安排，保证上市公司持续稳定经营。</b>	1. 强化信息披露要求。 2. 不再要求公司必须有控股股东和实际控制人，而改为要求公司可持续和稳定经营。

#### 四、科创板正式规则的其他制度亮点

##### （一）进一步明确科创板发行审核的程序性规定

###### ■ 明确证监会的发行注册审核边界

发行注册主要关注交易所发行上市审核内容有无遗漏，审核程序是否符合规定，以及发行人在发行条件和信息披露要求的重大方面是否符合相关规定。证监会认为存在需要进一步说明或者落实事项的，可以要求交易所进一步问询。

###### ■ 延长证监会同意注册决定的有效期，由6个月调整为1年

证监会同意注册的决定自作出之日1年内有效，发行人应当在注册决定有效期内发行，发行时点由发行人自主选择。

###### ■ 缩短再次申请科创板首发的间隔期，由1年调整为6个月

交易所因不同意发行人股票公开发行并上市，作出终止发行上市审核决定，或者中国证监会作出不予注册决定的，自决定作出之日起6个月后，发行人可以再次提出公开发行股票并上市申请。

##### （二）允许存在表决权差异安排的科创企业上市并进一步明确信息披露要求

###### ■ 科创板正式规则进一步增加了存在表决权差异安排的科创企业的信息披露要求

上市公司应当在定期报告中持续披露特别表决权的情况，特别表决权安排发生重大变化的，应当及时披露。

##### （三）申报前员工持股计划和期权激励的审核规则另行确定

###### ■ 发行人实施员工持股计划、期权激励、整体变更前累计未弥补亏损等事项的处理，由上

交所另行规定。

我们理解，科创板正式规则的上述修改为科创企业员工持股平台在人数不再穿透计算，以及科创企业在上市时存在未实施完毕的员工激励计划等问题留出了空间；并且，根据上交所介绍，首批标准将尽快明确科创企业发行上市中，带有一定普遍性的员工持股计划闭环运作中股东数量认定、能否带期权上市、整体变更前累计未弥补亏损等事项处理。

我们注意到，关于试点创新企业上市的相关规则中包含有关于员工持股计划、期权激励的特殊指引（即证监会于 2018 年 6 月 6 日发布的《关于试点创新企业实施员工持股计划和期权激励的指引》（“《**试点创新企业期权激励指引**”））。我们理解，不排除科创板参照《试点创新企业期权激励指引》制定相关规则的可能性。

按照《试点创新企业期权激励指引》：

- (1) 满足“闭环原则”，或满足“由公司员工组成，依法设立、规范运行，且已经在基金业协会依法依规备案”条件的员工持股平台可不继续穿透，按照一名股东计算；
- (2) 允许试点创新企业存在上市前制定、上市后实施的股权激励计划，但激励对象的范围、行权价格、期权激励计划占比、上市后减持等方面均有明确要求。

#### （四） 进一步明确了重大资产重组的审核层级

- 涉及发行股份的并购重组，由上交所审核，并经证监会注册。
- 构成重组上市的：不涉及发行股份的，由交易所审核；涉及发行股份的仍由证监会核准。

#### （五） 发行与配售规则

- 增加公募产品参与网下发行股票比例

对比征求意见稿，科创板正式规则对于公募产品参与科创板首次公开发行股票网下发行比例由 40% 增加到了 50%，并**特别明确公募产品包括为满足不符合科创板投资者适当性要求的投资者投资需求而设立的公募产品。**

- 明确网下发行部分不得向网上回拨的情况

首次公开发行股票网下投资者申购数量低于网下初始发行量的，发行人和主承销商应当中止发行，不得将网下发行部分向网上回拨。网上投资者申购数量不足网上初始发行量的，可以回拨给网下投资者。

- 进一步明确高级管理人员与核心员工设立专项资管计划参与战略配售的减持期限

高级管理人员与核心员工可以设立专项资产管理计划参与本次发行战略配售，前述专项资产管理计划获配的股票数量不得超过首次公开发行股票数量的 10%，且应当承诺获得本次配售的股票持有期限不少于 12 个月。

#### （六） 交易规则

- 条件成熟时将引入做市商机制

科创板正式规则确定，条件成熟时科创板将引入做市商机制。有关做市商的条件、权利、义务以及

监督管理等事宜，由上交所另行规定，经证监会批准后生效。

■ 仍沿用征求意见稿确定的 T+1 的交易制度

在科创板正式规则出台前，市场上对于科创板实行 T+0 交易机制的呼声很高。对此，上交所表示，经综合评估，按照稳妥起步、循序渐进的原则，在本次发布的业务规则中未将 T+0 交易机制纳入。

■ 未降低个人投资者的投资门槛

科创板正式规则未取消征求意见稿确定的个人投资者 50 万资产门槛和 2 年证券交易经验的适当性要求。上交所特别提到，“实施投资者适当性制度，并不是将不符合要求的投资者拦在科创板大门之外，不符合投资者适当性要求的中小投资者可以通过公募基金等产品参与科创板。”

此外，上交所下一步将积极推动基金公司发行一批主要投资科创板的公募基金产品，现有可投资 A 股的公募基金均可投资科创板股票，前期发行的 6 只战略配售基金也可以参与科创板股票的战略配售。

科创板正式规则已经发布，根据上交所介绍，交易所正在按照“急用先行”原则，抓紧以审核问答等形式制定上市审核标准，报证监会批准后发布实施。上交所还将陆续出台企业上市推荐指引、发行承销业务指引、重大资产重组实施细则、投资者适当性管理通知等配套细则和指引，以保障科创板的各项制度安排尽快落地，以增加市场预期。

就相关进展，我们也将密切关注并与各位分享。

## 附表一：已正式发布的科创板制度

### 证监会：

1. 《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》
2. 《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》
3. 《科创板上市公司持续监管办法（试行）》
4. 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 41 号——科创板公司招股说明书》
5. 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 42 号——首次公开发行股票并在科创板上市申请文件》

### 上交所：

1. 《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》
2. 《上海证券交易所科创板股票上市委员会管理办法》
3. 《上海证券交易所科技创新咨询委员会工作规则》
4. 《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》
5. 《上海证券交易所科创板股票上市规则》

6. 《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》
7. 《上海证券交易所科创板上市保荐书内容与格式指引》
8. 《上海证券交易所科创板股票发行上市申请文件受理指引》
9. 《上海证券交易所科创板股票盘后固定价格交易指引》
10. 《上海证券交易所科创板股票交易风险揭示书必备条款》

**中登公司：**

1. 《中国证券登记结算有限责任公司证券登记规则》（2019 修订）
2. 《中国证券登记结算有限责任公司科创板股票登记结算业务细则（试行）》

附表二：科创板首次公开发行上市条件及与主板、中小板和创业板的对比

序号	事项	科创板	主板和中小企业板	创业板
1	主体资格	依法设立并合法存续的股份公司	与科创板相同	
2	经营年限	持续运营时间在3年以上	与科创板相同	
3	盈利要求	<p>符合下列五项财务指标其中一项：</p> <p><b>1. 标准 1：市值+净利润 或者 市值+净利润+营业收入</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元； <b>或者</b></li> <li>■ 预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元；</li> </ul> <p><b>2. 标准 2：市值+营业收入+研发投入</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 预计市值不低于人民币 15 亿元；最近 1 年营业收入不低于人民币 2 亿元；且最近 3 年<b>累计</b>研发投入合计占最近三年<b>累计</b>营业收入的比例不低于 15%。</li> </ul> <p><b>3. 标准 3：市值+营业收入+现金流量</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 预计市值不低于人民币 20 亿元；最近 1 年营业收入不低于人民币 3 亿元；且最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低</li> </ul>	<p>最近 3 个会计年度利润均为正数且累计超过 3,000 万元；</p> <p>最近 3 个会计年度经营活动现金流量净额累计大于 5,000 万元，或营业收入累计大于 3 亿元； <b>且</b></p> <p>最近一期末不存在未弥补亏损</p>	<p>最近 2 年连续盈利，最近 2 年净利润累计不少于 1,000 万元； <b>或者</b>最近 1 年盈利，最近 1 年营业收入不少于 5,000 万元</p>



序号	事项	科创板	主板和中小企业板	创业板
		<p>于人民币 1 亿元。</p> <p><b>4. 标准 4: 市值+营业收入</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>预计市值不低于人民币 30 亿元; 最近 1 年营业收入不低于人民币 3 亿元。</li> </ul> <p><b>5. 标准 5: 市值+特定业务或产品</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>预计市值不低于人民币 40 亿元, 主要业务或产品需经国家有关部门批准, 市场空间大, 目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验, 其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。</li> </ul>		
4	资产要求	无	最近一期末无形资产(扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后)占净资产的比例不高于 20%	最近一期末净资产不少于 2,000 万元, 且不存在未弥补亏损
5	股本要求	发行后股本总额不少于 3,000 万元	发行前股本总额不少于 3,000 万元, 发行后股本总额不少于 5,000 万元	发行后股本总额不少于 3,000 万元
6	最低公众持股比例	公众持股应达到公司股份总数的 25% 以上, 公司股本总额超过人民币 4 亿元的, 公众持股应达到公司股份总数的 10% 以上	与科创板相同	
7	主营业务	最近 2 年内没有 <b>重大不利</b> 变化	最近 3 年内没有重大变化	最近 2 年内没有重大变化;

序号	事项	科创板	主板和中小企业板	创业板
				且 主要经营一种业务
8	实际控制人	最近 2 年内没有变化 不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷	最近 3 年内没有变化	最近 2 年内没有变化
9	董事及高级管理人员	最近 2 年内没有重大不利变化	最近 3 年内没有重大变化	最近 2 年内没有重大变化
10	核心技术人员	最近 2 年内没有重大不利变化	无	
11	股权清晰	控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰	发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷	
12	注册资本实缴	无明确规定	注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕	
13	治理结构	具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责	具有完善的公司治理结构，依法建立健全股东大会、董事会、监事会以及独立董事、董事会秘书、审计委员会制度，相关机构和人员能够依法履行职责	
14	财务规范	由注册会计师出具无保留意见的审计报告和无保留结论的内部控制鉴证报告	与科创板相同	
15	独立性	资产完整、业务独立、人员独立、财务独立、机构独立	应披露已达到独立性的资本要求（资产完整、人员独立、财务独立、机构独立、业务独立）	
16	同业竞争	与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业	应披露是否存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业从事相同、相似业务的情况，	应披露是否存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业从事相同或相似业务的情况，

序号	事项	科创板	主板和中小企板	创业板
		竞争	对存在相同、相似业务的，发行人应对是否存在同业竞争作出合理解释	对存在相同或相似业务的，发行人应对是否存在同业竞争作出合理解释
17	关联交易	与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在 <b>严重影响独立性或者显失公平</b> 的关联交易	关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形 应披露报告期内发生的关联交易是否履行公司章程规定的程序	应披露报告期内发生的关联交易是否履行公司章程规定的程序
18	争议纠纷	不存在主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生的重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项	主要资产不存在重大权属纠纷 不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项	主要资产不存在重大权属纠纷
19	合法合规经营	生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策 最近3年内 <b>发行人及其控股股东、实际控制人</b> 不存在贪污、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，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为	生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策 <b>发行人不得有下列情形：</b> (1) 最近36个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在36个月前，但目前仍处于持续状态； (2) 最近36个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；	生产经营活动符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策及 <b>环境保护政策</b> 。 <b>发行人及其控股股东、实际控制人</b> 最近3年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。 <b>发行人及其控股股东、实际控制人</b> 最近3年内不存在未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券，或者有关违法行为虽然发生在3年前，但目前仍处于持续状态的情形。

序号	事项	科创板	主板和中小企业板	创业板
			<p>(3) 最近 36 个月内曾向中国证监会提出发行申请,但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏;或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准;或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作;或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章;</p> <p>(4) 本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏;</p> <p>(5) 涉嫌犯罪被司法机关立案侦查,尚未有明确结论意见;</p> <p>(6) 严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。</p>	
20	董监高任职资格	最近 3 年内董事、监事和高级管理人员不存在受到中国证监会行政处罚,或者因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查,尚未有明确结论意见等情形。	<p>董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格,且不得有下列情形:</p> <p>(1) 被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的;</p> <p>(2) 最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚,或者最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责;</p>	<p>董事、监事和高级管理人员应当忠实、勤勉,具备法律、行政法规和规章规定的资格,且不存在下列情形:</p> <p>(1) 被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的;</p> <p>(2) 最近 3 年内受到中国证监会行政处罚,或者最近 1 年内受到证券交易所公开谴责的;</p>

序号	事项	科创板	主板和中小企板	创业板
			(3) 因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查, 尚未有明确结论意见。	(3) 因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查, 尚未有明确结论意见的。
21	持续盈利能力	无	<p>不存在下列影响持续盈利能力的情形:</p> <p>(1) 发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化, 并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响;</p> <p>(2) 发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化, 并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响;</p> <p>(3) 发行人最近 1 个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖;</p> <p>(4) 发行人最近 1 个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益;</p> <p>(5) 发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险;</p> <p>(6) 其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。</p>	<p>应分析并完整披露对其持续盈利能力产生重大不利影响的所有因素, 包括但不限于下列情形:</p> <p>(1) 发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化, 并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响;</p> <p>(2) 发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化, 并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响;</p> <p>(3) 发行人在用的商标、专利、专有技术、特许经营权等重要资产或者技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险;</p> <p>(4) 发行人最近 1 年的营业收入或净利润对关联方或者有重大不确定性的客户存在重大依赖;</p> <p>(5) 发行人最近 1 年的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益;</p> <p>(6) 其他可能对发行人持续盈利能力构成重</p>

序号	事项	科创板	主板和中小企业板	创业板
				大不利影响的情形。
22	税收优惠	无	对税收优惠不存在严重依赖	无
23	募集资金用途	无明确限制	原则上应用于主营业务	应当围绕主营业务进行投资安排

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

---

**北京 金文玉 律师：**

电话： +86-10-8525 5557

Email: [wenyu.jin@hankunlaw.com](mailto:wenyu.jin@hankunlaw.com)

---

**上海 曹银石 律师：**

电话： +86-21-6080 0980

Email: [yinshi.cao@hankunlaw.com](mailto:yinshi.cao@hankunlaw.com)

---

**深圳 王哲 律师：**

电话： +86-755-3680 6518

Email: [jason.wang@hankunlaw.com](mailto:jason.wang@hankunlaw.com)

---

**香港 陈达飞 律师：**

电话： +852-2820 5616

Email: [dafei.chen@hankunlaw.com](mailto:dafei.chen@hankunlaw.com)

---