



粤港澳大湾区的 法律与实践 IV

金杜律师事务所
KING&WOOD
MALLESONS

粤港澳大湾区的法律与实践 IV

声明：

本资料不代表金杜律师事务所对有关法律问题的法律意见。任何仅仅依照本资料的全部或部分内容而做出的作为和不作为决定及因此造成的后果由行为人自行负责。如您需要法律意见或其他专家意见，应该向具有相关资格的专业人士寻求专业的法律帮助。

本资料中，凡提及“香港”、“澳门”、“台湾”，将分别被诠释为“中国香港特别行政区”、“中国澳门特别行政区”、“中国台湾地区”。

版权声明：

© 金杜律师事务所 2022 年版权所有

金杜律师事务所保留对本资料的所有权利。未经金杜律师事务所书面许可，任何人不得以任何形式或通过任何方式（手写、电子或机械的方式，包括通过复印、录音、录音笔或信息收集系统）复制本资料任何受版权保护的内容。

有关本资料的咨询及意见和建议，请联系：

publication@cn.kwm.com

前言

根植亚洲，服务世界！

2022年3月，金杜律师事务所（King & Wood Mallesons）作为一家国际律师事务所迎来十周年。十年前，金杜和澳大利亚万盛国际律师事务所（Mallesons Stephen Jaques）走到了一起，共同打造一家新型的全球性律师事务所，改变了国际法律服务市场格局。十年来，我们凭借勇于创新 and 积极进取的精神、独特的国际化平台和多元化视角，成为亚洲地区的领头羊。目前，我们在中国、日本、新加坡、澳大利亚、欧洲、美国和中东等地设有30个办公室，拥有3000多名律师。

金杜国际中心于2018年4月设立于粤港澳大湾区，截至目前，金杜国际中心包含深圳、香港、广州、海口、三亚、珠海六个办公室，有超过140位合伙人和600余名专业人员，核心业务板块涵盖“走出去”、金融科技、跨境并购、资本市场、私募/风险投资、一般公司业务、知识产权保护、跨境争议解决、资产管理、海关与外汇等。金杜国际中心不仅在大湾区三个司法辖区拥有本地化的综合服务能力，而且依托金杜全球网络、各个办公室间人员的调派以及跨境人才培养计划，我们在大湾区已拥有全方位、一站式的国际法律服务能力。

金杜国际中心的设立和发展，与粤港澳大湾区建设和发展的大背景紧密相关。《粤港澳大湾区发展规划纲要》指出，到2022年，“国际一流湾区和世界级城市群框架基本形成”。根据相关报道，2021年粤港澳大湾区11个城市有人口8000多万，经济总量约人民币12.6万亿元（约合1.89万亿美元），进入世界500强的企业达25家。“硬联通”方面，黄埔大桥、南沙大桥、广深港高铁、虎门大桥、港珠澳大桥依次屹立，深中通道、狮子洋通道等通道也正在建设，此外，大湾区铁路运营里程已近2500公里，“轨道上的大湾区”正加快形成；“软联通”方面，广东省持续推进“湾区通”平台建设，粤港澳三地规则衔接、机制对接不断深化，营商环境持续优化，包括债券“南向通”、“跨境理财通”在内的金融市场互联互通有序推进，职业

资格认可、标准衔接范围持续拓展。软硬件的互联互通，使得湾区各城市间资金和人员的流动更加便利，经济活动更加活跃。

根据相关报道，“跨境理财通”落地两个多月的时间，参与“跨境理财通”试点业务的大湾区居民已超过2万人次，资金汇划5855笔，金额4.86亿元，资金双向流动均衡，交易活跃。随着《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》的颁布，合作区挂牌8个月的时间，已有50万辆次澳门单牌车进出横琴，经横琴口岸往来琴澳两地之间的澳门居民日均达7000余人次。

金杜始终致力于为客户发掘和开启机遇，我们不仅协助客户深耕本地市场，亦协助客户开拓国际业务。本期《粤港澳大湾区的法律与实践》是本系列的第四期，内容分为金融市场、私募基金、争议解决、企业合规和投资前沿五个部分，来自金杜国际中心和其他办公室的同事分享了他们在新的政策法规和新的市场实践方面的分析和研究，我们希望本刊物能帮助客户更加深刻地理解大湾区的政策法规，更加深入地了解大湾区的市场动态，从而更加精准地把握来自大湾区的商业机会和发展机遇。



王立新

目录

金融市场

香港保险相连证券市场的崛起——保监局公布申请授权经营特定目的业务的指引 007

跨境理财通业务试点重点环节与政策期待 012

债券市场“南向通”正式实施，市场参与者需要了解什么？ 019

香港上市公司从事虚拟资产行业业务需要了解的关键事项 031

市场首例分析：中国上市证券公司发行 A 股配股及 H 股供股 036

自 2021 年 12 月起香港付款保障发生的变化 039

理财通于 2021 年 10 月正式上线 043

私募基金

当中资基金管理人遇上境外基金——那些不得不说的特殊监管问题 051

争议解决

中国内地与香港特别行政区的公司跨境清盘试点机制 059

香港竞争事务审裁处首个上诉案 062

香港的公司法庭首次拒绝向软性临时清盘人提供协助 064

企业合规

《深圳经济特区数据条例》解读（一）个人数据保护篇 067

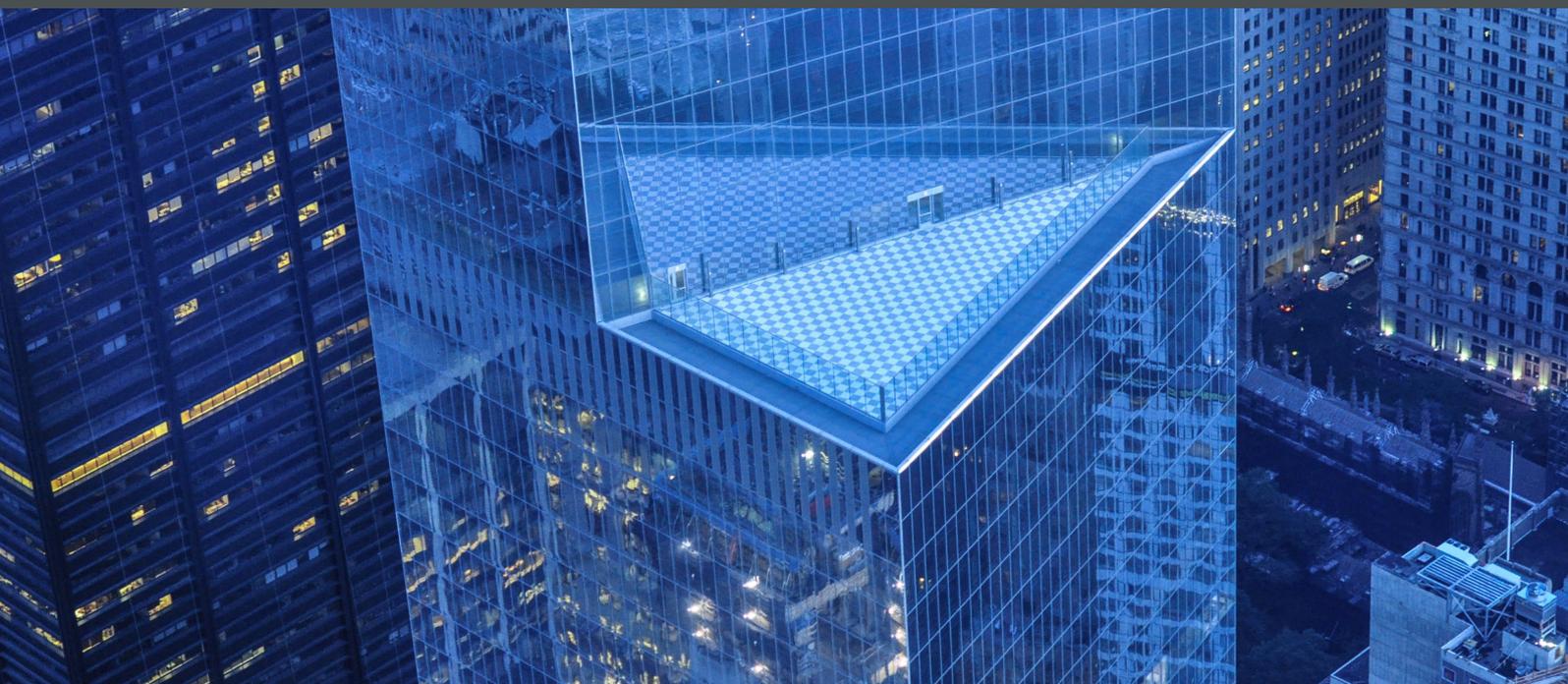
《深圳经济特区数据条例》解读（二）数据安全合规篇 078

《深圳经济特区数据条例》解读（三）数据权益与数据交易篇 087

投资前沿

琴澳发展的新精彩——《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》要点解读 094

金融市场



香港保险相连证券市场的崛起——保监局公布申请授权经营特定目的业务的指引

萧乃莹 石璧宁

香港保险业监管局（**保监局**）近期公布了《申请授权经营特定目的业务的指引》（**指引 33**）¹，这标志着香港在推出保险相连证券（**保险相连证券**）制度进程中的又一重大里程碑。指引 33 于 2021 年 6 月 30 日起生效。

为了鼓励公司申请获授权作为特定目的保险人（**特定目的保险人**）在香港或从香港经营特定目的业务（**特定目的业务**），保监局亦宣布了为期两年的保险相连证券资助先导计划（**先导计划**）的详情²，以推动保险相连证券的出台，巩固香港作为风险管理中心的地位。

本文概括地列出了指引 33 中载明适用于特定目的保险人申请人的主要规定及公司申请特定目的保险人授权时应当采取的措施，以及先导计划的详情。

一、指引 33 的概要

继《2020 年保险业（修订）条例草案》和《保险业（特定目的业务）规则》（香港法例第 41P 章）（《**特定目的业务规则**》）刊宪后，特定目的保险人的监管框架和制度已于 2021 年 3 月 29 日起生效。指引 33 对适用于特定目的保险人在香港及从香港发行保险相连证券的申请条件作出了进一步的指引。³



萧乃莹

minny.siu@hk.kwm.com



石璧宁

Cindy.Shek@hk.kwm.com

¹ https://www.ia.org.hk/sc/legislative_framework/files/GL33TC.pdf

² 保监局日期为 2021 年 5 月 3 日的新闻稿，参见：https://www.ia.org.hk/sc/infocenter/press_releases/20210503_1.html。

³ 如需了解香港保险相连证券制度的概要，敬请查阅我们先前的法律快讯：《构建大湾区再保险及风险管理中心——香港锐意引入保险相连证券法例》（http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzA4NDMzMjMyNQ==&mid=2653143735&idx=2&sn=302dceb2b4527f16bb1e2ed61e784c93&chksm=843fa91db348200bf784b534442dafc005361d1b2d03a66429eb2e941c335021ae4106f26ccc&scene=21#wechat_redirect）和《大湾区新政之中国香港保险相连证券的发展》（http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzA4NDMzMjMyNQ==&mid=2653158703&idx=3&sn=dae81906134631db8ff5b2e6e7b4b3d5&chksm=843f9685b3481f93f0623191992115c03c61cec1329a6623272338fedf2b4f0c7cc78e6af3da&scene=21#wechat_redirect）。

二、获授权成为特定目的保险人的要求

根据《保险业条例》（香港法例第 41 章）（《**保险业条例**》）第 6(1) 条，除根据《保险业条例》第 8 条或第 8A 条获授权的公司经营特定类别的保险业务、劳合社或获保监局认可的承保人组织外，任何人均不可在香港或从香港经营任何类别的保险业务。任何有意在香港或从香港经营特定目的业务的公司必须根据《保险业条例》第 8A 条向保监局提出申请。

特定目的保险人申请人应当符合以下要求：

要求	详情
委任管理人和董事	<p>特定目的保险人申请人必须设至少一名自然人管理人和两名董事，而其中一人必须是香港居民。每一该等主要经营人的委任必须获得保监局认可。</p> <p>在获得保监局授权前，须获保监局信纳在特定目的保险人申请人任职的管理人及董事属担任该等职位的适当人选。保监局在决定某人是否属担任该等职位的适当人选时，会考虑《保险业条例》第 14A 条和《有关“适当人选”的准则指引》⁴所列的一切相关因素，包括资历、经验、是否有称职、诚实和公平地行事的能力、可靠程度、诚信以及财政状况。</p>
财政和偿付能力的要求	<p>特定目的保险人须全期资可抵债，即该特定目的保险人所负的所有法律责任，必须有全额的资产以支持，当中包括透过债项或其他财务安排所筹集的资金。</p> <p>为了进一步阐述，保监局指出，如符合下述条件，特定目的保险人与分保公司的再保险合同，便被视为全期资可抵债：该特定目的保险人（或另一人代该保险人）为了该分保公司的利益而根据该合约的条款所持有资产的价值，在任何时间及所有可合理预见的情况下，并在顾及下列项目后，均不少于该特定目的保险人根据该合约所负的法律义务（不论是实际或潜在）的款额：(i) 该特定目的保险人根据再保险合同对分保公司所负的义务；及 (ii) 该特定目的保险人预期招致的开支。</p>
破产隔离和有限追索	<p>特定目的保险人及其分保公司之间的每份再保险协议都必须包含清楚明确的有限追索条款，以确保在再保险合同下可向特定目的保险人追讨的款项上限将会以下列较低者为准：(i) 再保险合约的总限额；或 (ii) 该特定目的保险人（或另一人代该保险人）为该分保公司利益并根据该再保险合约的条款所持有的可动用资产。</p> <p>特定目的保险人须维持“破产隔离”状态，即：</p> <ul style="list-style-type: none">• 特定目的保险人不应与分保公司属同一个公司集团；以及• 如特定目的保险人在未能履行其在已发行的保险相连证券下的付款义务时，保险相连证券投资者须无权追索分保公司的资产。 <p>特定目的保险人申请人必须取得一份书面法律意见，以确认其属破产隔离状态，用于提交保监局，作为供保监局审批的证明文件。</p>

⁴ 参见：https://www.ia.org.hk/sc/legislative_framework/files/GL4.pdf。

要求	详情
销售限制	<p>根据《特定目的业务规则》，特定目的保险人发行的保险相连证券只能向“合格保险相连证券投资者”提出要约、销售和获其认购。</p> <p>保监局要求特定目的保险人申请人及保险相连证券的安排人 / 配售代理人做出将会严格遵守销售限制的承诺。</p>
审计师的委任	<p>特定目的保险人申请人须在特定目的保险人开始经营特定目的业务之日起计一个月内委任一名审计师，并向保监局发出相应通知。</p>

三、保险相连证券销售限制

保监局强调《特定目的业务规则》第 3(1) 条的合规，该条限制了可就保险相连证券提出要约或销售予的人士的范围。尤其《特定目的业务规则》对每项保险相连证券交易施加了最低 250,000 美元（或其他货币计值的相等款额）的投资额，而特定目的保险人和保险相连证券投资者（在二手交易的情况下）不得销售或要约销售任何保险相连证券予非《特定目的业务规则》下定义的“合格保险相连证券投资者”。

特定目的保险人及参与保险相连证券交易的中介人亦必须遵守《特定目的业务规则》中的销售限制，以及保监局和其他监管机构不时发布的指引、守则、通函及其他规定。

四、公司管治和风险管理

保监局强调，特定目的保险人须建立良好有效的公司管治及与其风险状况相称的风险管理框架。该等框架应有助于增进特定目的保险人的运作成效及效率，并针对特定目的保险人的组织架构而设计，包括职务划分及利益冲突的管理。

五、汇报、保存记录及申报要求

指引 33 亦规定，只要是已获授权的特定目的保险人，该特定目的保险人须在其或其会计师在香港的任何一间办事处，存放及维持妥善的会计及其他记录。

特定目的保险人一般将受制于更简化的汇报要求，并将须向保监局提交董事报告、资产负债表、收入账及损益账。

六、披露要求

指引 33 施加了几项有关发售和合约文件的强制披露的要求，当中包括：

- 特定目的保险人属“破产隔离”状态的声明；

- 保险相连证券投资者在保险相连证券债券下的权利完全后偿于保单持有人（即分保公司）在特定目的保险人的再保险合同下的索偿；
- 规范特定目的保险人资产组合的投资指引，包括投资的种类、发行人和目标信贷评级；
- 如果将再使用特定目的保险人发行后续保险相连证券，则必须披露不同合约的资产分配及每份合约的总限额，以证明特定目的保险人在任何时候均可符合全期资可抵债的要求；及
- 特定目的保险人及保险相连证券投资者（在二手交易情况下）不得以低于《特定目的业务规则》中所列款额门槛出售或要约出售任何保险相连证券。

七、特定目的保险人的申请包

特定目的保险人申请人须填妥申请表（该申请表可直接从保监局处获得），并连同补充资料及文件一并提交予保监局作评估之用，当中包括：

- **保监局订明的表格**——申请人及其服务提供者（包括特定目的保险人拟委任的管理人及董事）的详细资料；
- **承诺**——就遵守《特定目的业务规则》下的销售限制事宜由特定目的保险人提供的书面及具约束力的承诺及/或由拟议保险相连证券交易的配售代理人/安排人提供的书面陈述；
- **特定目的保险人申请人和分保公司的详情**——特定目的保险人的投资策略及预计投资种类、特定目的保险人的财务预测及分保公司的财务报表副本；
- **保险相连证券交易的详情**——承保的风险类型及其各自触发事件，及保险相连证券的投资条款书和销售文件的草稿本；
- **合约文件的草稿本**——契约、特定目的保险人与分保公司订立的再保险合同及保险相连证券交易的其他合约文件；及
- 一份详细书面解释，说明特定目的保险人将如何符合《保险业条例》下的“全期资可抵债”的要求。

如果有意再使用特定目的保险人发行多支保险相连证券，特定目的保险人申请人亦应在其特定目的 保险人申请中向保监局披露该等意图。任何后续使用同一特定目的保险人进行的保险相连证券发行都须取得保监局的不反对确认。

八、保险相连证券资助先导计划

参照保监局于 2021 年 5 月 3 日所发的新闻稿，如符合以下条件，获许可的特定目的保险人可符合资格获偿还用于在香港发行保险相连证券债券的合资格费用：

- 保险相连证券的前期发行成本有至少20%用于香港服务提供者；和

- 保险相连证券在香港发行，发行额为至少2.5亿港元（或等值外币）。

先导计划将优先考虑首次发行人及保荐人，以及在可行情况下使用由香港金融管理局管理的债务工具中央结算系统作托管及结算的发行。

每笔发行的资助金额为：

- **若保险相连证券的年期为三年或以上**——以较低款额为准：
 - 1,200万港元；或
 - 所产生的前期成本总额的100%；或
- **若保险相连证券的年期为一年至三年之间**——以较低款额为准：
 - 600万港元；或
 - 所产生的前期成本总额的50%。

总结

通过推出保险相连证券制度，香港寻求进一步巩固其作为保险相连证券发行的地区中心在资产和财富管理方面的竞争优势。准特定目的保险人申请人在提交正式申请前，应就其申请建议方案咨询保监局。

跨境理财通业务试点 重点环节与政策期待

萧乃莹 虞磊珉 牟牧 汪镓

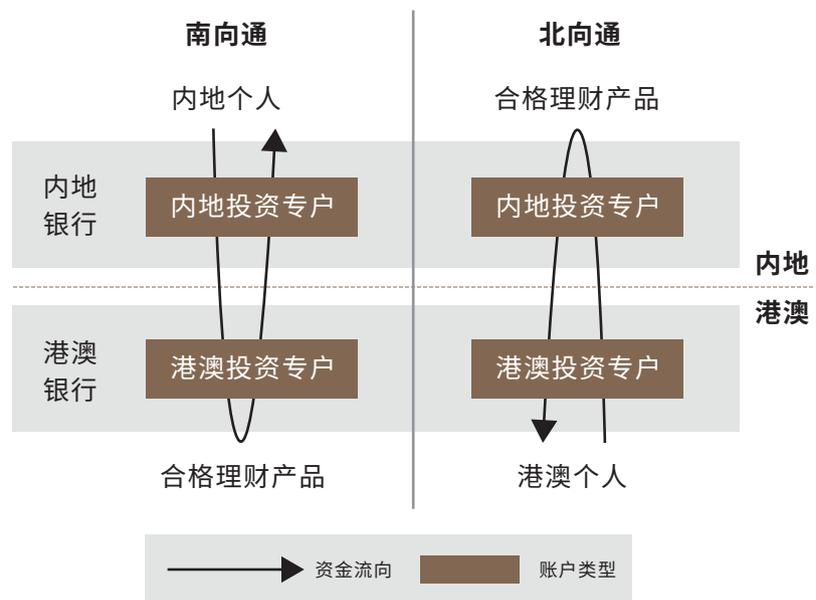


萧乃莹

minny.siu@hk.kwm.com

“跨境理财通”指粤港澳大湾区居民个人跨境投资粤港澳大湾区银行销售的理财产品，按照购买主体身份可分为“南向通”和“北向通”。“南向通”指粤港澳大湾区内地居民（“境内居民个人”）通过在港澳银行开立投资专户，购买港澳地区银行销售的合格投资产品；“北向通”指港澳地区居民（“港澳居民个人”）通过在粤港澳大湾区内地银行（“内地银行”）开立投资专户，购买内地银行销售的合格理财产品。

图一：跨境理财通主要业务模式



虞磊珉

yuleimin@cn.kwm.com



牟牧

david.mu@cn.kwm.com

2021年2月5日中国人民银行发布公告，中国内地和中国香港特别行政区（“香港”）、中国澳门特别行政区（“澳门”，与香港合称“港澳”）金融监管机构正式签署《关于在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点的谅解备忘录》（“《谅解备忘录》”）。此次《谅解备忘录》主要内

容与2020年6月发布的《关于在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点的联合公告》大体一致，但是另行提出“跨境理财通”项下的资金和理财产品不得用于质押、担保，进一步突出“专款专用、闭环管理”的监管原则。

“跨境理财通”作为促进粤港澳大湾区居民个人跨境投资便利化的创新举措，需要多项配套政策支持，当前业内关心的重点集中于投资专户开立、跨境营销和电子认证环节，本文也将从这三个角度试讨论下业务难点与政策期待。

一、投资专户开立

由于开立投资专户账户是进行后续资金汇划和理财投资的前提，特别是在当前人员流动仍然受到疫情影响的背景下，如何开立“南向通”和“北向通”项下的银行账户是业内首先需要面对的问题。

（一）开立“南向通”港澳银行投资专户

1. 开户方式

目前，外汇管理规定并未对境内居民个人开立境外账户予以明确规定，但是对于境内居民个人开展境外资本项目投资予以严格管制。实践中，内地居民个人开立港澳银行账户主要有两种方式：

- （1）依据外汇管理相关规定，内地银行代理境外分支机构开办开户见证业务，为境内居民个人开立港澳银行账户；若开办代理境外其他银行开户见证业务，需要事先取得银行保险业监督管理部门同意。该方式主要针对留学生等有境外合理开户和用汇需求的群体，要求相关内地居民个人取得境外三个月以上的长期签证。在此方式下，境内居民个人可以借助内地银行代理见证服务，而不需要前往港澳银行临柜办理银行账户开立手续。
- （2）内地居民个人亲自前往港澳地区，在港澳银行网点线下开立账户。

目前尚不清楚在“南向通”业务中境内居民如何快捷方便地开立港澳投资专户。由于跨境理财通尤其强调“账户绑定”和“闭环运作”等原则，有业内消息称，港澳银行只能选择一家内地合作银行开展“跨境理财通”业务，而且不能使用境内居民个人在参与“跨境理财通业务”之前已开立的港澳银行账户，而是应当另行开立新的港澳银行投资专户。用于“一对一绑定”内地银行账户的开户银行可以为境内居民个人提供香港银行投资专户见证开户的服务，但是仅限于接受材料并协助香港银行进行预审，境内居民个人在材料预审通过后仍然需要前往香港银行办理香港投资专户的最终开户，从而使内地银行账户和香港投资专户形成“一对一绑定”和“闭环关系”。

在目前新冠疫情持续笼罩的大背景下，现有的港澳银行账户开立方式将很难适用，在安全可控的前提下探索远程在线开户，或许可以成为跨境理财通（南向通）的突围之道。值得注意的是，香港近年来陆续批准了八家虚拟银行，允许香港地区居民个人在线远程开立账户。未来“南向通”项下，参加跨境理财通的港澳传统银行是否也能借用香港虚拟银行的业务经验，在安全可控的前提下，允许港澳银行“南向通”投资专户通过网络方式在线开立，尚待观察。

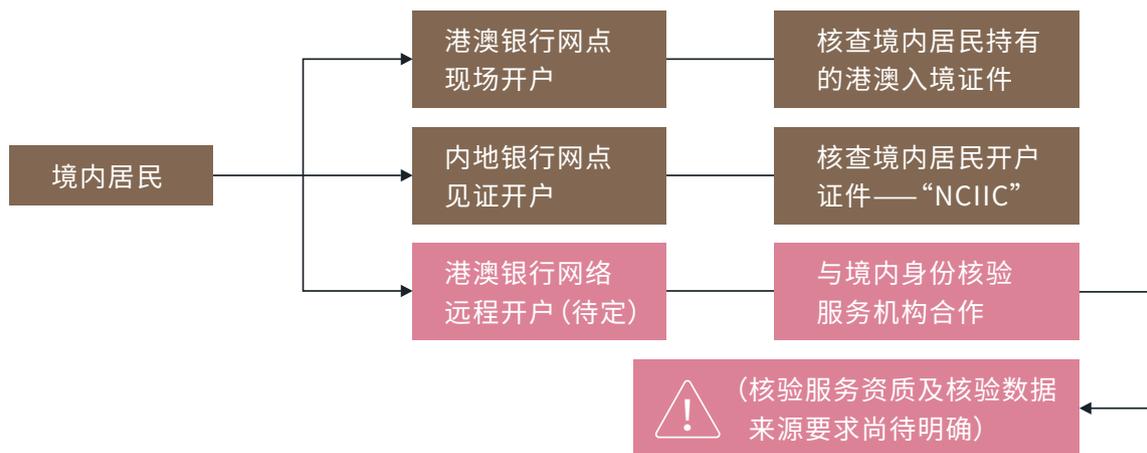
2. 身份核验

《谅解备忘录》中规定，内地银行与港澳银行在与客户建立业务关系过程中，需要履行反洗钱义务，其中客户身份核验是其重要组成部分。目前内地银行为境内居民个人开立账户时，除对开户资料和信息进行比对以外，还需要通过由公安部建设运行的公民身份信息系统（“NCIIC”）进行联网核查。但是在“南向通”业务中：

- (1) 如果境内居民个人直接前往港澳银行网点临柜开立账户，则港澳银行可以对境内居民个人持有的港澳入境证件进行核查；
- (2) 如果境内居民个人使用内地银行的开户见证服务，则由境内开户见证银行对境内居民个人开户证件进行联网核查；
- (3) 如果未来允许港澳银行跨境提供网络远程开户服务（如上文 1.1 部分的设想），由于港澳银行尚不具备接入 NCIIC 开展联网核查的条件，因此港澳银行直接对境内居民个人进行身份核验，存在难点。

我们时常收到部分港澳银行提出的业务方案：其拟选择与境内身份核验服务机构合作，委托该等机构对部分开户信息进行一致性核验。但是，由于目前境内法律和监管对于核验服务机构的资质以及核验数据源缺乏统一规定，我们也经常向港澳银行提示该业务方案中的合规风险点及监管认可的不确定性。

图二：“南向通”业务中审核核验方式



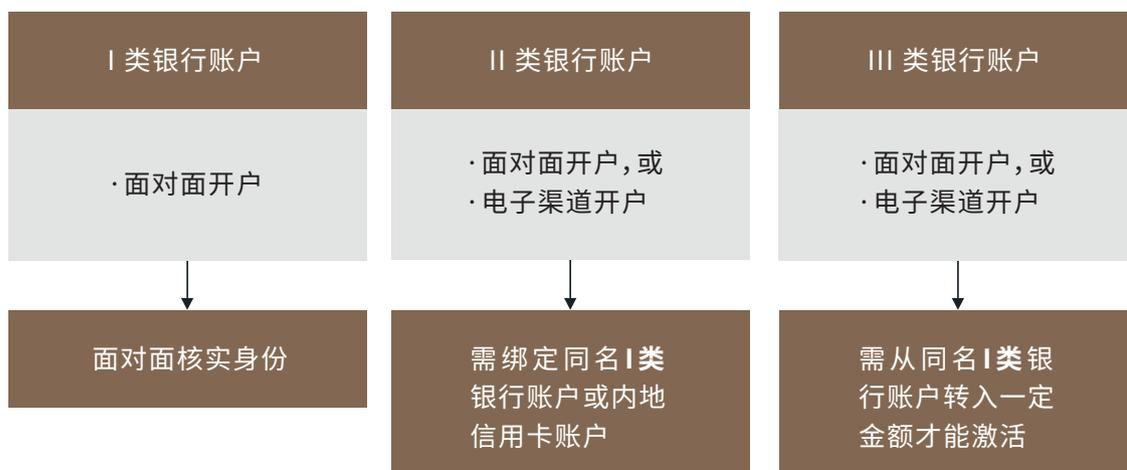
（二）开立“北向通”内地银行账户

1. 开户方式

同样，也有业内消息称，港澳居民个人在参与跨境理财通业务之前已开立的内地人民币账户也不得用于跨境理财通业务，而是应当另行开立新的内地投资专户。

根据中国人民银行关于个人账户分类管理的要求，个人银行结算账户分为Ⅰ类银行账户、Ⅱ类银行账户和Ⅲ类银行账户。其中，Ⅰ类银行账户目前只能通过银行工作人员面对面进行身份核实的方式开立¹，而Ⅱ类银行账户和Ⅲ类银行账户可以通过电子渠道开立²。

图三：内地个人银行结算账户开立方式



有报道称北向理财通业务中的内地投资专户须为Ⅰ类银行账户，如果消息属实，那么港澳居民个人需要前往内地大湾区银行临柜办理投资专户的开户。这可能将限制北向理财通的规模或便利性，在目前疫情环境下，尤其具有相当大的难度。因此，由于此次《谅解备忘录》重申“专款专用，使用跨境人民币，闭环管理、额度管理”等监管原则，同时增加“跨境理财通”项下的资金和理财产品不得用于质押、担保等其他用途的监管要求，使得“投资专户”的支付结算功能降到最低，因此在“北向通”业务中可否放松Ⅰ类银行账户开户要求，允许通过网络方式远程开立内地银行投资账户，将成为“北向通”可否顺利上线推出的关键所在。

¹ 除网点柜面开户（即面对面开户）外，开户人也可以通过自助机具开户。自助机具开户尽管不要求客户前往银行网点柜面，但是自助机具一般也布放在内地银行的营业网点并由工作人员指导使用，因此与网点柜面开户并无实质区别。

² 开立Ⅱ类银行账户时，必须通过绑定开户申请人的同名Ⅰ类银行账户或内地信用卡账户进行身份核实。

2. 账户限制

当然，另一个解决思路是对 II 类银行账户进行扩容和升级，使其兼容“北向通”投资专户的功能。³

从账户开立角度，远程开立 II 类银行账户（非临柜）已不存在障碍。2019 年人民银行广州分行应用“监管沙盒”理念，组织中国银行、中国工商银行推出香港、澳门代理见证开立 II 类、III 类个人银行结算账户业务试点。2020 年 5 月，人行等四部门发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，其中首次提及“开展港澳居民代理见证开立个人 II、III 类银行结算账户试点”，对于不持有同名 I 类内地银行账户的港澳居民可以前往港澳银行网点以“代理见证”的方式完成身份核验与开户意愿核实，为“北向通”项下远程开立 II、III 类银行账户埋下政策伏笔。

从功能角度，根据人民银行账户管理相关规定，使用 II 类银行账户购买理财产品并无金额限制，但是与非绑定账户之间的资金划转存在日累计限额人民币 1 万元、年累计限额人民币 20 万元的限制性规定（转入和转出限额分别累积计算）。

“北向通”内地银行账户实为具有“资金闭环”特征的“投资专户”，而非真正意义上的“银行结算账户”。从可操作性看，如果监管允许 II 类银行账户作为“北向通”业务中的投资账户，可以考虑将港澳银行账户视为“绑定账户”用于核验客户身份与开户意愿，同时需要对港澳居民在“北向通”业务中使用的 II 类银行账户的金额、转账和取款等功能予以限制，但是目前对此尚无明确的监管细则规定。

二、“南向通”业务与跨境营销

虽然目前“港股通”和合格境内机构投资者（QDII）等南向产品也均以境外金融产品为标的，但是却由内地金融机构向内地居民提供账户与产品管理服务，与“跨境理财通”业务由港澳银行直接向内地居民提供账户服务与产品管理服务存在显著区别。鉴于“跨境理财通”业务中的“资金闭环”和“账户绑定”等管理原则，特别是考虑到“港澳银行仅能与一家内地合作银行合作”的相关报道，未来“南向通”业务需依赖于内地合作银行的配合，针对“南向通业务”针对内地居民个人的特点，我们建议需要特别关注内地监管部门对跨境营销以下两个维度的监管动向。

（一）港澳银行面对内地居民个人：是“跨境交付”还是“境外消费”

中国内地加入 WTO 时对于通过“跨境交付”方式提供银行金融服务未做出市场开放承诺，因此内地监管机构对于境外金融机构未经许可在内地营销推广境外金融产品或者服务一直持审慎和保守的态度。与之相比较，中国内地对于“境外消费”的市场开放承诺，除了对广告服务和保险经纪服务存在限制或未作承诺，其他服务均没有限制。

随着网络技术发展，港澳银行可以通过互联网平台在线向全球用户跨境输出其服务或产品，使得“跨境交付”和“境外消费”之间的界限进一步模糊。在近年的一些国际多边规则谈判中，亦有国家或地区主张以境外服务提供者是否跨境“招揽”或“展业”作为区分“跨境交付”和“境外消费”的主要判断因素之一，即如果消费者自己主动登录境外机构的网站并接受其跨境提供的金融服务，该境外机构并未在该消费者所处国家或地区领域内进行招揽或展业，则属

³目前内地银行开立的 III 类银行账户仅支持限定金额的消费和缴费支付服务，因此“北向通”内地银行账户应当是 I 类银行账户或者是 II 类银行账户。

于消费者“境外消费”而非“跨境交付金融服务”⁴。因此，是否“积极主动”地开展金融活动（包括营销业务）成为部分国家和地区金融监管当局判断跨境展业是否合规的关键。例如，香港地区证券期货相关监管规定，任何人在香港或从香港地区以外地方向香港公众积极推广其提供的任何受监管活动，便会被纳入香港金融监管框架。但如香港公众主动寻求或邀请该等服务，则属于“反向邀约（Reverse Solicitation）”，不构成需要受到香港地区监管的活动⁵。

目前，中国内地关于跨境金融服务的对外承诺仍以WTO服务贸易总协定中的承诺水平为准，并不以“反向邀约”作为严格区分标准，但是在实践中通常以“反向邀约”作为“在内地无证开展金融业务”的风险缓释措施和抗辩理由⁶。《谅解备忘录》明确了“投资者保护”和“监管联络协商机制”，同时引入“账户绑定、专款专用、禁止抵质押”等监管要求，使得“跨境理财通”业务纳入内地与港澳地区的监管视角，已经实质性降低“跨境交付”所带来的监管冲突与监管盲区等负面效果。

（二）港澳银行与内地银行合作：如何判断理财产品购买及销售业务发生地

鉴于“跨境理财通”业务的特殊性，在“南向通”业务开展过程中，港澳银行的内地合作银行不可避免触及“港澳银行账户”以及“港澳银行合格理财产品”相关的营销和宣传，但是《谅解备忘录》相关条款对此约定并不清晰。

- （1）第五章第21条规定，“各方同意以‘业务发生地管理’为原则，对……资金跨境汇划、理财产品购买及销售过程中产生的投诉，按负责相关业务的银行所在地，由当地金融监管机构根据当地法律法规要求进行处理”；同时，第二章第9条规定港澳金管局负责指导港澳银行履行“南向通”业务中的反洗钱、反恐怖融资等责任。根据前述规定，“南向通”业务中内地银行提供代理见证和资金汇划服务应当遵守中国内地金融监管规定，反洗钱和交易应当遵守港澳地区金融监管规定。但是尚无法准确判断“南向通”业务中理财产品“购买及销售业务发生地”在港澳还是在内地，进而“南向通”业务中销售和营销业务相关的监管机构和适用法律未来需要进一步明确。
- （2）《谅解备忘录》未对理财产品跨境营销做出规定。如果“南向通”业务项下内地银行仅提供代理见证服务和资金汇划服务，投资者资质审查和销售服务均由港澳银行提供，则内地合作银行是否可以为港澳银行的合格理财产品在境内开展营销活动提供协助，存在不确定性。
- （3）借助于互联网全球信息服务的特点，“南向通”业务中港澳银行通过移动应用程序（APP）、在境内开设专题网站、注册微信公众号等方式有针对性“招揽”中国内地居民个人，推广港澳银行的“投资专户”或者“合格理财产品”，是否需要遵守香港地区金融监管领域“反向邀约”相关规定，是否违反内地金融监管规定构成以“跨境交付”方式提供金融服务，未来也需要监管规定进一步明确。

我们倾向于认为，在“南向通”业务中，港澳银行仍需要恪守在港澳本地提供服务（即“境外消费”模式）的原则，以“反向邀约”作为风险缓释方式；而内地合作银行则应将其营销协作限制在“跨境理财通”一般介绍或者“代理见

⁴ 孙天琦：《金融科技背景下“跨境交付”类金融服务开放与监管》，<https://mp.weixin.qq.com/s/Z-LT17XsjsKe33kB1474IQ>

⁵ www.sfc.hk/web/TC/faqs/intemediaries/licensing/active-marketing-under-section-115-of-the-sfo.html#1

⁶ 随着《防范和处置非法集资条例》于2021年5月1日的实施以及《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》于该日的废止，“在内地无证开展金融业务”的合规风险将可能需要重新评估。

证开户服务”，避免对具体的港澳合格理财产品进行推介、讲解、适当性评估、风险说明，或其他应由港澳银行提供的营销与销售活动。

三、电子签名互认

与港股通和 QDII 等现有南向产品不同，“跨境理财通”的“南向通”业务中港澳银行直接提供投资专户与产品管理服务，因此港澳银行需要和内地居民直接签署账户服务与产品销售合同。目前内地金融监管规定仅对内地银行代理见证开户做出规定，但是未对代理见证合同签约做出任何制度安排。如果未来港澳银行通过“非面对面”方式与境内居民在线订立合同，需要考虑三地电子签名互认的问题。

根据市场实践和《电子签名法》第十六条规定，证明一项电子签名为可靠的电子签名，一般需要持有合法资质的第三方电子认证服务机构提供认证服务。但是《电子认证服务管理办法》第四十二条规定，工信部根据有关协议或者对等原则核准境外电子认证服务机构在境外签发的电子签名证书。因此，港澳地区的电子签名认证机构并不能当然取得在境内的法律效力。

2008 年起，在 CEPA 协议框架下，工信部推动广东省先后与香港和澳门成立了粤港、粤澳电子签名互认试点工作组，签署了互认框架性意见，印发互认管理办法及证书策略。2016 年 10 月 24 日，香港证监会发布《致中介人的建议通函 - 在开户过程中核实客户身份》，允许香港券商网络远程开户时使用内地监管机构认可的电子签名，核实客户身份及签订合同。前述内容为未来三地使用电子签名在线开展“跨境理财通”业务提供了制度基础和参考案例。

四、总结和展望

目前，“跨境理财通”的各项业务流程和细则还有待制定，签署《谅解备忘录》表明距离“跨境理财通”落地实施又推进了一步。上述账户开立、跨境营销和电子签名互认是业内重点关注的“跨境理财通”业务环节，仍然需要监管给予进一步政策指引或释明，我们也将对此保持关注。

债券市场“南向通”正式实施，市场参与者需要了解什么？

苏萌 萧乃莹 席索迪 赵哲楠

一、债券市场从“北向通”到“南向通”

在香港回归 20 周年之际，中国人民银行和香港金融管理局发布联合公告，香港与内地债券市场互联互通合作（“**债券通**”）正式诞生。债券通上线的初期，仅支持资金的北向流通，即境外投资者可以通过债券通“北向通”投资内地债券市场。根据中国人民银行在答记者问中提供的信息¹，“北向通”开通以来，持续受到境外投资者的追捧：境外投资者持有境内债券金额从人民币 8,500 亿元迅猛增长至人民币 38,000 亿元，其中“北向通”持有量为人民币 11,000 亿元。全球前 100 大资产管理机构中，有 78 家参与“北向通”。根据彭博²，海外投资者在中国内地债券市场的持有比例从“北向通”推出前的 4% 升至创纪录的 11%。

在“北向通”开通后，市场也持续关注债券通“南向通”的进展。2018 年全国两会记者会上，时任中国人民银行行长周小川在回答记者问题时说“只要有‘南向通’需求，随时可以做到，金融市场的双向开放会不断地迈开步伐”。³2020 年 5 月，中国人民银行等四部门发布的《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》中提及，优化完善“沪港通”、“深港通”和“债券通”等金融市场互联互通安排（包括适时研究扩展至“南向通”）。2021 年 9 月 9 日，国新办就《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》举行新闻发布会，央行副行长潘功胜提到在市场互联互通方面，不断扩大港澳投资者投资内地资本和债券市场，推动实施“跨境理财通”和债券“南向通”项目。2021 年 9 月 15 日，中国人民银行与香港金融管理局联合发布公告，决定内地与香港债券市场互联互通南向合作（“**南向通**”）将于 2021 年 9 月 24 日正式上线。



苏萌

sumeng@cn.kwm.com



萧乃莹

minny.siu@hk.kwm.com

¹ 《关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》答记者问第一问。

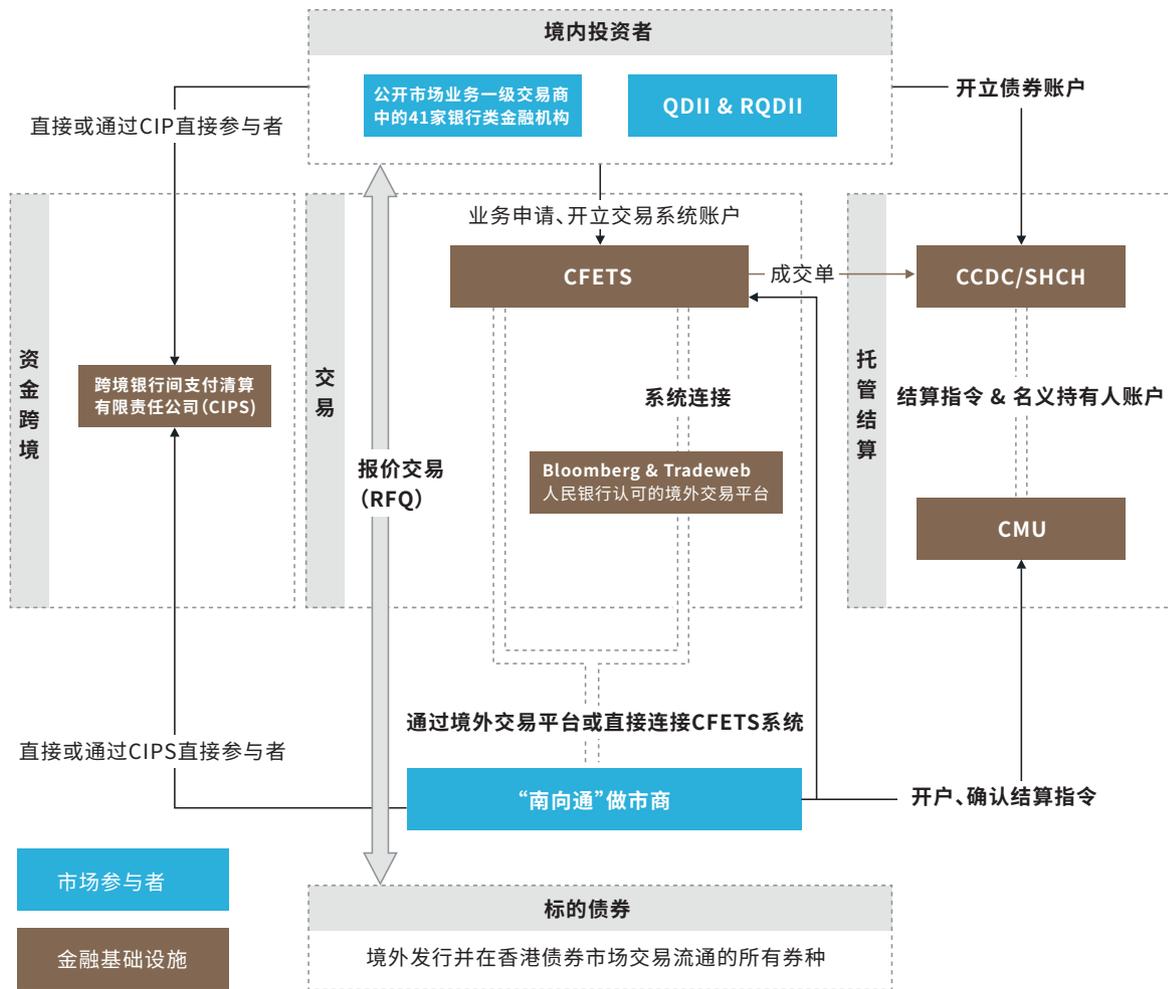
² 彭博《债券“南向通”将如何为内地投资者打开一扇窗：Quicktake》。

³ 新华网 2018 年 3 月 9 日的报道，http://www.xinhuanet.com/politics/2018lh/2018-03/09/c_129826148.htm。

二、“南向通”机制概述

(一) 框架性示意图

“南向通”相关交易、托管结算和资金跨境的框架性示意图如下：



(二) 主要金融基础设施

“南向通”的核心机制包括交易、托管结算、资金跨境等几个主要方面。“南向通”涉及各类境内外的金融基础设施，其在“南向通”交易中各自承担了重要的职能和角色，共同把两个市场的互联互通从概念变为现实。

“南向通”主要涉及的金融基础设施包括：

金融基础设施	主要角色
中国外汇交易中心（全国银行间同业拆借中心）（CFETS）	向市场参与者提供债券交易相关服务（与境外交易平台提供债券信息、报价信息，完成请求报价，就在 CFETS 系统达成的交易提供成交单） CFETS 于 2021 年 9 月取得香港证监会颁发的自动化交易服务（automated trading services, ATS）牌照，获准就债券通项下的交易提供 ATS 服务
中央国债登记结算有限责任公司（“CCDC”）	与 CMU 连接，为境内投资者开立名义持有人账户
银行间市场清算所股份有限公司（“SHCH”）	与 CMU 连接，为境内投资者开立名义持有人账户
跨境银行间支付清算有限责任公司（“CIPS”）	跨境人民币支付
香港交易及结算有限公司（Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, “HKEX”）	部分标的债券的挂牌 ⁴
香港金融管理局债务工具中央结算系统（Central Moneymarkets Unit, “CMU”）	作为香港债券登记结算机构，提供债券登记、资金结算、付息兑付服务
境外交易平台（目前包括 Bloomberg 和 Tradeweb）	与 CFETS 系统连接，提供相关交易服务
境内托管清算银行	与香港债券登记结算机构或香港托管银行建立连接，为境内投资者提供债券托管结算等服务

（三）哪些境内投资者可以通过“南向通”投资？

根据《中国人民银行关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》（“235 号文”）及《〈关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知〉答记者问》，境内投资者范围暂定为中国人民银行 2020 年度公开市场业务一级交易商中的 41 家银行类金融机构（不含非银行类金融机构与农村金融机构）。

此外，合格境内机构投资者（QDII）和人民币合格境内机构投资者（RQDII）也可通过“南向通”开展境外债券投资。⁵

⁴ 我们注意到香港债券市场大量的债券并不在 HKEX 挂牌。“南向通”开放交易的债券是否也包含 OTC 交易的债券，有待监管机构进一步明确。

⁵ 《中国人民银行关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》第三条，《关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》答记者问第四问。

我们注意到 SHCH 发布的相关规则和信息表中包含非法人产品投资者，据此我们理解，上述这些机构将可以进一步在境内发行相关产品，以非法人产品类投资者的身份开展“南向通”投资。具体可对接“南向通”的产品类型，有待监管机构和相关金融基础设施相关细则发布后进一步明确。

（四）境内投资者可以投资哪些债券？

根据 235 号文，“南向通”可投资的标的债券为境外发行并在**香港债券市场交易流通**的所有券种。CFETS 将在交易系统公布可交易债券清单，并根据市场情况及境内投资者需求不时予以更新。⁶

中国香港是亚洲领先的债券枢纽，以发行量计，是亚洲（除日本外）第三大债券市场，仅次于中国内地和韩国。⁷ 根据国际资本市场协会（International Capital Market Association）2020 年的统计，香港是亚洲区安排国际债券发行最具规模的中心，占 2020 年亚洲国际债券发行额的 34%（按安排量计为 1,960 亿美元）⁸。根据香港金融管理局年报⁹，以安排首次债券发行计，香港占亚洲市场的 75%（或 180 亿美元）。香港债券市场主要交易的债券币种包括港元债券、在香港发行和交易的非港元债券和欧洲美元债券。

根据我们的观察，境内投资者较为关注境内主体在香港发行的债券，包括人民币债券（点心债）和非人民币债券（主要是美元债）。根据香港金融管理局年报¹⁰，尽管境外人民币债券随着内地债券市场的不断开放近几年增速有所放缓，但 2020 年末偿还点心债规模仍达到 1798 亿元人民币，是全球最大点心债市场。此外，香港也是中资美元债的重要发行市场之一。目前中资企业在境内发行债券和在海外发行中资美元债仍有较大的利率差异，值得观察在“南向通”正式上线后，是否会有更大规模的南向资金投向中资美元债的市场。

根据 235 号文，标的债券包括“境外发行并在**香港债券市场交易流通**的所有券种”。其中，有待监管机构进一步明确在香港债券市场交易流通是否仅限于在 HKEX 挂牌交易的债券。我们理解在香港市场，大量的债券并不在 HKEX 挂牌，而是 OTC 交易。如果这类 OTC 债券纳入投资标的的范围，“南向通”对投资者的吸引力会大大增强。

（五）跨境资金净流出额度

“南向通”设置年度总额度和每日额度，“南向通”跨境资金净流出额上限不得超过年度总额度和每日额度。目前，“南向通”年度总额为 5000 亿元等值人民币，每日额度为 200 亿元等值人民币。CFETS 实时监控“南向通”交易服务中的额度使用情况。额度使用完毕的，CFETS 即时暂停向境内投资者提供买入境外债券的交易服务，境内投资者仍可卖出境外债券。¹¹

⁶ 中国人民银行关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》第三条，《关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》答记者问第三问，《全国银行间同业拆借中心债券通“南向通”交易规则》第九条。

⁷ 香港金融管理局 https://www.hkma.gov.hk/gb_chi/key-functions/money/linked-exchange-rate-system/components-of-the-monetary-base/exchange-fund-bills-notes-programme/。

⁸ 数据来源：International Capital Market Association 发布的研究报告：The Asian International Bond Markets: Development and Trends, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/About-ICMA/APAC/The-Asian-International-Bond-Markets-Development-and-Trends-March-2021-03032021.pdf>。

⁹ 数据来源：香港金融管理局 2020 年年报, <https://www.hkma.gov.hk/chi/data-publications-and-research/publications/annual-report/2020/>。

¹⁰ 数据来源：香港金融管理局 2020 年年报, <https://www.hkma.gov.hk/chi/data-publications-and-research/publications/annual-report/2020/>。

¹¹ 《中国人民银行关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》第九条，《全国银行间同业拆借中心债券通“南向通”交易规则》第二十五条。

（六）交易日、交易时间和结算日

“南向通”交易服务日为内地银行间债券市场的交易日、交易服务时间为内地银行间债券市场交易时间，具体为每个交易日北京时间上午 9:00—12:00，下午 13:30—20:00。¹²

“南向通”交易的结算日期应为银行间债券市场和香港债券市场共同工作日。

（七）适用法律和规则

“南向通”不突破内地与香港现有政策框架，遵循内地与香港现行法律法规，相关交易结算活动遵守**交易结算发生地**的监管规定及业务规则。¹³

就境内投资者参与“南向通”交易而言，其在“南向通”下的投资行为除了应遵守中国人民银行、CFETS 的相关规定和规则外，也将参照适用全国银行间市场的有关交易规则受到监管机构的监管；其资金汇兑、跨境支付行为，受到中国人民银行、国家外汇管理局的监管；其投资债券的托管、结算，应符合 CCDC、SHCH 和 CMU 的相关规则；其与债券发行人的法律关系，将根据相关债券的发行文件确定。

三、市场参与者如何通过“南向通”交易？

（一）请求报价（RFQ）

境内投资者和境外报价机构（即境外做市商）在“南向通”下通过请求报价（Request for Quotation, RFQ）的方式进行交易。

请求报价是银行间市场现券交易最为常见的交易方式之一，其基本流程如下：

第一步	<p>境内投资者</p> <p>通过 CFETS 系统向境外报价机构发送报价请求：</p> <ul style="list-style-type: none">• 可以向一家或多家境外报价机构发出报价请求；• 交易要素包括交易方向、债券代码、券面总额、结算日等；• 可设定请求有效时间，超过请求有效时间，请求自动撤销；• 最低请求量和最小变动单位应符合标的债券发行条款中约定。
------------	--

¹² 《全国银行间同业拆借中心债券通“南向通”交易规则》第十条。

¹³ 《中国人民银行关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》第二条。

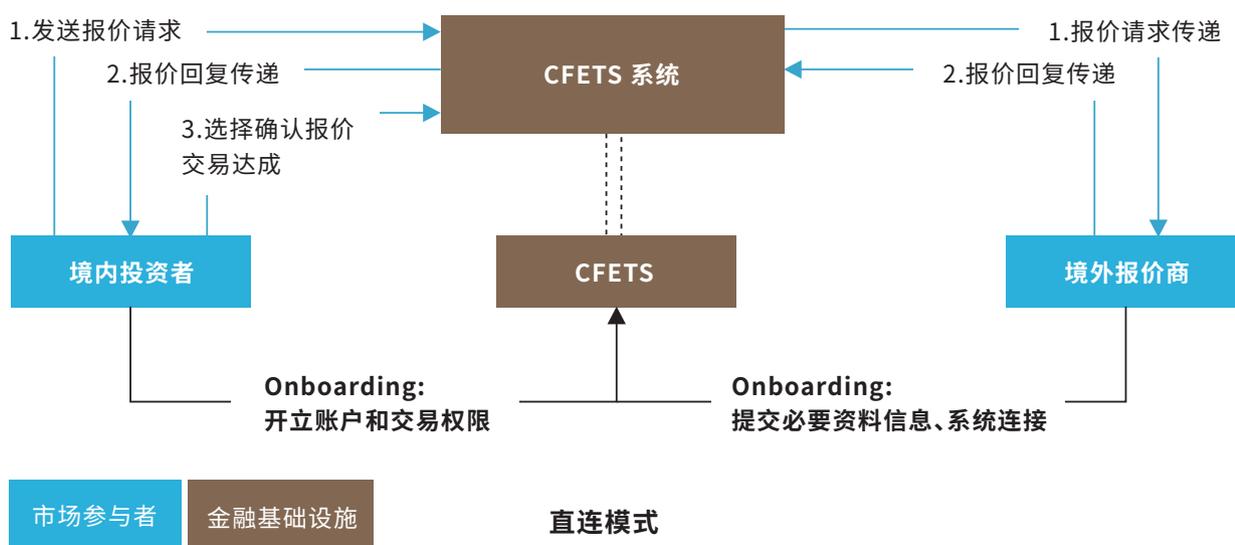
第二步	<p>境外报价机构</p> <p>(通过 CFETS 系统或境外交易平台) 向境内投资者回复报价:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 报价应具名, 并带有可成交债券数量、净价、到期收益率等交易要素; • 可设置报价有效时间, 超出报价有效时间且未被境内投资者确认的, 报价失效。 <p>境外报价机构也可选择不予回复。</p>
第三步	<p>境内投资者</p> <p>选择对其中一笔报价进行确认:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 境外报价机构根据境外交易平台设置报价商再确认 (last look) 环节的, 报价商再确认后, 交易达成。 • 境外报价机构不设置报价商再确认 (last look) 环节的, 交易达成。

(二) 细分模式

在“南向通”下, CFETS 和相关境外交易平台为市场参与者提供了不同的系统连接模式, 在不同模式下, 在信息传递、确认相关流程上存在一些差别, 但总体上遵循上述请求报价的交易达成逻辑。根据不同系统连接模式, 境内投资者和境外报价机构可选择三种细分模式完成上述的请求报价流程:

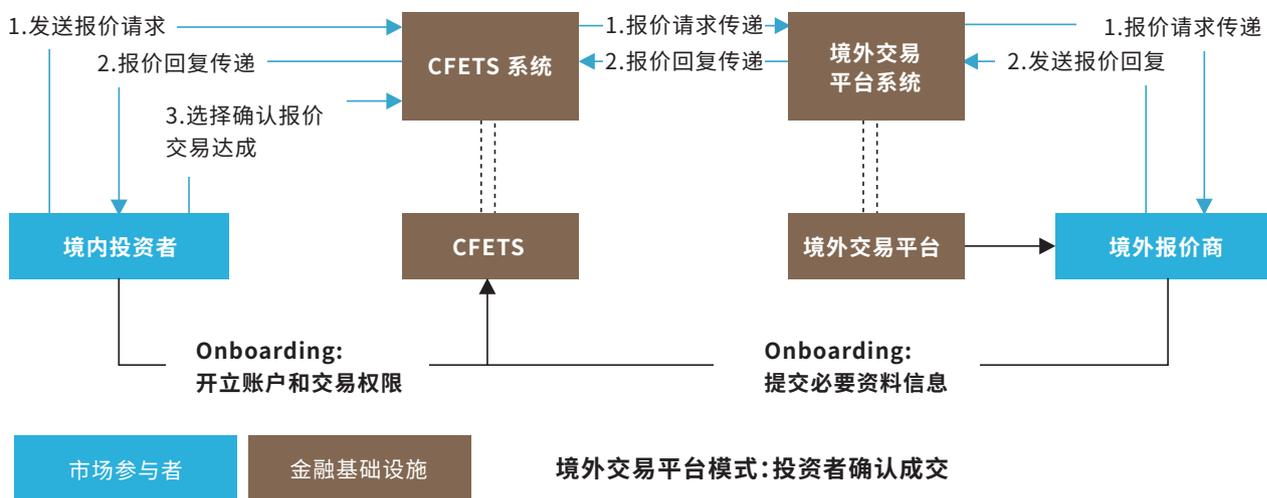
1. 直连模式

该模式下, 境外报价机构与 CFETS 交易系统进行直接连接。示意图如下:



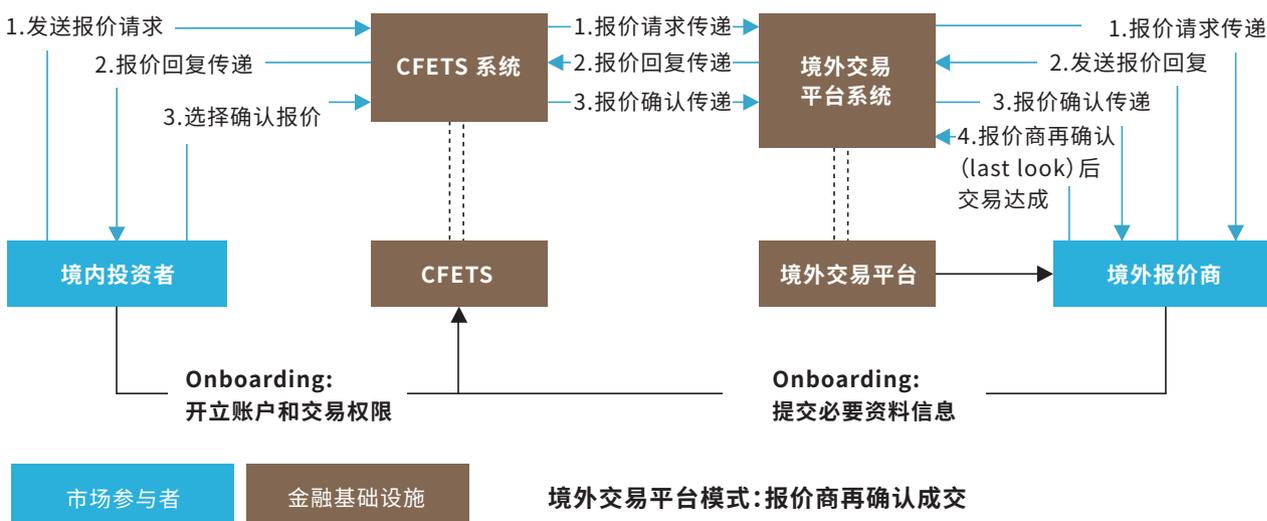
2. 境外交易平台模式：投资者确认成交

该模式下，境外报价机构可选择通过境外交易平台完成上述请求报价的交易流程。对于一些境外报价商而言，可选择其常用的境外交易平台，而无需直接连接 CFETS 交易系统，对境外报价机构而言能够节省交易前在系统连接方面的成本，更加便捷地完成“南向通”交易。示意图如下：



3. 境外交易平台模式：报价商再确认成交

部分境外交易平台提供报价商再确认功能。如果相关境外报价机构选择设置该功能，则境内投资者的报价确认还需经过境外报价商的再次确认，才能完成交易的成交。示意图如下：



四、“南向通”债券如何托管和结算？

“南向通”的债券登记托管、清算结算、付息兑付、公司行为等由中国人民银行认可的境内债券登记结算机构（SHCH 或 CCDC）、境内托管清算银行与香港金融管理局认可的香港地区债券登记结算机构（CMU）、香港托管银行协作完成。资金支付通过人民币跨境支付系统（CIPS）办理。具体如下：

（一）名义持有人制度安排

名义持有人制度已经是较为成熟的跨境托管结算安排，在“沪港通”“深港通”和债券市场“北向通”下均被使用 and 验证。境内投资者参加持有人会议、债券违约处置等需求，可向境内债券登记结算机构申请获取其通过“南向通”买入债券享有的权益证明。

“南向通”采用国际通行的名义持有人制度安排进行债券的托管结算。境内投资者可以自主选择通过（1）境内债券登记结算机构或（2）境内托管清算银行托管其债券资产。

1. 境内债券登记结算机构模式¹⁴

- 境内投资者在**境内债券登记结算机构**开立“南向通”债券账户，记载其持有购买债券的余额；
- **境内债券登记结算机构**在CMU开立名义持有人账户，用于记载代境内投资者名义持有的全部债券余额；
- **境内债券登记结算机构**为境内投资者开立的“南向通”债券账户记载的债券总额，应当与CMU为**境内债券登记结算机构**开立的各名义持有人账户登记的债券总额相等。

2. 境内托管清算银行模式

我们注意到，235号文在通过债券登记结算机构进行跨境托管结算外，还提供了一条通过“托管清算银行”进行跨境托管结算的路径。根据235号文，境内托管清算银行应与CMU或香港托管银行建立连接，为境内投资者提供债券托管结算等服务。¹⁵ 中国人民银行指定的首批托管清算银行为工商银行、中国银行和中信银行。

关于境内托管清算银行与CMU、香港托管银行的具体连接、结算、资金跨境的模式有待监管机构、托管清算银行进一步明确。

我们初步推测，该安排的目的是解决境内投资者直接使用外币投资香港美元债的需求。通过CIPS进行跨境支付，意味着支付的币种是跨境人民币；而235号文规定使用人民币投资外币债券的境内投资者，可通过银行间外汇市场办理外汇资金兑换，意味着此类投资者购汇的市场在境内而不是离岸市场。通过托管清算银行模式，可能将会实现境内购汇后直接通过托管清算银行投资境外债券，机制上与CIBM Direct的结算代理行机制有一定的相似性。

¹⁴相关内容请参考SHCH发布的规则。截至本文发出时，CCDC尚未发布“南向通”相关规则。我们将持续关注相关规则和细则的发布。

¹⁵《中国人民银行关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》第五条。

(二) 全额“券款对付”结算¹⁶

以SHCH为例,SHCH为“南向通”交易提供全额清算、逐笔结算相关服务。¹⁷SHCH支持结算周期为T+1至T+3的“南向通”交易。¹⁸相关的流程步骤如下:

时间		流程 ¹⁹
结算日前一个银行间债券市场工作日	15:30 前	<ul style="list-style-type: none">境内投资者通过SHCH完成结算确认。
	结算日前一个银行间债券市场工作日	<ul style="list-style-type: none">SHCH按照CMU相关规定提交结算指令。
结算日	8:30	<ul style="list-style-type: none">CMU检查付券方债券账户头寸是否足额。付券方头寸足额的,CMU冻结足额标的债券,并向CIPS发送附加金融市场交易信息的CIPS135报文。CIPS向CIPS付款直接参与者和CIPS收款直接参与者转发CIPS135报文。
	15:30	<ul style="list-style-type: none">境内投资者或其委托的CIPS直接参与者向CIPS发送CIPS136报文反馈同意办理资金划转。CIPS根据CIPS136报文办理资金划转,并通过CIPS601报文反馈CMU资金划转结果。CMU根据资金划转结果,完成债券过户。付券方债券头寸不足或付款方资金划转未完成的,SHCH将向CMU提交结算指令撤销申请,终止办理该笔券款对付结算。
	17:30 前	<ul style="list-style-type: none">CMU券款对付结算成功的,SHCH逐笔生成内部结算指令办理“南向通”债券账户债券结算。增加/减少该账户标的债券余额。
	17:30 后	<ul style="list-style-type: none">境内投资者通过客户端或系统直联查询结算结果。

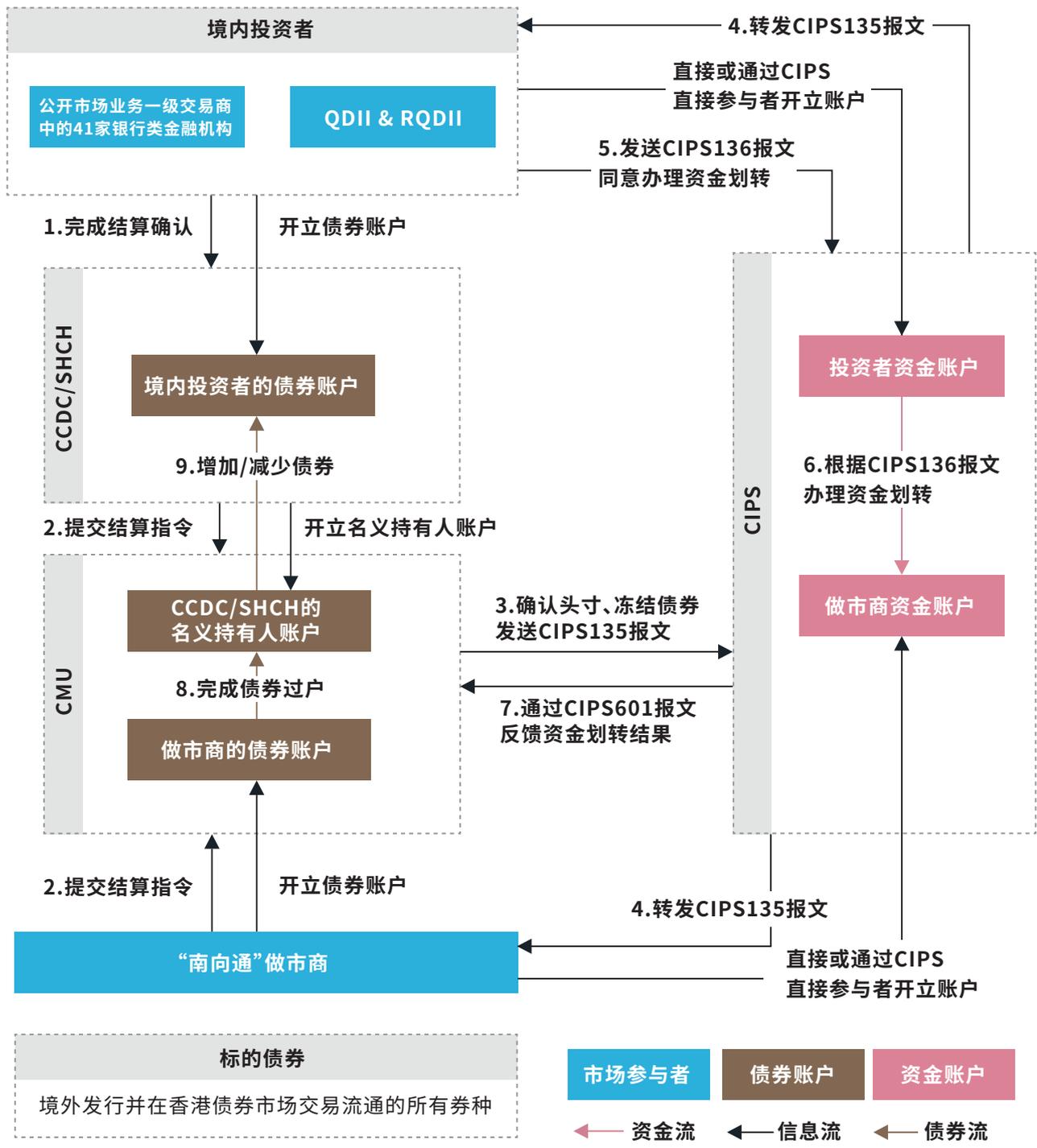
¹⁶ 相关内容请参考SHCH发布的规则。截至本文发出时,CCDC尚未发布“南向通”相关规则。我们将持续关注相关规则和细则的发布。

¹⁷ 《银行间市场清算所股份有限公司内地与香港债券市场互联互通南向合作业务实施细则》第九条。

¹⁸ 《银行间市场清算所股份有限公司内地与香港债券市场互联互通南向合作业务指南》第五章。

¹⁹ 《银行间市场清算所股份有限公司内地与香港债券市场互联互通南向合作业务指南》第五章。

示意图如下：



（三）“南向通”项下的购汇和资金跨境

“南向通”报价、交易及结算币种为标的债券发行条款中约定的币种，即票面币种。²⁰ 使用人民币投资外币币种债券（例如美元债）的，可通过银行间外汇市场办理外汇资金兑换；“南向通”也允许境内投资者通过外汇衍生品套期保值，办理外汇风险对冲业务。²¹

境内投资者参与“南向通”的资金只可用于债券投资。使用人民币投资外币债券的境内投资者，投资的债券到期或卖出后境内投资者不再继续投资的，相关资金应汇回境内并兑换回人民币。²²

五、和 (R)QDII 相比，“南向通”有什么潜在优势？

（一）资产配置灵活度

在“南向通”上线前，境内投资者投资境外债券市场的渠道有限，(R)QDII 是其中最为重要的一种。但是，(R)QDII 的投资需要先设立相关的产品（比如信托计划、银行代客境外理财、证券和保险资管产品等）后，才能通过产品投资于境外的标的资产。对于有更高资产配置灵活度需求的境内投资者来说，通过 (R)QDII 投资境外债券时，缺乏根据市场情况机动调仓的灵活度。

在“南向通”下，投资者通过交易平台直接与境外做市商以请求报价方式达成债券交易，增强了投资者境外资产配置的灵活性。

（二）投资种类和额度

根据国家外汇管理局网站，截至 2021 年 8 月 30 日，QDII 的总金额为 1498.19 亿美元。(R)QDII 的投资种类通常除了债券，还包括股票、结构性产品、金融衍生产品、基金等。由于 (R)QDII 总额度相对较为稀缺，很大比例的 (R)QDII 额度用来投资境外的其他资产类别，用于投资债券的额度更为稀少。

“南向通”设置的年度总额度和每日额度均超过“沪港通”开通之初的额度（2014 年港股通总金额为人民币 2500 亿元，每日额度为 105 亿元）。目前股票沪港通、深港通均不设置总额度，沪港通、深港通下同为南向的港股通每日额度为人民币 420 亿元。与其他南向资金投资渠道相比，由于债券“南向通”的投资资产类别更窄，其额度均将专注于香港市场的债券投资。

（三）债券品种范围

不同类型的 (R)QDII，对于债券投资范围有不同的限制，例如银行系的 QDII 要求所投资的债券评级应为 BBB 级以上，或者对债券发行人的主体有具体要求。在“南向通”项下，目前 235 号文未对投资标的债券的评级、发行人等有具体要求，

²⁰ 《全国银行间同业拆借中心债券通“南向通”交易规则》第十一条。

²¹ 《中国人民银行关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》第八条。

²² 《中国人民银行关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》第八条。

并且明确规定“可投资的标的债券为境外发行并在香港债券市场交易流通的所有券种”。

从这个角度看，“南向通”上线后，也将一定程度上增加境内投资者境外债券投资的选择，不同风险偏好的境内投资者可能更有希望在“南向通”框架下寻找到更合适的投资标的。

我们也注意到，一些境外市场的融资方希望能够借“南向通”吸引境内资金投资海外有资产支持的结构化产品。“南向通”相关细则是否会进一步对于债券品种、评级、发行人资质有细化要求，仍有待观察，如果境内投资者能够通过“南向通”投资此类产品，可能进一步拓展境内投资者的投资渠道。

结语

截至本文发出之日，“南向通”的具体交易、托管、结算等许多方面尚有一些问题待监管机构、相关金融基础设施进一步明确。我们在维持与“南向通”的相关金融基础设施持续深入合作的同时，也将持续关注相关规则、细则的发布和市场动态。我们期待基于“南向通”的更进一步发展和创新。

香港上市公司从事虚拟资产行业业务需要了解的关键事项

陈博志 邬素岚 吴嘉骏

近期的虚拟资产行业制度化浪潮使得一类特殊的监管变得尤为重要——证券交易所上市规则。许多上市公司均有意透过直接持有虚拟资产或透过投资区块链行业接触虚拟资产。

于香港上市的公司（“香港上市公司”）在投资于虚拟资产或冒险从事虚拟资产相关业务活动时需要遵守哪些规定？此外，对于主营业务涉及虚拟资产的新上市申请人有哪些上市要求？

在本文中，我们将探讨香港特别行政区对香港上市公司和潜在上市申请人的一些关键要求，重点关注以下关键领域：

- 活动是否属于“日常业务”；
- 披露规则；
- 投资政策及管治；
- 香港首次公开招股(新上市)。

一、活动是否属于香港上市公司的现有“日常业务”

与上市公司活动相关的主要监管框架载于香港联合交易所有限公司（“联交所”）的规则及指引。总体而言，香港上市公司在“日常业务”中进行的投资和业务活动方面享有很大程度的自由，但需遵守适用的披露规则（见下文第二部分）、管治标准（见下文第三部分）以及全面遵守联交所的要求和香港特别行政区法律。

“日常业务”的概念尤其重要，因为香港上市公司在该等范围之外的任何交易均需要遵守《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（“《上市规则》”）第 14 章（“须予公布的交易”）的要求。



陈博志

johnbaptist.chan@hk.kwm.com



邬素岚

ursula.mccormack@au.kwm.com

香港上市公司开展的自营证券和 / 或投资活动 (“**自营交易和投资**”) 通常不会被视为在日常业务中进行的业务，除非该等业务由主要从事受规管活动的银行公司、保险公司或证券公司进行。当然，香港上市公司在日常业务之外进行自营交易和投资并不少见，但它们必须遵守《上市规则》。

(一) 虚拟资产的自营交易和投资是否有任何特殊规定？

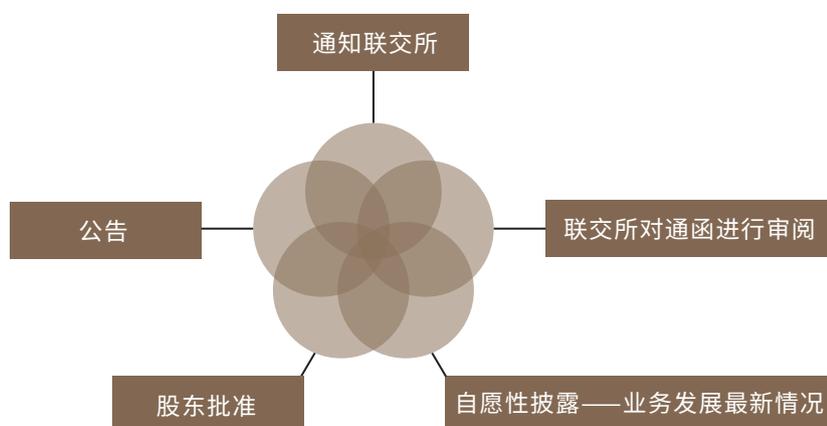
目前没有。虚拟资产的自营交易和投资不涉及《上市规则》项下的任何特殊要求。这意味着香港上市公司在遵守《上市规则》方面仍有很大程度的自由空间；尽管如此，一定程度的市场惯例正在形成，且香港上市公司应考虑其适用哪些独特的考虑因素。

香港上市公司参与虚拟资产行业的案例

- **从应用程序操作到区块链：**一家经营在线广告和优惠订阅服务 (premium subscription services) 及应用程序内购买 (in-app purchase) 业务的香港上市公司宣布，其董事会购买了当时总计对价约 4,000 万美元的虚拟资产，包括以太币和比特币。该公司随后进一步购买总计对价约为 9,000 万美元的虚拟资产，触发了《上市规则》的披露要求 (见下文第二部分)，因此就其根据《上市规则》第 14 章发布了另一公告。
- **构建新的虚 务板块：**一家经营传统广告和商业园区管理业务的香港上市公司将其集团业务活动扩展至区块链行业业务，包括受香港监管的交易所、托管服务和软件即服务 (software-as-a-service) 解决方案。最近，该香港上市公司还宣布其集团和一家领先银行的风险部门组成了一家合资企业，旨在为英国和欧洲的机构和公司客户建立一个虚拟资产平台。
- **从管理基金到虚拟资产投资：**一家销售电力相关及电气/电子产品并提供技术解决方案服务的香港上市公司宣布，其在获得香港证券及期货事务监察委员会 (“**证监会**”) 的虚拟资产管理人牌照后，已推出四支虚拟资产相关基金，其中包括两支虚拟资产追踪基金和一支多策略虚拟资产基金，全部均完全投资于虚拟资产。

二、《上市规则》框架下的披露要求

根据《上市规则》第 14 章，香港上市公司可能需要满足以下关键要求，具体取决于交易涉及的规模、性质和对手方。



根据《上市规则》第 14 章，“交易”包括收购或出售资产等；“资产”的定义概指有形资产及无形资产，其中包括业务、公司及上市或非上市证券（除非《上市规则》另有订明）。因此，根据定义，由于虚拟资产将被视为无形资产，其收购或出售将属于《上市规则》第 14 章范围内的交易。

如上所述，适用的具体规则将取决于该交易是否达到某些门槛。例如，一家香港上市公司的公告所披露，其两次收购虚拟资产的总计对价达到需要以公告披露交易的门槛，但未达到需要股东批准交易的门槛，因此其收购无需股东批准，亦无需联交所对通函进行审阅。

（一）从联交所的角度来看，虚拟资产是否独特？

鉴于虚拟资产投资的历史相对较短，联交所尚未就此领域发布任何具体指引或对香港上市公司施加额外的披露要求。截至本文完成之时，市场上尚没有香港上市公司达到需要股东批准交易的门槛（该门槛要求香港上市公司需要先取得联交所审阅团队对通函的批准，才得以发布通函）。因此，监管机构对虚拟资产投资所采取的审阅态度仍未能确定。

也就是说，虚拟资产确实带来了一系列独特的机遇和风险，强调了向零售市场作出稳健披露的必要性。例如，虚拟资产行业经历周期性波动，且可能会出现两个关键结果：

- （1）**直接风险承担：**如果某香港上市公司直接持有虚拟资产，且该等虚拟资产的市值大幅下降，则该香港上市公司可能遭受财务损失。投资规模以及评估该等损失的会计处理将与评估股东面临的风险相关。
- （2）**间接风险承担：**如果某香港上市公司对一家面对着重大虚拟资产风险的公司进行投资，且市场大幅下跌，被投资公司被迫进行净亏损清算，则该香港上市公司股东也将间接面临损失。

可以说，虚拟资产行业并非完全独特，同样的原则也适用于其他类型的投资。例如，即使是传统行业的股票也可能波动，而常规“实体”业务也可能因接触不稳定的有形商品而失败。然而，即便香港上市公司必须对该等风险进行评估和作出适当披露，在评估时必须考虑到智能合约和分散式账本技术在虚拟资产行业仍相对较新，且许多虚拟资产和区块链规程仍处于试验阶段。除此之外，管治和监管框架也在全球范围内处于快速发展阶段。

这对香港上市公司的涵义是，尽职调查和专家证明对能够在自营交易和投资中作出合适决定（包括关于挑选虚拟资产、购买、交易和套现战略、托管安排和第三方交易地点的决定）是至关重要的。此外，零售（和其他）投资者很可能倚赖香港上市公司来获取关于虚拟资产的信息和香港上市公司尽职调查的质量。这增加不采取稳健方针的香港上市公司的争议风险。

如虚拟资产成为香港上市公司更常见的自营交易和投资的对象，如联交所采取与 ESG 类似的方针（有关这些问题，请见我们的 ESG 法律指南¹和香港 ESG 与可持续发展文章²），出具额外指引以划一这些资产的披露和审查方针，将

¹ <https://www.kwm.com/en/hk/knowledge/downloads/2019/a-legal-guide-to-esg-and-creating-sustainable-financial-products-0522>

² <https://kwm.com/en/hk/knowledge/downloads/esg-and-sustainable-investment-in-hong-kong-20210412>

对零售投资者会尤其有用。证监会亦在为其受规管实体设定标准方面取得了重要成果，并将有更多成果陆续出炉³。此外，澳大利亚证券投资委员会（Australian Securities and Investment Commission）亦正就具有虚拟资产基础的上市产品进行咨询⁴。

三、投资政策和治理

除遵守上述披露规定外，香港上市公司董事须履行：他们至少与香港特别行政区法律设立的水平一致的受托责任和技巧、审慎和勤勉责任（duty of skill, care and diligence），当中包括在香港上市公司的章程细则范围内（和依照该等章程细则授予他们的权限）行事。

严格来说，在章程细则或附属董事委员会的职权范围（“章程规定”）没有施加或订明任何限制的情况下，董事是否获准在某些范畴投资仍待明确。毕竟，为加强公司治理水平，修改和在章程规定内明确订明董事投资虚拟资产的权限可能是今后支持董事会作出有关自营交易和投资决定的更可行措施，并可让自营交易和投资的战略完美落实。

例如，一家香港上市公司批准和采纳了一项虚拟资产投资计划，以便以其首次公开发行收益以外的现金储备收购虚拟资产。

从公司治理角度，考虑到交易历史相对较短的虚拟资产的独有特点后，香港上市公司可考虑在他们经修订的章程规定中明确认可和批准对虚拟资产的任何自营交易和投资（而这须股东审议和批准，以给予董事作出有关投资的明确授权）。正如本文第二部分提到，我们强烈建议在确立方针以及建立规管所投资资产类型和方式的合适政策和程序方面采取妥善的尽职调查并让专家参与。

其他区块链行业投资和业务扩展也可采取类似方针。

四、新上市

在决定是否批准新申请人上市时，联交所采取以披露为本的方针，并会参照《上市规则》内的一揽子规定。尽管上市申请人已符合所有有关规定，联交所在其决定方面亦保留绝对酌情权⁵。除了所有新上市申请人都需要满足的财务要求、合适性要求及管理层和拥有权维持不变要求等一般上市要求以外，还有其他一些需要他们在准备联交所首次公开招股申请前留意的要求。

（一）关于互联网主导业务模式的特别联交所指引

2018年7月，联交所刊发了一份指引信，旨在向采用互联网主导业务模式的新上市申请人提供有关联交所工作方

³ 请参考我们的虚拟资产简讯，<https://www.kwm.com/en/hk/knowledge/downloads/hong-kongs-proposed-pathway-to-fully-licensing-virtual-asset-exchanges-20201125>。

⁴ <https://www.kwm.com/en/au/knowledge/insights/asic-calls-for-submissions-on-treatment-of-crypto-assets-20210705>

⁵ 《上市规则》第8.01条。

针的指引，以协助他们按现行监管框架申请上市⁶。适用于互联网主导的新上市申请人的特别要求详见下文。值得注意的是，联交所强调，缺少完善监管环境的现状是导致披露水平仍有待提高的一个重要因素。如果适用于新上市申请人的法律及法规仍在制定当中，且并不预期将于不久的将来正式立法，则联交所将期望申请人确保招股书中对有关风险的披露属充足。但是，如果个案中的各样情况清楚地显示影响新上市申请人业务的草拟法规将于不久的将来正式立法，则联交所将会施加额外要求，并期望新上市申请人将证明（并附上地方法律意见）其能够符合草拟法规（若实际上正式立法）的规定。

（二）这对虚拟资产意味着什么？

上文所指的联交所指引并非特别针对区块链或虚拟资产，但是，它对与之有关的监管态度和期望发出了提示信号。尤其香港正在快速铺开虚拟资产的法规制定工作（证监会和香港政府各自正在制定关于一项新制度的强劲指引和建议），而其他主要市场也正在展开相同工作。申请人（以及成立已久的香港上市公司）因此应当：

- 理解其业务及其投资的监管环境——不止是概括性的了解，而是特别考虑其特定的宗旨、策略和活动；及
- 考虑其业务模式的可行性和可持续性。这可能与一些申请人尤其有关，比如说，这些申请人专注于某一特定类型的技术（例如虚拟资产挖矿设备），但市场趋势和技术进步表明该技术将会因竞争对手的技术或因行业正在转向其他方向（比如说，当区块链权益证明规程要求不同的对策）而变得过时。

结论

尤其是在机构级平台和新监管框架支持市场信心增强的情况下，虚拟资产及相关公司将可能成为一个持续的趋势。虽然香港现时缺少特别针对从事该行业的香港上市公司的法规，但目前有多个现有原则支持自营交易和投资及与该行业有关的新上市。最终，尽职调查、披露和管治成为了确保满足联交所期望及避免对股东造成意外不利风险的支柱。

随着香港和其他法域的监管环境日臻完善、区块链基础设施的不断发展和成熟，皆有可能会对联交所、香港上市公司和投资者如何评估相关风险和机遇方面发挥极其重要的作用。

⁶ 指引信 97-18。

市场首例分析：中国上市证券公司发行 A 股配股及 H 股供股

王立新 赵臻 孙昊天 陈博志 黄俊杰



王立新

wanglixin@cn.kwm.com

2020 年，招商证券股份有限公司（简称“招商证券”）完成 163.5 亿港元的 A 股配股及 H 股供股发行（简称“招商证券 A 股配股及 H 股供股”）。这是自 2014 年以来其中一宗最大规模的 A 股配股及 H 股供股（以募集资金计算），也是中国上市证券公司首次发行 A 股配股及 H 股供股，为此类交易的市场首例。

金杜香港和广州团队将于本文中分享其于本次市场首例的交易中担任招商证券法律顾问的经验及亮点。

一、涉及回购之后用作员工持股计划的 A 股的复杂结构

招商证券是招商局集团旗下的证券公司，主要在中国提供全方位证券服务。招商证券是一家在中国注册成立的国有上市证券公司，其 A 股和 H 股分别在上海证券交易所（股票代码：600999）和香港交易所主板（股票代码：6099）上市。

2019 年 3 月，招商证券宣布通过回购 A 股（“A 股回购”）进而设立一项员工持股计划（“员工持股计划”），并进行招商证券 A 股配股及 H 股供股（统称“交易”）的计划。在落实招商证券 A 股配股及 H 股供股前，招商证券在 2019 年 11 月 8 日至 2019 年 12 月 19 日期间进行了 A 股回购。

招商证券是自中国证券监督管理委员会、财政部和国有资产监督管理委员会近年在 2018 年联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》以来，首家成功回购股份以设立员工持股计划的证券公司。

招商证券通过集中竞价方式以其自有资金回购 A 股，并将回购的 A 股继而用于在 2020 年 1 月采纳的员工持股计划。



赵臻

zhaozhen@cn.kwm.com

员工持股计划是根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》《关于支持上市公司回购股份的意见》《上海证券交易所上市公司员工持股计划信息披露工作指引》《香港联合交易所有限公司证券上市规则》和其他适用的法律法规和规范性文件，以及《招商证券股份有限公司章程》等相关规定制定的。

金杜团队与多个相关的机关沟通获得相关批准，并确保遵守上述所有相关的规则和法规。

二、A 股配股和 H 股供股

完成 A 股回购和设立员工持股计划后，招商证券同步进行了 A 股配股和 H 股供股。A 股配股和 H 股供股互为条件。

招商证券供股旨在筹集资金以增强其资本基础，继而支持其持续发展和业务增长。

三、公众持股量和《收购守则》的涵义

鉴于该交易计划是于 2019 年 3 月宣布的，且交易的详情或会更改，因此可能会出现招商证券的现有股东的持股量增加而影响其公众持股量的情况。

此外，鉴于 (i) A 股配股是采用最大努力原则进行代销的，而 H 股供股是悉数承销的；且 (ii) 招商证券的控股股东和其一致行动人士已承诺认购将由招商证券发行的供股股份，因此，招商证券的控股股东的持股比例可能会在若干情况下上升超过 2% 从而触发《收购守则》下的强制要约。此外，由于 A 股回购可能构成《收购守则》下失去宽免资格的交易，为避免触发强制要约，相关时间表和发行结构须量身定制。

四、中国内地 - 香港特别行政区南向交易安排的始创者

招商证券是首批具备中国内地 - 香港南向交易安排的上市发行人。招商证券的内地南向交易投资者亦可通过中国结算参与 H 股供股。

中国结算提供代名人服务，使得内地南向交易投资者可：(i) 根据沪港通和深港通在香港联交所悉数或部分出售他们未缴股款的 H 股供股权；



孙昊天

sunhaotian@cn.kwm.com



陈博志

johnbaptist.chan@hk.kwm.com

及 / 或 (ii) 根据相关法律和法规，按照他们在 H 股股权登记日持有的股份以认购价悉数或部分认购他们在 H 股供股下按比例享有的权益。

应注意的是，中国结算并不支持该等内地南向交易投资者通过沪港通或深港通申请额外 H 股供股股份。

内地南向交易投资者（或相关的中国结算参与者（视乎情况而定））于中国结算的股票账户内虽已存入未缴股款的 H 股供股股份，但其只可根据沪港通和深港通通过中国结算在香港联交所出售该等未缴股款的 H 股供股股份，而不可购入任何未缴股款的 H 股供股权，或向其他内地南向交易投资者转让该等未缴股款的 H 股供股权。

五、海外投资者遍布超过 20 个司法管辖区

招商证券的海外投资者遍布超过 20 个司法管辖区，而其须就向这些海外股东进行 H 股供股的所有相关司法管辖区的法律限制以及相关监管机构或证券交易所就向这些海外股东进行 H 股供股的可行性作出查询。招商证券只可

在作出有关查询后认为必须或应排除有关股东的情况下才可将有关股东排除在外。

就此而言，本所助力招商证券取得来自超过 20 个司法管辖区（包括但不限于澳大利亚、百慕大、英属维尔京群岛、加拿大、德国、日本、列支敦士登、卢森堡、中国澳门特别行政区、墨西哥、荷兰、新西兰、挪威、葡萄牙、中国内地、新加坡、南非、韩国、瑞士、英国和美国等）的法律意见。

总结

招商证券的 A 股配股及 H 股供股，是中国上市证券公司首次进行 A 股配股及 H 股供股的交易。

金杜香港和广州办公室团队紧密合作就中国法、香港法、美国法提供法律意见。同时，金杜珀斯、伦敦、法兰克福、东京和北京办公室也就澳大利亚、英国、德国、日本、中国和美国在内的多个法域进行 H 股供股的法律限制提供了法律意见。

自 2021 年 12 月起 香港付款保障发生的变化

Donovan Ferguson Lucinda McPhee Christopher Seaman
Dong Long

导言

全球许多司法管辖区通过立法制定了付款保障制度，以确保在该司法辖区内开展业务的建造业参与者能够根据其合同权利按时获得报酬。付款保障的立法能较为有效地确保承包商和分包商维持良好的现金流。

十多年来，香港建造业一直在考虑落实付款保障立法。最近，香港政府发布了 2021 年第 6 号技术通告（工务）（“**通告**”），效果相当于将强制性付款保障条款引入公共工程合同中，从而迈出了目前最大的一步。尽管暂未有迹象表示政府何时会制定业内期待已久的付款保障立法，但要求合同中引入付款保障条款，可以说是政府在正式立法前的一次“试水”。

根据公共工程合同的类型，上述变更对 **2021 年 12 月 31 日或 2022 年 4 月 1 日** 之后发出招标邀请的合同有效。

一、关键的变化

（一）付款保障框架

尽管政府拟制定的付款保障法律的具体内容仍在定稿阶段，不过通告附录 A 中的“付款保障框架”已经全面概述了付款保障立法制定后拟实施的关键机制。

付款保障框架规定了下列四项强制性要求，在付款保障立法落实后，当事方均**不得**通过合同更改或删除这些要求：



Donovan Ferguson

donovan.ferguson@hk.kwm.com

- (1) **到期日：**付款方应在收到付款申索后 30 天内作出付款回应，并在付款申索之日起 60 天内支付确认的金额。
- (2) **有条件付款条款：**又称为“背靠背付款”条款，将无法强制执行。
- (3) **提请仲裁：**申索方可将有关付款的争议提请仲裁，仲裁员必须在受委任后 55 天内对争议（以及应向申索方支付的金额）作出裁决。
- (4) **暂时停工 / 减慢进度权：**如申索方未收到付款方确认的到期应付款项或仲裁员裁定的到期应付款项，可停工或减慢工程进度。

（二）拟纳入附加合同条件和特殊合同条件条款

通告附录 B 至附录 H 中还包含附加合同条件和特殊合同条件，旨在贯彻“付款保障立法精神”（与付款保障框架保持一致）。

附加合同条件和特殊合同条件将被纳入到 2021 年 12 月 31 日起进行招标的公共工程项目的承包合同和分包合同中。

最重要的附加合同条件和特殊合同条件条款，可见通告的附录 B 和附录 C。

二、仲裁程序的特征

仲裁程序在付款保障框架中有所预示，并包含在附加合同条件和特殊合同条件的重要条款中，其最重要的特征如下：

（一）基准日和付款申索

基准日是指申索方有权提出付款申索以启动仲裁程序

的日期。申索方有权在每个基准日提交一份付款申索。基准日通常在月末或某个里程碑事件结束时。付款申索须遵守严格的规则，即必须：

- (1) 采用书面形式；
- (2) 注明与付款申索有关的工程或相关商品和服务；
- (3) 说明要求支付的进度款金额；及
- (4) 不包括正在仲裁的任何金额。

值得注意的是，付款保障制度并没有要求付款申索必须明确其是在付款保障制度下提出的，而在许多其他司法辖区均有这项要求。这很重要，因为这意味着在所有层级接收可能是付款申索文件的主体，均应将每一份付款申索视为可能涉及到付款保障制度，并据此采取行动。

与此相关，付款保障制度下的付款申索可以包括合同中与工期延长相关的付款要求。通告中较详细地阐述了这一问题。

（二）付款回应

在收到付款申索后，付款方应在 30 天内（或约定的更短期限内）送达“付款回应”。同样，付款回应必须遵守严格的形式要求，且必须：

- (1) 采用书面形式，并标明付款申索；
- (2) 说明所接受的到期金额和计算依据；
- (3) 说明有争议的到期金额、争议理由和计算依据；
- (4) 说明任何抵销或扣留的金额、理由和计算依据；及

(5) 说明应支付的净额及其计算方式。

付款方在这个阶段提交付款回应，并且如有不付款的情形，说明其理由，这点至关重要。因为如果付款方未提交付款回应，就无权在后续的仲裁程序中再提出任何抵销主张。

(三) 付款争议

“付款争议”概念是付款保障框架的核心特征。将争议提请仲裁的权利取决于是否存在付款争议，而付款争议通常在以下情况下发生：

- (1) 通过付款回应对付款申索（全部或部分）提出争议；
- (2) 付款方已承认申索的金额到期，但未付款；或
- (3) 付款方未在规定时间内（收到付款申索后 30 天或双方约定的更早的日期）前送达付款回应。

尽管这些情况听起来简单，实际情况却很复杂，因为在合同项下的“申索处理程序”遵照完成之前，定义上不会产生与该付款申索相关的付款争议。广义而言，这意味着合同规定的申索评估程序须先得以完成，方可采取任何进一步措施。申索处理程序是否以及何时遵照完成如不明确，可能会给有意启动仲裁程序的当事方造成障碍。这是付款保障框架不同寻常的一点，而当事方在起草合同和分包合同时应当仔细考虑这一点。

(四) 提请仲裁和仲裁申述书

仲裁程序的下一步是不满意的申索方将付款争议提请仲裁。为此，申索方必须在付款争议发生后 28 天内向付款方和仲裁员提名机构送达“仲裁通知书”。

仲裁员将在 5 个工作日内获得委任。一旦仲裁员获得

委任，申索方只有 1 个工作日内送达“仲裁申述书”。这实际上就是申索方的全部意见，需要包括申索方所依据的材料和论据以及所有支持文件和证据。我们认为，与复杂的建筑工程项目相关争议的申述书需要包括法律意见、证人证据，甚至可能包括专家证据，因此**时间非常紧张**。

(五) 仲裁答辩书

付款方须在收到仲裁申述书后的 20 个工作日内送达其“仲裁答辩书”。与仲裁申述书类似，仲裁答辩书必须包括所依据的材料和论据以及所有支持文件和证据。时间同样非常紧张，付款方必须迅速而妥善地部署必要的资源，最大限度地利用时间。在这一环节发生任何延误都将造成巨大损失。

(六) 仲裁员的权力和仲裁程序

付款保障框架以及附加合同条件和特殊合同条件的关键条款规定了仲裁如何进行，以及仲裁员就裁定向申索方支付金额多少时所拥有的权力。仲裁员不受适用于法院程序的证据规则的约束；仲裁员权力广泛，包括召集会议和质询任何一方的权力。

根据我们在其他司法辖区的经验，仲裁程序通常采用“书面形式”。这意味着仲裁程序不包括听证会，仲裁员仅根据双方提交的书面材料来进行裁决。然而，香港是否会采用前面提到召集会议的做法进行仲裁，仍有待观察。

(七) 仲裁费用

与法院诉讼程序或仲裁程序不同，仲裁的法律费用是无法申请由败诉一方支付的。这意味着各方都要自行承担法律费用。仲裁员也会收取仲裁费用，并可以决定以其认为合适的方式由双方分摊该费用。

(八) 仲裁裁决

仲裁员应在其受到委任后 55 个工作日内作出裁决，裁决内容必须确定：

(1) 付款方应向申索方支付的金额；

(2) 付款到期日；以及

(3) 各方应支付的仲裁员费用的比例。

(九) 对裁决结果不满意的情形

几乎不可避免的是，一方当事方会对裁决结果不满，从而想要对仲裁裁决提出异议。

由于纳入附加合同条件和特殊合同条件关键条款的付款保障框架是合同的产物，而非成文法的规定，双方无权（像在已颁布付款保障立法的司法辖区那样）向法院申请推翻或执行仲裁裁决。

根据附加合同条件和特殊合同条件的规定，在双方以书面形式解决付款争议或通过主合同 / 分包合同中规定的争议解决机制解决付款争议之前，仲裁裁决是终局的，并具有临时约束力。当事人执行仲裁裁决的方式限于要求直接付款或行使其暂时停工的权利。

尽管通告预计付款保障立法中将允许申索方或付款方在仲裁裁决送达后 14 天内向法院申请撤销仲裁裁决，但是就任何一方能够基于何种理由提出异议，尚未有任何指引发布。

三、程序要求

纳入附加合同条件和特殊合同条件关键条款的付款保障框架还引入了若干程序 / 管理性要求，承包商和分包商需要注意：

(一) 强制性分包合同条件

主承包商须确保相关分包合同包含通告附录 D 中的强制性付款保障条款，并且必须采取所有合理措施确保较低

层级的分包合同（即再分包合同）也包含必要的条款。分包商也有类似的背对背义务。

(二) 额外报告要求

主承包商须向业主代表提交其施工分包合同的副本。为确保所有合同文件符合付款保障制度，负责的工程部门可进行技术审核。

在整个项目过程中，主承包商还须每月向业主代表报告是否收到了任何仲裁通知书，以及任何裁决金额支付或结算情况。

(三) 业主直接付款

如果合同任何层级的当事方获得由对方向其付款的仲裁裁决，但裁决金额的全部或部分未得到支付，则该方可要求业主直接向其支付未支付款项。如果申索方的上级分包商发生破产事件，申索方也有权要求业主直接向其付款。在满足必要的付款条件的情况下，业主将向下级分包商付款，并向承包商追偿。

(四) 在工地张贴告示的要求

为确保所有合同层级的透明度和责任（并使下级分包商能够在适当的情况下要求业主直接付款），承包商须在工地张贴包含业主和主承包商联系方式的告示，告示须以经批准的形式（见通告附录 H）编写。

四、如何应对上述变更

对于 2021 年 12 月之后招投标文件的公共工程项目，各级承包商都应仔细考虑这些强制性合同条款。确保分包合同合规、合同管理人做好处理裁决索赔的准备，以及遵守各类通知的要求，这些都至关重要。同样关键的是，当事方应知晓其暂时停工、提出直接付款要求（或对此进行抗辩）的权利。

理财通于 2021 年 10 月正式上线

马绍基 萧乃莹 虞磊珉 牟牧 陈静雯

一、背景介绍

在市场期待近两年后，香港金融管理局（“金管局”）终于在 2021 年 9 月 10 日发布了最终版本的《粤港澳大湾区跨境理财通业务试点实施细则》（以下简称“**香港理财通细则**”）。¹

同日，中国人民银行广州分行、深圳市中心支行，中国银行保险监督管理委员会广东监管局、深圳监管局，中国证券监督管理委员会广东监管局、深圳监管局也发布了最终版本的《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》（以下简称“**内地理财通细则**”）。²

香港理财通细则和内地理财通细则主要以 2021 年 5 月公布的征求意见稿为基础，仅作了细微调整。³

根据香港理财通细则，合格的香港银行如拟开展理财通业务，须在开展业务前至少一个月向金管局提交自我评估⁴，在收到金管局“不反对”通知后，方可开展业务。

内地理财通细则自 2021 年 10 月 10 日起生效。合格内地银行须在内地监管部门的监督和指导下完成系统评估和备案后方可启动理财通业务。

本文总结了关于理财通的重要信息。

¹ 详见：<https://www.hkma.gov.hk/eng/regulatory-resources/regulatory-guides/circulars/>。

² 详见：<http://guangzhou.pbc.gov.cn/guangzhou/129142/129156/129119/4337736/index.html/>。

³ 关于内地理财通细则征求意见稿——《关于〈粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则〉公开征求意见的通知》（2021 年 5 月 6 日），请访问 <http://guangzhou.pbc.gov.cn/guangzhou/129142/129156/3833128/4243943/index.html>（仅有中文版）。

⁴ 据香港理财通细则，根据《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）注册为可进行第一类（证券交易）受规管活动及从事零售银行业务或私人银行业务的注册机构，为香港合格银行。



马绍基

richard.mazzochi@hk.kwm.com



萧乃莹

minny.siu@hk.kwm.com



虞磊珉

yuleimin@cn.kwm.com



牟牧

david.mu@cn.kwm.com



陈静雯

agnes.chan@hk.kwm.com

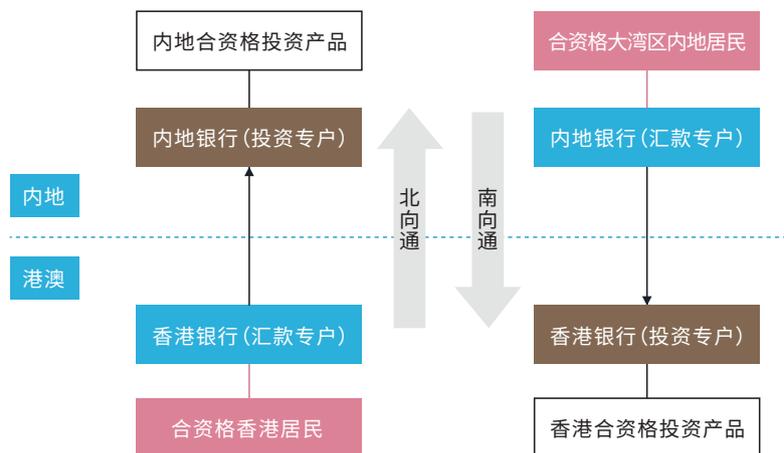
二、理财通——“南向通”和“北向通”

如我们在之前的文章《大湾区系列：跨境理财通框架出炉》（2020年7月）⁵中所介绍的，“理财通”是指粤港澳大湾区⁶居民个人跨境投资粤港澳大湾区银行销售的理财产品的一种计划。

香港和内地的跨境理财通包括“南向通”和“北向通”：

- 在“南向通”计划下，合格的大湾区内地居民可通过指定渠道投资香港地区的银行（“香港银行”）销售的理财产品。
- 在“北向通”计划下，合格的香港居民可通过指定渠道投资大湾区内地银行（“内地银行”）销售的理财产品。

下图为“南向通”和“北向通”的投资流程示意图：



三、主要内容

理财通的主要内容如下：

（一）合格投资者范围——大湾区居民

大湾区内地城市和香港合格个人可通过理财通以个人名义（不可联名）开展跨境投资。

⁵ 详见：<https://www.kwm.com/en/hk/knowledge/insights/gba-series-wealth-management-connect-20200706>。

⁶ 粤港澳大湾区（“大湾区”）包括香港特别行政区、澳门特别行政区和广东省九市：广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门和肇庆。

1. “南向通”

根据内地理财通细则，合格的内地投资者须满足以下条件：

- (1) 具有完全民事行为能力；
- (2) 具有粤港澳大湾区内地 9 市户籍或在粤港澳大湾区内地 9 市连续缴纳社保或个人所得税满 5 年；
- (3) 具有 2 年以上投资经历，且最近 3 个月家庭金融资产月末余额不低于 100 万元人民币，或者最近 3 个月家庭金融资产月末余额不低于 200 万元人民币；及
- (4) 使用自有资金购买投资产品。

2. “北向通”

所有持有香港身份证的香港居民（包括永久性和非永久性居民）及经香港银行评估为不属于弱势社群客户，均可以参与北向通。

3. 弱势社群客户

香港理财通细则规定，在为投资者提供理财通服务前，香港银行应根据香港金管局的相关指引评估该投资者是否属于弱势社群客户⁷，香港银行不应为弱势社群客户提供理财通服务。这一规定同时适用于“南向通”和“北向通”。但如现有客户因个人情况变化而成为弱势社群客户，香港银行可通过实施某些强化保障措施，继续为其提供理财通服务。

（二）合格投资产品——“低”风险至“中”风险及相对简单的投资产品

1. “南向通”

根据香港理财通细则，“南向通”计划下的合格理财产品（即大湾区内地城市居民可投资的香港理财产品）包括：

- (1) **投资产品**（不包括通过香港交易所交易和交收的上市产品）

下列经销售该产品的香港银行评定为“低”风险至“中”风险及“非复杂”的产品：

- (一) 在香港注册成立并经香港证监会认可的基金；及
- (二) 债券；

⁷ 详见：金管局于 2019 年 9 月 25 日发出的通告《关于投资、保险及强制性公积金产品的投资者保障措施》附件一第 (A)(III.2) 部分（网址：<https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/guidelines-and-circular/2019/20190925e2.pdf>）。

(2) 存款⁸ – 人民币、港元和外币存款⁹

第一类投资产品（即获香港证监会认可的香港注册基金）为香港基金管理人带来重大商机，因为，大湾区人口规模超过 7000 万人，可以籍此扩大零售客户群¹⁰。香港注册基金在获得“低”风险至“中”风险评级后，就可以考虑不同的基础投资或资产类别。

如果存款证被评估为“低”风险至“中”风险和“非复杂”，并且不是结构性存款，则有可能被认定为合格投资产品。

如理财产品以人民币以外的货币计价，投资者须在香港将人民币兑换为相关外币，并将面临汇兑风险。根据中国理财通细则，理财通的所有跨境汇款只能以人民币进行，且任何外币 / 人民币的货币兑换须在香港进行。因此，提醒内地投资者其在“南向通”计划下的投资所涉及的汇兑风险至关重要。

2. 北向通

“北向通”计划下，香港居民可投资的内地理财投资产品包括：

(一) 内地理财公司（包括中国银行理财子公司和中外控股的合资理财公司）按照理财业务相关管理办法发行，并经发行人和内地代销银行评定为“一级”至“三级”风险等级¹¹的固定收益类和权益类公募理财产品（现金管理类理财产品除外）；

(二) 经内地公募基金管理人和内地代销银行评定为“R1”至“R3”风险等级的公开募集证券投资基金。

(三) “南向通”计划下的见证开户

在南向通和北向通计划下，投资者须指定一个本地账户作为汇款专户。在本地银行审核所需申请文件后，投资者可在对方管辖区的指定银行开立投资专户。

就“南向通”而言，无论合格的内地投资者是否已在香港银行开立账户，投资者必须在香港银行开立单独的投资账户，作为“理财通”业务的投资专户。相关规定允许内地投资者通过见证的方式远程开立香港银行账户，而无需考虑亲临香港涉及的任何签证要求。我们认为，这将大大降低内地投资者的开户难度，提升其参与“南向通”计划的意愿，尤其是在当前疫情形势下。

⁸ 请参阅《银行业条例》（香港法例第 155 章）中“存款”的定义。就香港理财通细则而言，存款归纳为理财产品之一。为避免产生疑问，这里所指的“存款”不包括结构性存款。

⁹ 在有关粤港澳大湾区跨境理财通的《常见问题》（2021 年 9 月 10 日）中，金管局建议除人民币和港元外，只提供主要货币的外币存款服务，即美元、欧元、英镑、澳元、新西兰元、加拿大元、瑞士法郎、日圆及新加坡元。关于《常见问题》更多信息，请访问 <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/guidelines-and-circular/2021/20210910e1a3.pdf>。

¹⁰ 大湾区人口超过 7000 万，综合 GDP 达 1.6 万亿美元，已超过个别 G20 成员国；人均 GDP 达 2.3 万美元，也相当于一些中等收入国家。更多信息，请参阅金管局网站汇思专栏部分文章“大湾区跨境理财通”（2021 年 9 月 10 日）（网址：<https://www.hkma.gov.hk/news-and-media/insight/2020/06/20200629/>）。

¹¹ 在内地发行的理财产品的风险等级一般分为一级（最低风险）至五级（最高风险）。

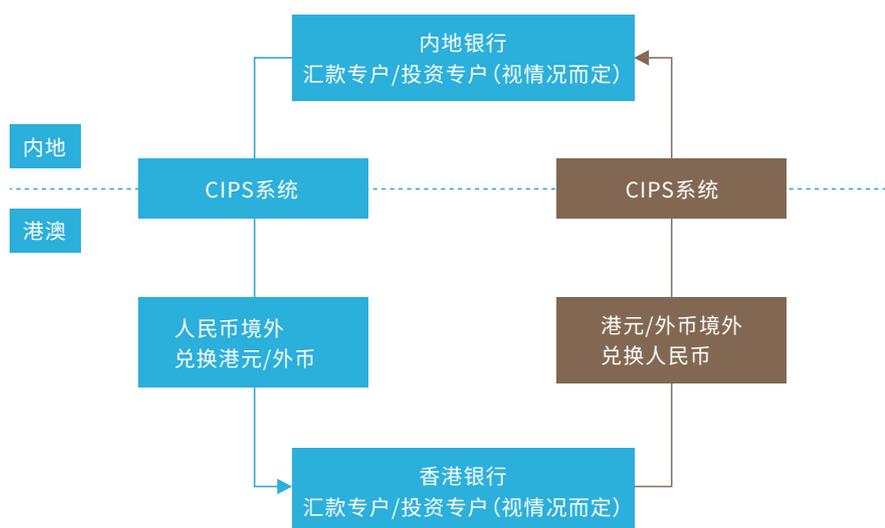
“北向通”下，香港投资者则可按照现行制度开立人民币账户，或指定已有人民币账户作为投资户口。金管局亦正与内地监管部门探讨设立“北向通”下的见证开户安排。¹²

（四）账户配对和闭环机制

与其他跨境互联互通机制一样，“理财通”面临的一个重要问题是内地外汇管理政策的限制。账户配对和跨境资金流动闭环要求是确保遵守该等政策的重要出发点。

在“南向通”和“北向通”计划下，投资者须将其投资专户与汇款专户进行配对。内地与香港之间的跨境资金流动，通过账户连通、资金闭环式流动形式进行，并受到额度限制。

通过人民币跨境支付系统（“CIPS系统”）进行的跨境资金流动的闭环机制如下图所示：



汇款相关内容总结如下：

- (1) 投资者仅能在下列情况下办理跨境资金汇款：
 - ① 在投资者的投资专户与汇款专户之间进行汇款；
 - ② 仅限于人民币汇款；以及
 - ③ 汇款符合监管机构不时规定的总额度和单个投资者额度要求；
- (2) 投资专户内的资金只能用于购买合格投资产品。如果理财产品以港元或者其他外币计价，人民币将在香港兑换成相应的币种；

¹² 请参阅金管局网站汇思专栏文章“粤港澳大湾区跨境理财通”（2021年9月10日）（网址：<https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/insight/2021/09/20210910/>）。

(3) 投资者不能从投资专户中提取资金；

(4) 已实现的投资收益将被兑换成人民币，并通过 CIPS 系统跨境汇出。

（五）额度限制

理财通下的跨境资金流动受到总额度和单个投资者额度（按净额计算）要求限制。目前“南向通”和“北向通”的总额度均为 1500 亿元人民币，单个投资者额度为 100 万元人民币：

四、其他问题

（一）跨境营销问题

	“南向通”计划	“北向通”计划
总额度的使用	“南向通”计划下内地向港澳的累计汇款额 - “南向通”计划下港澳向内地的累计汇款额	“北向通”计划下港澳向内地的累计汇款额 - “北向通”计划下内地向港澳的累计汇款额
单个投资者额度的使用	“南向通”计划下内地向港澳的累计汇款额 - “南向通”计划下港澳向内地的累计汇款额	“北向通”计划下汇入内地的累计汇款额 - “北向通”计划下内地汇出的累计汇款额

作为促进跨境投资的创新机制，理财通将不可避免地需要内地和港澳银行共同合作，向大湾区的客户提供金融服务并持续提供相关支持。

在“南向通”计划下，内地对跨境营销活动的限制基本反映了目前适用于香港银行的跨境营销原则，在跨境销售和营销安排上主要采取“只执行交易”（Execution-only）的模式。

同样地，在“北向通”计划下，内地银行不得直接前往港澳开展实质性销售活动。此外，内地理财通细则还禁止内地银行主动跨境邀请、招揽客户和提供投资建议。

跨境销售和营销活动将继续受到严格的监管。监管者应在保护投资者利益和促进经济发展之间取得平衡。金融机构应确保所有参与理财通业务的员工能够清楚地了解营销活动需遵守的监管要求。

（二）香港银行和内地银行之间的合作

大湾区拟开展合作的银行，应就以下问题进行明确的责任划分：

- (1) 账户配对的操作安排；
- (2) 资金闭环汇划和额度监控的保障措施；
- (3) 账户使用限制；
- (4) 反洗钱、反恐融资、反逃税义务的履行方式；
- (5) 个人数据合规义务；及
- (6) 跨境营销活动的内部控制。

根据香港理财通细则早期征求意见稿，在“南向通”和“北向通”计划下，一家香港银行只能与一家内地银行建立合作伙伴关系。这种排他性合作的要求促使内地和香港银行以其设在对方管辖区的关联机构作为伙伴银行并签署集团内部合作协议。

经过广泛征询市场意见以及有关为促进内地、香港和澳门的银行公平竞争而制定的政策出台后，最终版本的香港理财通细则和内地理财通细则均取消了排他性合作要求。所有香港银行现已获准与多家内地银行建立合作伙伴关系。这一点广受市场欢迎。银行在与非其关联银行建立合作伙伴关系时，需要仔细评估合作协议并进行谈判。银行须密切关注一系列商业条款、准据法条款和跨境争议解决条款。

结语

“理财通”是大湾区首个面向个人投资者的双向市场准入机制。它有利于促进大湾区居民个人跨境投资便利化，是大湾区金融发展的重要项目和里程碑。“理财通”计划将“进一步巩固香港作为国际金融中心和全球离岸人民币业务枢纽的地位”。金管局副总裁刘应彬表示¹³：

“相信跨境理财通可为投资者提供更多理财产品的选择，进一步便利跨境投资，并为香港金融业带来新机。”

¹³ 请参阅金管局网站汇思专栏文章“粤港澳大湾区跨境理财通”（2021年9月10日）（网址：<https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/insight/2021/09/20210910/>）。

私募基金



当中资基金管理人遇上境外基金——那些不得不说的特殊监管问题

江竞竞 汪旗 赖婧宜

尽管有新冠疫情的冲击，中资背景的基金管理团队（“中资基金管理人”）在中国境外设立基金及募资中仍保持强劲势头。

无论是有限合伙型基金还是公司型基金，无论中资基金管理人单独还是和其他方共同设立境外基金，我们发现，中资基金管理人除了面临一般性的境外基金设立问题外¹，还面临着一些特殊的法律及监管考量，而这些考量大多与中国法相关。本文将主要从中资基金管理团队（GP）的视角，对这些问题进行梳理。后续，我们将另文从境外基金的中资投资人（LP）视角进行相应的分析。

一、中资基金管理人主导或参与境外基金的常见结构和特殊问题

（一）主导

本文中的中资基金管理人指由中国境内自然人或中国境内实体实际行使境外基金管理决策权的团队²。实践中，中资基金管理人一般会设立由自己单独管理的基金，作为自己的主基金，并视情况设立投资于特定项目的项目基金。

在结构设计上，分为设立境外基金管理机构（“境外管理公司”）和境外基金两个层面。就设立境外管理公司而言，如果基金团队创始人之一持有非中国国籍或永久居留权（“境外身份”），则通常由该等境外创始人作为股东设立境外基金管理公司。该等境外创始人实际上代持了中国身份的创始人（及基金管理团队，如涉及）在境外管理公司的权益，各方就境外管理公司的公司治理、收益分配等另行作出协议安排³。

¹ 主要包括基金管理公司和基金设立地及法律形式的选择，管理公司和基金的持牌、注册或备案等基金的行业监管要求，税务筹划，其他与私募基金相关的监管要求（如反洗钱及反恐融资、税务信息收集及交换、个人信息保护等）。

² 在特定情况下，也包括原来是中国国籍但后续取得了境外国籍或永久居留权的人士。

³ 如果所有创始人均为中国境外身份，则不涉及代持、境外投资等特别安排。



江竞竞

jingjing.jiang@hk.kwm.com

如果基金团队创始人均没有中国境外身份，则通常可考虑：

- (1) 由境内创始人个人或其控制（或新设）的境内实体以境外投资的方式设立境外管理公司；或者
- (2) 由其信任的境外自然人（例如近亲属）代持境外管理公司的股权并就境外管理公司的公司治理、收益分配等另行作出协议安排；

就设立境外基金而言，基金管理团队通常也会在基金中出资（或者和基金平行地进行共同投资），该等出资的资金来源可能来自中国境内或境外，其面临的境外投资方案及监管问题与设立境外管理公司类似，具体见下文的分析。

（二）合资

根据募资及投资策略的需要，中资基金管理人也可能与其他合作方（例如其他基金管理团队或金融机构、上市公司、产业资本、政府资本等）共同设立境外管理公司及基金。中资基金管理人在其中可能只是非主导的参与方（之一）。

（三）中国法相关的特殊问题

无论是主导还是合资的模式，是代持方案还是境外投资方案，中资基金管理人均需考虑中国法及境外法律中涉及中国的条款的适用及影响⁴。

中资基金管理人管理的境外基金在结构设计方面经常碰到的特殊问题主要包括：

- (1) 中国境外投资监管对基金结构的影响：就境外投资方案而言，需要考虑的问题主要包括投资行为（设立境外实体，包括境外管理公司、团队跟投实体和境外基金等）和资金流（出境及未来回流至境内）两个方面；
- (2) 在中国证券投资基金业协会（“中基协”）登记的私募基金管理人是否可以担任境外基金的管理人或投资顾问；
- (3) 基金投资的企业（“被投资企业”）为中国境内企业或者在 A 股上市对境外基金结构设计的影响；
- (4) 被投资企业为对中国背景的投资人有投资准入措施的国家、地区的企业对境外基金结构设计的影响；及
- (5) 跨境税务问题及整体结构下的税务筹划等等⁵。

⁴ 本文暂不讨论代持方案，代持方案除了其自身存在的固有风险（名义股东和实际股东不一致）外，还存在信息披露不真实的风险：包括根据境外法律披露公司的“最终权益人”（ultimate beneficial owner）或者根据上市的核查要求披露基金上层的股权情况等。

⁵ 本文不讨论税务事项。

二、中国境外投资监管对基金结构的影响

（一）境内创始人境外直接投资

如果境内创始人直接在境外设立基金管理公司（或团队跟投平台），在中国法下，就投资行为而言，中国法并未直接规制境内个人境外直接投资设立公司的行为，未要求境内个人就该等境外直接投资履行核准或备案手续⁶。

就外汇而言，需考虑外汇登记和资金流两个方面。在外汇登记方面，如上所述，根据《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2014]37号）（“37号文”），境内居民以境内外合法资产或权益向特殊目的公司出资前，应向外汇局申请办理境外投资外汇登记手续（“37号文登记”）⁷。但是，实践中，通常除红筹结构下的境内个人设立境外特殊目的公司（“境外SPV”）并返程投资的情况（亦即境外SPV必须再返程投资到中国境内）外，境内个人无法申请办理该登记。

具体而言，境外管理公司（或团队跟投平台）通常不会再返程投资到中国境内。即使存在返程投资结构，通常也是境外管理公司（或团队跟投平台）通过其下属的基金再进行返程投资。由于该返程投资结构并非实践中的红筹（返程投资）结构，因此，境内创始人通常无法向境内银行申请办理37号文登记。

在资金流方面，境内创始人（及团队成员）无法以资本项目从境内汇出资金用于设立境外管理公司和进一步向基金出资。在未办理37号文登记的情况下，境外基金未来产生的投资收益、管理费盈余等亦无法按资本项目（例如分红）合法的支付到境内创始人的境内银行账户。因此，实践中，通常境内创始人（及团队成员）直接以其境外资金（如有）出资设立境外管理公司（或团队跟投平台）并向境外基金出资。

为解决外汇问题，在一些案例中，中资基金管理人的境内创始人通过搭建不具有商业实质的红筹返程投资结构以办理37号文登记，从而使得未来境外收入能够以资本项目汇入境内，并且可以解决基金投资于中国境内企业时的外商投资备案手续问题（具体见下文）。亦即，境内创始人在中国境内设立特殊目的公司（“境内SPV”），由其境外SPV返程投资境内SPV，搭建一个返程投资的结构，但该结构的目的并非将境内资产置出境外，而是为了办理37号文登记。但该方案在实践中是否能够成功办理需视不同地方的银行审核口径而定，合规性是否会被监管部门挑战亦需进一步检验。

（二）境内实体境外直接投资

为实现境外投资行为及资金出境的合法合规（亦方便未来境外资金以资本项目汇入中国境内），境内自然人可在中国境内设立公司，并由该公司通过境外直接投资设立境外管理公司（或团队跟投平台）⁸。

⁶ 中国法对于境内个人境外投资进行了有限度的开放及试点，但该等开放或试点并不适用于境内个人境外直接投资设立公司的情形，例如2021年9月15日中国人民银行与香港金融管理局联合发布了《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》，拟试点“跨境理财通”的业务，允许粤港澳大湾区内地投资者通过试点银行投资境外的合格投资产品或理财产品。另外，虽然境内自然人境外直接投资暂无详细的监管规定，但境内自然人境外再投资（即通过其控制的境外企业或香港、澳门、台湾地区企业对境外开展投资的），参照适用《企业境外投资管理办法》。

⁷ 37号文登记已经下放至银行层面办理。

⁸ 实践中，如果境内公司的股东均为自然人，可能存在无法办理境外投资备案的风险，因为监管部门可能认为该等自然人应该直接办理37号文登记。如果境外的最终投资标的仅为管理公司或者投资性载体，而非实业企业或项目，亦可能存在无法办理境外投资备案的风险，具体需与境外投资监管部门沟通。

根据《企业境外投资管理办法》（国家发展和改革委员会令第11号，“11号令”）和《境外投资管理办法》（2014年商务部令第3号），该等境外投资需向发展和改革委员会（“发改委”）、商务主管部门⁹（“商委”）履行核准或备案手续¹⁰。如境外投资涉及敏感国家和地区、敏感行业的，需申请核准。实践中，不同地方对于“境外管理公司（或团队跟投平台）”是否属于“敏感行业”存在不同的解释，具体需向境内公司所在地的发改委、商委咨询、沟通。我们了解到，实践中很多地区的监管部门认为其不属于“敏感行业”，可以完成上述结构下的境外投资备案。

如果就上述境外投资安排完成了备案，则在法律上可以将境内资金出资至境外管理公司（或团队跟投平台），未来也可以将境外收益分配至境内。

（三）境外再投资的核准问题

需注意的是，无论是境内自然人还是境内实体，其设立的境外管理公司（或团队跟投平台）进一步投资于境外基金中，该境外再投资行为仍应参照适用11号令。

根据11号令及《境外投资敏感行业目录（2018年版）》，“在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台”属于敏感行业，投资于该行业需取得国家发改委的核准。根据国家发改委发布的《境外投资常见问题解答》，如果境外管理公司或团队跟投平台向境外基金的出资来源于中国境内，或存在境内的融资、担保，且该境外基金为盲池基金，则该等投资行为将构成投资于“无具体实业项目的股权投资基金或投资平台”，从而需获得国家发改委的核准。实践中，一般除符合国家发展战略的特定基金的基金外，该核准通常无法获得¹¹。另外，根据我们的经验，如果在办理境外投资手续时，境外盲池基金能够按照主管发改委的要求向其适当的披露底层项目，则该盲池基金亦可能避免被认定为“无具体实业项目的股权投资基金或投资平台”。

所以，即使通过境外投资将境内资金合法合规的支付到境外管理公司（或团队跟投平台），但其进一步将该等资金支付给境外盲池基金在中国法下存在法律上的实质障碍¹²。作为替代方案，中资基金管理人可以考虑通过以境外基金应付给境外管理公司的管理费抵扣团队应向基金支付的出资款的方式来解决该问题；如果仍有出资缺口的，可考虑后续以中资基金管理人在基金中的应得收益来抵扣。

三、境内基金管理人管理境外基金

通常，中资基金管理人的人员及运营大部分在中国境内，为了承担境内的运营成本，境外基金的普通合伙人（或境外管理公司）会直接或间接聘用境内实体向境外基金提供（投资）顾问服务，从而将相应的境内管理费以顾问费名义支付到境内。

⁹ 依据《境外投资管理办法》（2014年商务部令第3号）的规定，商务部和省级商务主管部门负责办理备案与核准，但是实践中部分省级单位将该等职能委托地级市（区）商务主管部门负责办理，如广东省商务厅发布《广东省商务厅关于境外投资管理的实施细则》，规定“省商务厅负责对我省企业境外投资实施管理和监督，各地级以上市、顺德区商务主管部门负责对本行政区域内企业境外投资实施管理和监督，广东自由贸易试验区南沙、横琴片区商务主管部门负责对片区内企业境外投资实施管理和监督。”

¹⁰ 《境外投资管理办法》适用于中国境内企业新设、并购和投资“非金融企业”的情况。实践中，部分地区的商委认为境外基金管理机构不属于“非金融企业”，不涉及商委的境外投资备案。因此，实践中建议提前咨询当地商务主管部门的意见。

¹¹ 具体案例可通过“全国投资项目在线申报和办理结果公示查询”系统查询。

¹² 具体需要看相应的境外投资主管机关在实践中的监管口径。从操作的角度，即使基金管理团队实施了该境外再投资的安排且没有进行备案或者核准，境外投资主管机关可能不会发现或质疑该等境外再投资安排的合规性。

如果中资基金管理人旗下有在中基协登记的基金管理人实体，该境内管理人会向境内人民币基金收取管理费。从税务筹划的角度，如果境内管理费足以支付境内的运营成本，则通常没有必要以境内管理人作为境外基金的（投资）顾问，从境外收取顾问费，否则产生的利润将需缴纳企业所得税。

另外，一些中资基金管理人亦考虑直接以境内管理人作为境外基金的管理公司，提供投资管理服务。目前中国法并未对境内管理人向境外基金提供投资管理服务做出明确规定。在境外法律下，该安排的合规要求需视基金所在地的适用法律而定：

- (1) 以开曼私募基金为例，由于境内管理人并非开曼《证券投资业务法》（Securities Investment Business Act）下从事“证券投资业务”（Securities Investment Business）的实体，并且其服务活动亦并非发生在开曼，因此，其无需向开曼群岛金融监管局申请持牌或登记为“注册人士”（registered person）。因此，上述安排不存在实质性的法律障碍；
- (2) 以香港有限合伙基金（LPF）为例，根据香港的《有限合伙基金条例》，若中国境内管理人直接担任 LPF 的投资管理人，一般其应先根据香港《公司条例》成为“注册非香港公司”，且可能需向香港证监会申请获得 9 号牌。前述要求比较复杂，成本较高。

四、被投项目为中国项目对中资境外基金的影响

中资基金管理人管理的境外基金很多聚焦大中华区的投资项目，就与中国大陆相关的投资项目而言，通常分为直接投资或通过外商投资股权投资企业（QFLP）等方式间接投资于设立在中国境内的企业（“**中国境内企业**”）和投资红筹结构的中国企业（即控股公司在境外但主要业务或实际运营总部在中国境内，简称“**中国红筹企业**”）。

上述投资对境外基金结构的影响主要涉及两个方面：一是，投资于中国境内企业的外商投资问题；二是，被投企业在中国境内上市的股东核查和披露问题¹³。

就第一个问题而言，在外资准入层面，中资境外基金和其他境外投资者面临的外商投资准入制度并无实质性差异。但需注意的是，纯内资企业接受中资境外基金投资后，通常会变更为外商投资企业，需办理外商投资企业设立备案。在备案时，主管商委通常要求企业确认作为境外股东的中资境外基金穿透后的是否存在中国境内居民持股或控制¹⁴。如果中资境外基金的普通合伙人上层股东存在中国境内身份的自然人（且未办理 37 号文登记），则填报相关承诺项时，将面临如何勾选及披露的问题。如勾选存在境内居民控制或持股，则可能会被要求确认该等境内居民境外投资的合规性。

就第二个问题而言，实践中，中国境内上市的股东核查及披露标准一直在不断发展变化¹⁵。通常而言，基于上市监管要求，在上市准备阶段被投企业的中介机构（包括保荐机构、律师等）会对被投企业的股东进行核查，要求穿透

¹³ 对于中国企业境外上市，需根据上市地的法律及监管要求确定是否及在何种程度上核查股东情况。以中国企业在美国及香港联交所上市为例，就中国法下境外投资的合规性，通常需核查并由中国律师发表法律意见的事项为其控股股东、实际控制人境外投资及外汇登记（包括 37 号文登记）的合规性。通常，如果中资境外基金不是控股股东或者为自然人投资拟上市企业搭建的特殊目的载体，则不涉及上述上市核查。

¹⁴ 例如，在深圳，被投资企业会收到《有关 FDI 登记返程确认的告知函》，要求被投资企业需如实披露其外国投资者是否直接或间接被境内居民（含境内机构和境内个人）持股或控制，并在申请表中对应承诺项进行勾选。如涉及由境内直接或间接控制的，相关对外投资手续应符合国内法律法规的要求。

¹⁵ 最新的监管要求可参见中国证监会发布的《首发业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》、《监管规则适用指引—关于申请首发上市企业股东信息披露》等监管规定。

至最终的自然人、国有控股或管理主体及上市公司，对控股股东、实际控制人、持股 5% 以上的主要股东的核查更严格。就境外股东而言，除上市中介机构根据实质重于形式原则认为不需要进行核查的情况外¹⁶，上市中介机构亦会核查境外基金层面的投资人情况（包括根据实质重于形式原则视情况对基金的投资人进行穿透核查），以及普通合伙人最终穿透后的权益结构。如果普通合伙人上层股东存在中国境内身份的自然人（且未办理 37 号文登记），且境外基金为拟上市企业的控股股东、实际控制人的，则前述境外投资的合规性瑕疵可能构成被投资企业境内上市的重大法律问题¹⁷。

实践中，一个特殊的问题是，如果中国红筹企业在中国境内发行存托凭证（Chinese Depositary Receipt）或直接发行股份，虽然拟上市企业为境外实体，但其仍然面临 A 股上市的股东核查及披露要求。实践中，很多拟上市红筹企业的股东为中资境外基金，在该情况下，其将可能面临中国证监会在外汇方面更严格的审核¹⁸。

另外，尽管上述监管要求主要侧重于境外基金的普通合伙人、管理公司层面，但是，实践中，在基金层面，中资基金管理人为了控制投资项目层面的合规风险，可能会要求基金的投资人（LP）亦针对其在中国法下的境外投资合规性作出陈述与保证（例如承诺其投资于境外基金符合中国法的规定，不存在直接或间接来源于中国境内的资金或担保），且后续需配合境外基金根据被投资企业上市的要求提供相关信息。

除上述问题外，实践中还有其他一些特定的问题，例如：

- （1） 如果中资境外基金拟向美国投资人募资，而基金的主要投资标的为中国企业，在中美关系相对紧张的大背景下，加之美国政府不时颁布对特定中国企业的投资禁令，美国投资人对于中资境外基金投资于哪些中国企业，以及中美关系对基金投资的影响，会比较关注，甚至可能要求在基金文件中约定相应的特殊条款，使其有权不参与该等项目的投资乃至从基金中退出；
- （2） 相应地，一些中资背景的投资人投资于中资境外基金时，如果该等中资背景的投资人存在与美国相关的业务或者受制于美国法在特定领域的管辖或影响（例如银行系投资人在美国有分支机构或使用 SWFIT 系统），他们也会存在上述类似于美国投资人的顾虑，进而要求在基金文件中约定类似的投资豁免或退出特殊条款；
- （3） 在港股上市前，如果境外基金拟作为基石投资人（cornerstone investor）投资于拟上市企业，且与境外基金有关联的其他实体担任上市的主经纪商、承销商，则境外基金会认定为“关联客户”（connected client）（这在中资券商系境外基金中比较常见），发行人需就该等基石投资向香港联交所申请豁免，且该等豁免需满足一定的条件¹⁹。如不满足相关的豁免条件，则境外基金将无法参与上市前的基石投资²⁰。因此，在设计这类境外基金结构（尤其是单项目基金）时，亦需考虑该等关联关系对基金结构的影响。

¹⁶ 根据证监会、交易所的规定，对股东穿透核查时按照实质重于形式原则，根据企业实际情况合理确定穿透核查范围。根据深交所、上交所分别于 2021 年 6 月 15 日发布的《关于进一步规范股东穿透核查的通知》，对于持股较少、不涉及违法违规“造富”等情形的，可不穿透核查。原则上，直接或间接持有发行人股份数量少于 10 万股或持股比例低于 0.01% 的，可认定为持股较少。

¹⁷ 根据《首发业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》，对于控股股东设立在境外且持股层次复杂的，保荐机构和发行人律师应当对发行人设置此类架构的原因、合法性及合理性、持股的真实性、是否存在委托持股、信托持股、是否有各种影响控股权的约定、股东的出资来源等问题进行核查，说明发行人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是否清晰，以及发行人如何确保其公司治理和内控的有效性，并发表明确意见。

¹⁸ 例如，根据《关于九号机器人有限公司公开发行存托凭证并在科创板上市申请文件的审核问询函》及其回复，九号机器人公司被问及“历次境外融资、股权转让、分红的外汇资金跨境调动情况，是否属于返程投资并办理外汇登记及变更登记等必备手续，是否符合外汇管理法律法规”。

¹⁹ 可参见香港联交所指引信（HKEX-GL85-16）。

²⁰ 该要求亦适用于中国境内基金。

五、被投资项目为其他法律辖区的项目对中资境外基金的影响

在中国企业海外并购的过程中，通过境外基金在境外募集并购资金是常见的融资方式之一。很多国家、地区对于外商投资并购规定了相应的法律要求和限制，其对中国投资人设置的法律限制很多也适用于中资境外基金，进而影响中资境外基金的结构设计。

以美国为例，根据《2018年外国投资风险评估现代化法案》及其后续的实施法规，由于中资境外基金通常会被认为属于“外国人士”，且其对于美国企业的少数股权投资也可能被纳入审查，因此，如果中资境外基金拟在美国投资，其在基金结构设计时，需考虑前述法规的影响。²¹

结语

除了上述典型问题，实践中，在设计和搭建境外基金结构时，中资基金管理人还会面临一些其他复杂问题以及与监管相关的细节，例如老生常谈的双币平行基金结构、境内外基金的联通（包括境外基金作为有限合伙人投资于中国的外商投资股权投资企业（QFLP基金），或者境外基金接受合格境内有限合伙人试点项目基金（QDLP基金）或合格境内投资者境外投资试点基金（QDIE基金）的投资等情形）等。并且，随着市场和监管实践的发展，未来将会有新的典型问题出现，例如：如果中国证监会加强对红筹企业境外上市的监管，要求小红筹企业境外上市亦需经过中国证监会的审批，则亦可能会对境外基金的结构设计产生间接影响。

²¹ 具体分析可参见“金杜研究院”发布的系列文章，<https://mp.weixin.qq.com/s/supVRLVqjgzkh28A8eQM8g>。

争议解决



中国内地与香港特别行政区的公司跨境清盘试点机制

云匡彦 郝朝晖 焦黄诗允 陆如茵 余曼丽

引言

2021年5月14日，中国香港特别行政区（“**香港特别行政区**”）政府与中国内地（“**内地**”）最高人民法院（“**最高人民法院**”）的代表签署了《最高人民法院与香港特别行政区政府关于内地与香港特别行政区法院相互认可和协助破产程序的会谈纪要》（“**会谈纪要**”）¹。会谈纪要载列了期待已久的两个司法管辖区相关法院相互认可特定类型破产程序并向在另一司法管辖区接受委任的清算人提供协助的试点机制（“**试点机制**”）。这一进展发生在香港法院于2020年作出一系列认可和协助内地清算人的开创性判决²之后，并将受到两个司法管辖区从事破产领域的相关人员的欢迎。

内地法院实施试点机制的具体安排见另一份《最高人民法院关于开展认可和协助香港特别行政区破产程序试点工作的意见》（“**最高人民法院意见**”）³。同样，内地破产管理人向香港特别行政区高等法院提出申请的程序要求也在另一实用指南（“**实用指南**”）⁴中作出规定。

在现阶段，本试点机制仅在有限范围内实施。上海、厦门和深圳三个城市的指定内地法院将作为“试点法院”参与实施这一机制，而最高人民法院已经规定了多项可能触发指定内地法院拒绝认可和协助香港破产程序的准则。

在本文中，我们通过归纳试点机制的显著特点对试点机制进行概述，并指出机制的限制及其对两个司法管辖区从事破产领域的相关人员的影响。

¹ https://www.doj.gov.hk/tc/mainland_and_macao/pdf/RRECCJ_RoM_tc.pdf

² 见上海华信国际集团有限公司案 [2020] HKCFI 167; 深圳市年富供应链有限公司案 [2020] HKCFI 965, https://legalref.judiciary.hk/lrs/common/search/search_result_detail_frame.jsp?DIS=128463&QS=%24%28Re%7CShenzhen%7CEverich%7CSupply%7CChain%7CCo%7CLtd%7C%5B2020%5D%7CHKCFI%7C965%29&TP=JU; 安道信贷有限公司案 [2020] HKCFI 2775。

³ https://www.doj.gov.hk/en/mainland_and_macao/pdf/RRECCJ_opinion_en_tc.pdf

⁴ https://www.doj.gov.hk/en/mainland_and_macao/pdf/RRECCJ_practical_guide_en.pdf



云匡彦

edmund.wan@hk.kwm.com



郝朝晖

haozhaohui@cn.kwm.com



焦黄诗允

barbara.chiu@hk.kwm.com



陆如茵

crystal.luk@hk.kwm.com



余曼丽

rachel.yu@hk.kwm.com

一、试点机制中内地安排的显著特点

根据试点机制，内地管理人可向香港特别行政区高等法院申请认可依据《中华人民共和国企业破产法》进行的破产清算、重整以及和解程序（“内地破产程序”）。内地管理人需要遵守的程序要求载于实用指南。香港法院将按照实用指南中规定的格式发出认可命令，其中包括内地管理人可在香港特别行政区行使的一系列权力。

关于根据试点机制与内地法院相关的安排，我们归纳其显著特点如下：

（一）试点机制的适用范围

香港清盘人必须满足以下要求，方可成功根据试点机制向内地法院申请认可和协助：

1. **债务人公司的“主要利益中心”所在地必须是香港特别行政区（最高人民法院意见第4条）。**一般而言，如果债务人公司的注册地为香港特别行政区，则符合该准则。不过，内地法院也会考虑债务人公司的主要办事机构所在地、主要营业地、主要财产所在地等因素。
2. **债务人公司必须在上海、厦门或深圳（统称为“试点地区”）有主要财产或营业地 / 代表机构（最高人民法院意见第1及5条）。**由于只有试点地区的内地法院获得最高人民法院指定参与试点机制，因此债务人公司必须在该等试点地区拥有实质财产或业务运营。
3. **香港的相关破产程序必须是如下之一：强制清盘、公司债权人自动清盘或由清盘人或临时清盘人提出并经香港特别行政区高等法院批准的公司债务重组程序（最高人民法院意见第2条）。**
4. **不存在内地法院根据最高人民法院意见第18条不予认可或协助的情形。**该等情形包括：债务人主要利益中心不在香港或者在香港连续存在未满六个月的、不符合《中华人民共和国企业破产法》第二条的、对内地债权人不公平对待的及存在欺诈的。

（二）内地法院认可香港破产程序的效力

相关内地法院对香港破产程序的认可具有以下效力：

1. 债务人公司对个别债权人的清偿无效 (最高人民法院意见第 11 条)。
2. 任何正在进行的有关债务人公司的民事诉讼或者仲裁应当中止, 直至香港清盘人接管债务人公司的财产 (最高人民法院意见第 12 条)。
3. 有关债务人公司财产的保全措施应当解除, 执行程序应当中止 (最高人民法院意见第 13 条)。
4. 香港清盘人可在内地行使一系列权力, 包括调查债务人公司的财产状况、对债务人公司进行内部管理、处分债务人公司的财产、代表债务人公司提起法律程序等 (最高人民法院意见第 14 条)。
5. 香港清盘人在获得内地法院认可后行使其权力时, 可能需要熟悉相关中国法律, 以遵守最高人民法院意见中的某些规定。例如, 根据最高人民法院意见第 20 条, 即使相关香港破产程序在相关内地法院得到正式认可, 债务人公司在内地的财产清偿其在内地依据内地法律规定的应当优先清偿的债务后, 剩余财产方可根据香港程序分配。

二、试点机制的限制及香港清盘人面临的潜在困难

尽管试点机制作为精简香港与内地之间跨境破产程序的第一步备受欢迎, 但其实施仍存在明显的限制:

首先, 只有三个试点地区的内地法院将参与试点机制。因此, 如果相关债务人公司在内地三个试点地区以外的城市或者地区拥有资产, 香港清盘人仍难以申请认可和协助。

第二, 香港清盘人履行若干职责时需经另行批准, 例如将财产转移出内地和设定财产担保 (见最高人民法院意见第 14 条)。由于这一要求, 香港清盘人在处分债务人公司在内地的资产时可能会引起延误和额外费用以及会碰到潜在困难。

第三, 最高人民法院意见第 15 条允许内地法院在香港破产程序于内地获得认可后, 可以依香港管理人**或者**债权人的申请指定内地管理人。然而, 最高人民法院意见并未明确内地法院是否以及在何种情形下会在已经委任香港管理人的情况下准予债权人的申请。假设债权人在已经委任香港管理人的情况下获得允许根据本条提出申请, 则香港管理人与债权人委任的内地管理人之间可能会产生潜在冲突。第 15 条并未就如何解决两个司法管辖区的管理人之间的任何潜在冲突提供任何明确的指引。至于内地法院将如何回应债权人的申请, 以及所预见的风险是否会实现, 仍有待观察。

结论

试点机制推出后, 香港便成为首个已经与中国设立了破产程序相互认可和协助机制的司法管辖区。因此, 香港和中国的从事破产领域的相关人员现在都更有能力对具有跨境特征的公司开展资产追回活动。⁵ 随着试点机制这一关键的第一步落实, 我们期待试点机制进一步扩展至更多内地地区, 并加强两个司法管辖区之间的合作。

⁵截至 2022 年 1 月, 香港法院委任于《森信紙業集團有限公司》的清盘人已经成功被内地法院认可。见森信紙業集團有限公司案 [2021] HKCFI 2151; [2021] HKCLC 1053 和森信紙業集團有限公司案 (2021) 粤 03 认港破 1 号 (2021 年 12 月 15 日)。

香港竞争事务审裁处 首个上诉案

云匡彦 Stephanie Hung Valerie Pui



云匡彦

edmund.wan@hk.kwm.com

2021年6月18日，林文瀚副庭长宣读了竞争事务委员会对永兴联合建筑有限公司及其他 [2021] HKCA 877 一案¹的判决理由。本文讨论了竞争事务委员会在香港上诉法庭（**法庭**）的首个上诉案。本上诉案是由本程序标题中被列为商号大道建筑公司（**大道建筑**）合伙人的两名个人合伙人（**上诉人**）针对香港竞争事务审裁处（**审裁处**）于2019年5月17日作出的判决²提起的上诉。审裁处认定，上诉人作为大道建筑合伙人在向公共房屋租户提供装修服务时，因瓜分市场和合谋定价安排违反了第一行为守则³。简言之，法庭主要考虑了违反第一行为守则的性质、举证准则和第四答辩人的身份等问题。

违反第一行为守则的性质

上诉人主张，本程序具有刑事性质，因此要求各上诉人均有犯罪意图才能证明违反了第一行为守则。换言之，在刑事案件中，个人合伙人应视为独立于合伙企业的主体。

法庭驳回了上诉人的主张。尽管违反第一行为守则的指控属于《香港人权法案条例》第11条规定的刑事指控，但这并不意味着违反第一行为守则就可被视为纳入犯罪意图要求的刑事罪行。法庭认为，本程序是否应定性为刑事性质完全是一个法律条文诠释的问题。因此，第11条规定的保障措施（通过人权保护保障刑事指控审判的程序公正性）与确定《竞争条例》是否将违反第一行为守则的行为规定为刑事罪行是两个不同的问题。犯罪意图的要求不是第11条规定的一种保障措施，违反第一行为守则不属于《竞争条例》（第52条至第55条和第172条至第175条）规定的刑事罪行范围。

¹ 金杜律师事务所代表竞争事务委员会。

² [2019] HKCT 3

³ 根据《竞争条例》（第619章），第一行为守则禁止“具有妨碍、限制或损害竞争的目的或效果的协议、经协调做法”。

此外，《竞争条例》第 171 条第 (1) 款规定，不得在审裁处提起刑事法律程序。由于违反第一行为守则的案件和相应的执行程序都是通过民事程序在审裁处提起的，法庭认为相关罪行在性质上不能视为刑事罪行。考虑到《竞争条例》的整体诠释，上诉人的律师没有理由在本程序中引入证明个人合伙人犯罪意图的要求。

因此，法庭基于违反第一行为守则不会导致刑事诉讼这一根本理由，驳回了上诉人关于张先生和黄先生明显缺乏犯罪意图的陈述。

举证准则

林云浩法官一审判决⁴，由于违反第一行为守则的指控根据《香港人权法案条例》第 11 条属于刑事指控，因此确定责任要求的举证准则应是无合理疑点的较高标准。在本上诉案中，竞争事务委员会要求法庭将举证准则降低为相对可能性的衡量标准，即要求提供与指控的严重性相称的有说服力的证据。

竞争事务委员会提出，提高刑事举证准则后，有效执行竞争法可能实际受到阻碍。虽然法庭确实承认这点，但由于已经认定第四答辩人在无合理疑点的情况下负有责任⁵，法庭拒绝就举证准则作出裁决。法庭认为，最好是，

审裁处能够在今后的案件中测试这一问题（举证准则适用于具体事实和证据将产生实际（而非概念性）的影响）。

第四答辩人的身份

上诉人还主张，二人（即张先生和黄先生）作为大道建筑所有合伙人其中的两名合伙人⁶，不应被列为 2017 年 8 月 14 日的原诉申请通知书的第四答辩人，并且鉴于他们本人未参与构成违反第一行为守则的行为，其不应承担责任。

法庭驳回了上诉人的主张，理由是执行程序的对象很明显是大道建筑商号，而非张先生和黄先生这两名个人。自大道建筑被香港房屋委员会指定负责装修工程时起⁷，上诉人的责任就因其作为大道建筑合伙人的身份而产生了⁸。

结语

法庭确认违反第一行为守则不属于刑事罪行，审裁处的执行程序也不属于刑事诉讼，这一点很重要。尽管法庭拒绝就举证准则问题作出裁决，但这无疑将在今后的案件中受到质疑。这是一个对香港竞争法发展具有重大公共意义的问题，我们期待法庭将来就此问题作出裁决。⁹

⁴ 竞争事务委员会对 Nutanix Hong Kong Limited [2019] HKCT 2 一案（**Nutanix 案**）判决第 553 段；竞争事务委员会对永兴联合建筑有限公司及其他 [2019] HKCT 3 一案判决第 38 段和第 39 段。

⁵ 根据上诉判决第 75 段，审裁处的判决采纳了 Nutanix 案中认定的举证准则是无合理疑点。

⁶ 在本程序标题部分，“张先生及黄先生（以合伙人身份经营【大道建筑】）”被列为第四答辩人。

⁷ 例如，原诉申请通知书第 22 段至第 24 段中辩称，答辩人（包括第四答辩人）为香港房屋委员会指定的指定承办商，均已收到香港房屋委员会的信函并签署了牌照。大道建筑是指定承办商，而非上诉人。第 33(1) 段提及将楼层分配给大道建筑，而非上诉人。

⁸ 这符合《合伙条例》（第 38 章）第 11 条的规定，即商号的每一合伙人，在其作为合伙人期间所招致对商号的一切债项及义务，须与其他合伙人共同负法律责任。

⁹ 金杜律师事务所 2019 年第 257 号民事上诉案件中代表竞争事务委员会。

香港的公司法庭首次 拒绝向软性临时清盘 人提供协助

云匡彦 Natalie Ng Kristy Wong



云匡彦

edmund.wan@hk.kwm.com

最近审结的中国宝沙发展控股有限公司 [2021] HKLRD 977 一案表明了香港的公司法庭对离岸软性临时清盘程序的态度和日益严格的审查趋势。

英属维尔京群岛 Constellation Overseas Ltd BVIHC (Com) 2018/0206、0207、0208、0210 和 0212 一案是界定软性临时清盘的含意的主要判例，见该案判决第 3 段：

“‘软性’临时清盘的实质是，公司仍处于董事的日常控制之下，但不受个人债权人提起的诉讼影响；目的是让集团有机会进行债务重组，或以其他方式为债权人取得比清盘更好的结果。”

中国宝沙发展控股有限公司案

中国宝沙发展控股有限公司（“中国宝沙”）在开曼群岛注册成立，并在香港联交所上市。中国宝沙的软性临时清盘人以破产为由首先向香港法院提出了清盘申请。

几个月后，中国宝沙的一名董事在开曼群岛提交了关于中国宝沙清盘的申请，并随后在开曼群岛申请任命软性临时清盘人，以推进中国宝沙的债务重组。

开曼法院批准了该申请，并为中国宝沙任命了联合临时清盘人。后来，中国宝沙的软性临时清盘人向香港法院申请承认开曼群岛的破产程序并协助其在香港执行。

香港法院发布了承认开曼群岛破产程序的命令，但在现阶段拒绝发布向临时清盘人提供协助的命令。在裁决中，夏利士法官对在债务重组中越来越多使用通常称之为“融达案技术”（Z-Obee technique）表示担忧，尤其担心融达案技术被滥用导致事实上暂停债权人在香港提起的执行诉讼。

什么是融达案技术？

融达案技术因融达控股有限公司 [2018] 1 HKLRD 165 一案而得名。因法院澄清了《公司（清盘及杂项条文）条例》第 193 条不允许仅为公司重组或挽救公司之目的任命临时清盘人，所以产生了这项技术。

为规避这一法定限制，在香港申请清盘的外国公司可在其注册地申请任命软性临时清盘人，以推进公司重组。在获得任命后，软性临时清盘人再请求香港法院承认其任命，并根据公司注册地法院发出的请求函条款向软性临时清盘人提供协助。

夏利士法官强调，一旦出现公司可能破产的情况，债权人的利益应优先于股东的所有人权益。其他各种判例（包括法官的附带意见）也都认为：一旦公司破产，董事就对全体债权人而不是股东负有信托责任。因此，在这种情况下，在制定公司债务重组方案时，应将债权人作为重点考虑对象。在债权人的利益可能因其未参与重组过程而被忽视的情况下，法官对批准软性临时清盘持谨慎态度。

在中国宝沙案中，法官对清盘申请的裁判意见为大家敲响了警钟：

- (1) 中国宝沙在提出申请时没有制定任何重组方案，而是寻求任命软性临时清盘人，再由软性临时清盘人制定重组方案；
- (2) 香港法院未被告知任何有关中国宝沙业务的情况，例如该公司盈利的方式、投资者有兴趣向该公司投资的原因、董事会认为如何才能恢复中国宝沙的业务等；
- (3) 董事会未就中国宝沙严峻的财务状况、法定要求偿债书或针对中国宝沙发出的清盘申请的后果和影响寻求法律意见或其他专业意见；及
- (4) 中国宝沙在香港没有任何银行债务。债权人均是社会人士，对自己的权利或确保他们所提供的借款获得最大回报的可行方法知之甚少。

夏利士法官认为，中国宝沙或其顾问似乎并未考虑中国宝沙清盘是否符合其债权人的利益。虽然夏利士法官承认，根据国际私法相关规定，应承认公司注册地法院任命的清盘人（包括临时清盘人），但由于担心中国宝沙处理该案的方式，夏利士法官拒绝在现阶段发布向临时清盘人提供协助的命令。

观点

中国宝沙案虽未全盘否定软性临时清盘，但却清楚地表明公司法庭未来加强对利用融达案技术的审查趋势。鉴于越来越多的公司将离岸软性临时清盘作为事实上暂停债权人在香港提起的执行诉讼的手段，审查趋严不足为奇。

公司法庭明确表示，承认外国破产程序并不会自动导致在香港提交的任何清盘申请延期审理。只有存在令人满意的证据，表明在延期审理期间成功进行重组的可能性非常大，香港法院才会将申请延期审理。

鉴于夏利士法官就软性临时清盘提出的各种意见，任何希望利用融达案技术的公司都应准备好就以下事项向香港法院做出陈述：

- (1) 公司拟在临时清盘中实施的重组方案的详情；
- (2) 在制定重组方案的过程中，是否征求了债权人的意见；
- (3) 公司业务详情；
- (4) 董事会认为可以通过重组方案恢复公司业务的原因；
- (5) 对公司财务状况和重组方案提供的法律意见和其他专业意见的详情。

此外，可能会破产的公司必须告知其董事，他们是对全体债权人而非股东负有信托责任。

企业合规



《深圳经济特区数据条例》解读（一） 个人数据保护篇

刘婷 胡冰心

引言

本文将从个人数据保护方面梳理《深圳经济特区数据条例》（下称“《条例》”）对企业提出的合规要求与相关的违规责任，以期协助企业在《条例》正式实施前做好相应的准备。

《条例》已于2022年1月1日起在深圳正式实施。作为数据领域第一部综合的地方性立法，《条例》分七章，共100条，内容涵盖了个人数据保护，公共数据共享、开放和利用，数据要素市场的培育和保障，数据安全及监督及法律责任等，不仅对现行《民法典》《网络安全法》《数据安全法》以及《个人信息保护法》等上位法进行了更为细致的补充规定，还对数据权益、数据交易、数据要素市场体系建设等尚存在立法空白的领域进行了突破与先试。首先，《条例》第一次在立法层面对数据权益进行确认，明确自然人对个人数据享有人格权益，自然人、法人和非法人组织对其合法处理数据形成的数据产品和服务享有财产权益。第二，在认可数据财产权益以及国家推动建立数据要素市场的大背景下，《条例》对数据交易制度进行了初次探索，明确规定合法处理形成的数据产品和服务可以依法交易，从而更好地实现数据要素价值。第三，鉴于目前数据领域维权困难的现状，《条例》以地方立法形式第一次提出数据领域的公益诉讼制度。

一、基本定义

（一）个人数据

《条例》第二条第（二）项首创性地使用了“个人数据”这一概念，即“载有可识别特定自然人信息的数据，不包括匿名化处理后的数据”，而非沿用此前《民法典》《网络安全法》《数据安全法》以及《个人信息保护法》



刘婷

liuting@cn.kwm.com

中采用的“个人信息”这一说法。值得注意的是，“个人数据”这一概念与 General Data Protection Regulation (GDPR) 中“personal data”表述一致。

（二）数据处理

根据《条例》第二条第（六）项，数据处理是指“数据的收集、存储、使用、加工、传输、提供、开放等活动”，与《个人信息保护法》中对于个人信息的处理的定义基本一致。

二、企业处理个人数据的合规义务

《条例》第二章对企业收集、存储、使用、加工、传输、提供、开放个人数据时，提出了以下基本原则和要求：

（一）处理个人数据的基本原则

自《民法典》及《个人信息保护法》正式实施以来，合法、正当、必要已经成为了处理个人信息的三大基本原则。而《条例》第十条对处理个人数据的合法、正当、必要原则进行了进一步明确与扩充：

- 处理个人数据的目的明确、合理，方式合法、正当；
- 限于实现处理目的所必要的最小范围、采取对个人权益影响最小的方式，不得进行与处理目的无关的个人数据处理（即“最小必要”）；
- 依法告知个人数据处理的种类、范围、目的、方式等，并依法征得同意；
- 保证个人数据的准确性和必要的完整性，避免因个人数据不准确、不完整给当事人造成损害；
- 确保个人数据安全，防止个人数据泄露、毁损、丢失、篡改和非法使用。

《条例》第十一条上述“最小必要”的具体内涵作了进一步阐明，列举了五种“实现处理目的所必要的最小范围，采取对个人权益影响最小的方式”的情形，为企业的个人数据处理活动提供了较为清晰的行为指引：

- 处理个人数据的种类、范围应当与处理目的有直接关联，不处理该个人数据则处理目的无法实现；
- 处理个人数据的数量应当为实现处理目的所必需的最少数量；
- 自动处理个人数据的频率应当为实现处理目的所必需的最低频率；
- 存储的期限应当为实现处理目的所必需的最短时间，超出存储期限的，应当对个人数据予以删除或者匿名化，法律、法规另有规定或者经自然人同意的除外；

- 建立最小授权的访问控制策略，使被授权访问个人数据的人员仅能访问完成职责所需的最少个人数据，且仅具备完成职责所需的最少数据处理权限。

（二）处理个人数据的具体义务

《条例》第二章在前述处理个人数据基本原则的基础上，对进行个人数据处理活动的企业设置了以下具体的义务：

1. **不得拒绝提供核心功能与服务的义务：**数据处理者不得以自然人不同意处理其个人数据为由，拒绝向其提供相关核心功能或者服务（第十二条）。

2. **明示告知义务：**

- (1) 处理个人数据应当在处理前以通俗易懂、明确具体、易获取的方式向自然人完整、真实、准确地告知下列事项：数据处理者的姓名或者名称以及联系方式；处理个人数据的种类和范围；处理个人数据的目的和方式；存储个人数据的期限；处理个人数据可能存在的安全风险以及对其个人数据采取的安全保护措施；自然人依法享有的相关权利以及行使权利的方式；法律、法规规定应当告知的其他事项（第十四条第一款）。

- (2) 处理敏感个人数据¹的，应当前述规定，以更加显著的标识或者突出显示的形式告知处理敏感个人数据的必要性以及对自然人可能产生的影响（第十四条第二款）。

- (3) 数据处理者基于提升产品或者服务质量的目的，对自然人进行用户画像²的，应当向其明示用户画像的具体用途和主要规则。自然人可以拒绝数据处理者根据前述规定对其进行用户画像或者基于用户画像推荐个性化产品或者服务，数据处理者应当以易获取的方式向其提供拒绝的有效途径（第二十九条）。

3. **征得同意的义务及除外情形：**

- (1) 数据处理者应当在处理个人数据前，征得自然人的同意，并在其同意范围内处理个人数据，但是法律、行政法规以及本条例另有规定的除外。前述应当征得同意的事项发生变更的，应当重新征得同意（第十六条）。

- (2) 处理敏感个人数据的，应当在处理前征得该自然人的明示同意（第十八条）。

¹ 《条例》第二条第（三）项：敏感个人数据，是指一旦泄露、非法提供或者滥用，可能导致自然人受到歧视或者人身、财产安全受到严重危害的个人数据，具体范围依照法律、行政法规的规定确定。

² 《条例》第二条第（八）项：用户画像，是指为了评估自然人的某些条件而对个人数据进行自动化处理的活动，包括为了评估自然人的工作表现、经济状况、健康状况、个人偏好、兴趣、可靠性、行为方式、位置、行踪等进行的自动化处理。

- (3) 处理生物识别数据³的，应当在征得该自然人明示同意时，提供处理其他非生物识别数据的替代方案（第十九条）。
- (4) 处理无民事行为能力或者限制民事行为能力的成年人个人数据的，应当在处理前征得其监护人的明示同意（第二十条第二款）。
- (5) 征得同意的除外情形，即处理个人数据有以下情形之一的，可以在处理前不征得自然人同意：（一）处理自然人自行公开或者其他已经合法公开的个人数据，且符合该个人数据公开时的目的；（二）为了订立或者履行自然人作为一方当事人的合同所必需；（三）数据处理者因人力资源管理、商业秘密保护所必需，在合理范围内处理其员工个人数据；（四）公共管理和服务机构为了依法履行公共管理职责或者提供公共服务所必需；（五）新闻单位依法进行新闻报道所必需；（六）法律、行政法规规定的其他情形（第二十一条）。
4. **提供撤回同意的途径：**处理个人数据应当采用易获取的方式提供自然人撤回其同意的途径，不得利用服务协议或者技术等手段对自然人撤回同意进行不合理限制或者附加不合理条件（第二十三条）。
5. **对处理未成年人个人数据的特别要求：**
- (1) 处理未满十四周岁的未成年人个人数据的，按照处理敏感个人数据的有关规定执行，并应当在处理前征得其监护人的明示同意（第二十条第一款）。
- (2) 数据处理者不得基于用户画像向未满十四周岁的未成年人推荐个性化产品或者服务。但是，为了维护其合法权益且征得其监护人明示同意的除外（第三十条）。
6. **及时删除义务：**数据处理者在以下情况下应当及时删除个人数据：法律、法规规定或者约定的存储期限届满；处理个人数据的目的已经实现或者处理个人数据对于处理目的已经不再必要；自然人撤回同意且要求删除个人数据；数据处理者违反法律、法规规定或者双方约定处理数据，自然人要求删除；法律、法规规定的其他情形。
7. **去标识化及匿名化义务：**数据处理者向他人提供其处理的个人数据，应当对个人数据进行去标识化处理，使得被提供的个人数据在不借助其他数据的情况下无法识别特定自然人。法律、法规规定或者自然人与数据处理者约定应当匿名化的，数据处理者应当依照法律、法规规定或者双方约定进行匿名化处理（第二十六条）。
8. **构建投诉举报机制的义务：**数据处理者应当建立自然人行使相关权利和投诉举报的处理机制，并以易获取的方式提供有效途径（第三十一条）。

³《条例》第二条第（四）项：生物识别数据，是指对自然人的身体、生理、行为等生物特征进行处理而得出的能够识别自然人独特标识的个人数据，包括自然人的基因、指纹、声纹、掌纹、耳廓、虹膜、面部识别特征等数据。

三、违反处理个人数据合规义务的相关法律责任

《条例》第九十二条规定，违反本条例规定处理个人数据的，依照个人信息保护有关法律、法规规定处罚。

若根据现行《消费者权益保护法》、《网络安全法》以及《个人信息保护法》的内容，企业违规处理个人数据可能会导致以下法律责任：

（一）民事责任

1. 《个人信息保护法》第六十九条：处理个人信息侵害个人权益造成损害，**个人信息处理者不能证明自己没有过错的**，应当承担损害赔偿等侵权责任。损害赔偿按照个人因此受到的损失或者个人信息处理者因此获得的利益确定；个人因此受到的损失和个人信息处理者因此获得的利益难以确定的，根据实际情况确定赔偿数额。
2. 《消费者权益保护法》第五十条：经营者侵害消费者的人格尊严、侵犯消费者人身自由或者侵害消费者个人信息依法得到保护的权利的，应当停止侵害、恢复名誉、消除影响、赔礼道歉，并赔偿损失。

（二）行政处罚

违规行为	基础处罚	情节严重的处罚	其他	法律依据
违规处理个人信息，或者处理个人信息未按照规定采取必要的安全保护措施的	<ul style="list-style-type: none">• 责令改正，给予警告，没收违法所得，对违法处理个人信息的应用程序，责令暂停或者终止提供服务；拒不改正的，并处100万元以下罚款• 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处1万元以上10万元以下罚款	<ul style="list-style-type: none">• 责令改正，没收违法所得，并处5000万元以下或者上一年度营业额5%以下罚款，并可以责令暂停相关业务、停业整顿、通报有关主管部门吊销相关业务许可或者吊销营业执照• 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处十万元以上一百万元以下罚款，并可以禁止其在一定期限内担任相关企业的董事、监事、高级管理人员和个人信息保护负责人	记入信用档案，并予以公示	《个人信息保护法》第六十六条、第六十七条

违规行为	基础处罚	情节严重的处罚	其他	法律依据
侵害消费者个人信息依法得到保护的权利的	<ul style="list-style-type: none"> 其他有关法律、法规对处罚机关和处罚方式有规定的，依照法律、法规的规定执行 法律、法规未作规定的，责令改正，可以根据情节单处或者并处警告、没收违法所得、处以违法所得1倍以上10倍以下的罚款，没有违法所得的，处以50万元以下的罚款 	责令停业整顿、吊销营业执照	记入信用档案，向社会公布	《消费者权益保护法》第五十六条
网络产品、服务具有收集用户信息功能的，其提供者未能向用户明示并取得同意；涉及用户个人信息的，未能遵守《网络安全法》和有关法律、行政法规关于个人信息保护的规定	<ul style="list-style-type: none"> 责令改正，可以根据情节单处或者并处警告、没收违法所得、处违法所得1倍以上10倍以下罚款，没有违法所得的，处100万元以下罚款 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处1万元以上10万元以下罚款 	并可以责令暂停相关业务、停业整顿、关闭网站、吊销相关业务许可证或者吊销营业执照	/	《网络安全法》第六十四条
网络运营者收集、使用个人信息，未能遵循合法、正当、必要的原则，公开收集、使用规则，明示收集、使用信息的目的、方式和范围，并经被收集者同意。收集与其提供的服务无关的个人信息，违反法律、行政法规的规定和双方的约定收集、使用个人信息，未能依照法律、行政法规的规定和与用户的约定，处理其保存的个人信息。				

违规行为	基础处罚	情节严重的处罚	其他	法律依据
网络运营者泄露、篡改、毁损其收集的个人信息；未经被收集者同意，向他人提供个人信息（经过处理无法识别特定个人且不能复原的除外）。未能采取技术措施和其他必要措施，确保其收集的个人信息安全。在发生或者可能发生个人信息泄露、毁损、丢失的情况时，未能立即采取补救措施，按照规定及时告知用户并向有关主管部门报告。	<ul style="list-style-type: none"> 责令改正，可以根据情节单处或者并处警告、没收违法所得、处违法所得1倍以上10倍以下罚款，没有违法所得的，处100万元以下罚款 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处1万元以上10万元以下罚款 	并可以责令暂停相关业务、停业整顿、关闭网站、吊销相关业务许可证或者吊销营业执照	/	《网络安全法》第六十四条
网络运营者未能采取措施按照个人信息主体的要求予以删除或者更正个人信息。				
窃取或者以其他非法方式获取个人信息，非法出售或者非法向他人提供个人信息。	尚不构成犯罪的，由公安机关没收违法所得，并处违法所得1倍以上10倍以下罚款，没有违法所得的，处100万元以下罚款			

（三）治安管理处罚

《个人信息保护法》第七十条规定，违规处理个人信息，构成违反治安管理行为的，依法给予治安管理处罚。

现行《治安管理处罚法》中并未对针对违反个人数据保护义务提供具体的处罚依据。根据我们对近三年涉及个人信息的典型处罚案例的调研（见下表），实践中主管部门进行处罚的主要是侵犯隐私以及涉嫌侵犯公民个人信息罪的行为，依据为第《治安管理处罚法》第四十二条：“有下列行为之一的，处五日以下拘留或者五百元以下罚款；情节较重的，处五日以上十日以下拘留，可以并处五百元以下罚款：……（六）偷窥、偷拍、窃听、散布他人隐私的。”

处罚决定书	处罚事由	处罚结果
祁公（刑）决字〔2021〕第0232号	2020年11份至2021年4月份，违法行为人于某某在祁阳县白水镇××××手机城利用自己工作之便，利用客户的手机号码和个人信息注册账号，然后将账号、验证码提供给他人从中获利。期间于某某非法获取、出售、向他人提供个人信息大约350条左右，从中获利3600元左右。	罚款500元
清公（长）行罚决字〔2020〕0980号	张x将栾xx的调查报告信息转到自己同事的14人微信群中，造成栾xx的个人信息泄露。	行政拘留7日
杭江公（凯）行罚决字〔2021〕01843号	2021年05月04日23时31分许，杭州市公安局江干区分局治安大队辅警孙某接受雷某某私人请求，在杭州市公安局江干区分局治安大队情报研判中心使用民警数字证书违规查询他人个人信息，并将所查内容发送给雷某某，造成他人隐私泄露。	行政拘留3日
台公（黄）（城东）行罚决字〔2020〕00261号	2020年2月17日下午，王某在黄岩东城街道方山路63弄4幢2单元101室家中，在微信上收到一份名为“（核查通知第64号附件1）2.15买鱼名单”的文件，后其将该文件转发在其与朋友王某某、江某三个人组成的微信群中，造成名单内公民个人信息等隐私泄露。	行政拘留7日
杭公交治（刑）行罚决字〔2019〕00001号	2018年04月27日15时许，黄某在何某的要求下，联系俞某，俞某在运河水上派出所通过公安网电脑，私自查阅公民个人信息，并通过手机拍照、微信传送的方式将获得的公民个人信息发送给黄某。黄某再将非法获得公民个人信息，发布在微信朋友圈，并通过微信传给何奕，何奕以相同方式传给陈某。黄某从中获利人民币1000元，其中600元支付给俞某，200元退还给何某。黄某的行为构成散布他人隐私的违法行为。	行政拘留7日，并追缴违法所得人民币200元
西公（振）行罚决字〔2020〕0080号	2020年02月22日18时许，耿xx在xxxx小区x区微信群里转发他人个人信息。	罚款500元
迁公（城）行罚决字〔2020〕0655号	2020年1月初，纪xx在微信中发布含有何xx手机号码（xxxxxx）的朋友圈，泄露何xx个人信息，造成何xx手机号以及微信号被多人骚扰。	行政拘留8日，罚款400元

处罚决定书	处罚事由	处罚结果
诸公(工)行罚决字〔2020〕01810号	2020年04月03日早上8时45分左右,翁某某从一微信群中看到关于“俞某语”的一些个人信息,其中包含年龄、性别、婚姻状况、职业、入院时间、行程轨迹等,翁某某在明知这些信息属于个人隐私的情况下,在未经“俞某语”的同意下,便将以上信息转发到自己“一家人”的微信群(群内成员11人),已对“俞某语”的个人隐私造成侵犯。	行政拘留3日
慈公(道)行罚决字〔2020〕02727号	2018年2月至今,犯罪嫌疑人党某通过微信等方式多次从上家处查询他人信息,后向其下家出售开房记录、人员信息、财产信息等公民个人信息,从中获利。党某获取的信息经查证信息属实的行为有以下8项,党某收款总金额为4735.76,能认定贩卖的事实金额人民币1100元,党政非法出售公民个人信息违法所得可以认定的金额,只有违法所得人民币1100元,不足5000元的刑事追诉标准,根据《最高人民法院、最高人民检察院关于办理侵犯公民个人信息刑事案件适用法律若干问题的解释》第五条之规定,违法所得不足五千元,不构成情节严重,亦无其他情节严重的事实存在,因此不构成侵犯公民个人信息罪。虽然党某的行为不构成侵犯公民个人信息罪,但仍构成侵犯公民隐私的治安违法行为,且党某系在互联网上散布他人隐私,属于情节较重。	行政拘留10日
穗公云行罚决〔2018〕16278号	侵犯公民个人信息罪	行政拘留10日并处罚款500元

(四) 刑事责任

违规处理个人数据,情节严重的可能涉嫌《刑法》第二百五十三条之一规定的侵犯公民个人信息罪,即违反国家有关规定,向他人出售或者提供公民个人信息(包括窃取或者以其他方法非法获取公民个人信息的),**情节严重的**,处三年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金;**情节特别严重的**,处三年以上七年以下有期徒刑,并处罚金。违反国家有关规定,将在履行职责或者提供服务过程中获得的公民个人信息,出售或者提供给他人的,依照前款的规定从重处罚。

单位犯侵犯公民个人信息罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依照各该款的规定处罚。

根据前述《刑法》第二百五十三条之一的规定,“情节严重”是衡量侵犯个人信息的行为是否入罪的要件,而“情节特别严重”则是是否加重处罚的量刑情节。

根据《最高人民法院、最高人民检察院关于办理侵犯公民个人信息刑事案件适用法律若干问题的解释》第五条，侵犯公民个人信息罪规定的“情节严重”包括以下情形：（一）出售或者提供行踪轨迹信息，被他人用于犯罪的；（二）知道或者应当知道他人利用公民个人信息实施犯罪，向其出售或者提供的；（三）非法获取、出售或者提供行踪轨迹信息、通信内容、征信信息、财产信息五十条以上的；（四）非法获取、出售或者提供住宿信息、通信记录、健康生理信息、交易信息等其他可能影响人身、财产安全的公民个人信息五百条以上的；（五）非法获取、出售或者提供第三项、第四项规定以外的公民个人信息五千条以上的；（六）数量未达到第三项至第五项规定标准，但是按相应比例合计达到有关数量标准的；（七）违法所得五千元以上的；（八）将在履行职责或者提供服务过程中获得的公民个人信息出售或者提供给他人，数量或者数额达到第三项至第七项规定标准一半以上的；（九）曾因侵犯公民个人信息受过刑事处罚或者二年内受过行政处罚，又非法获取、出售或者提供公民个人信息的；（十）其他情节严重的情形。

第二百五十三条之一规定的“情节特别严重”包括以下情形：（一）造成被害人死亡、重伤、精神失常或者被绑架等严重后果的；（二）造成重大经济损失或者恶劣社会影响的；（三）数量或者数额达到前款第三项至第八项规定标准十倍以上的；（四）其他情节特别严重的情形。

（五）公益诉讼

现行《民事诉讼法》第五十五条为我国公益诉讼制度提供了基本的法律依据，规定“对污染环境、侵害众多消费者合法权益等损害社会公共利益的行为，法律规定的机关和有关组织可以向人民法院提起诉讼。人民检察院在履行职责中发现破坏生态环境和资源保护、食品药品安全领域侵害众多消费者合法权益等损害社会公共利益的行为，在没有前款规定的机关和组织或者前款规定的机关和组织不提起诉讼的情况下，可以向人民法院提起诉讼。前款规定的机关或者组织提起诉讼的，人民检察院可以支持起诉。”《消费者权益保护法》《环境保护法》《未成年人保护法》《安全生产法》等实体法均设置了公益诉讼条款。

就个人信息及数据领域而言，由于实践中数据侵权具有较高的隐秘性，即便被侵权人察觉，鉴于取证难度，以及出于时间或经济成本的考量，往往难以进行维权。为缓解当前这种数据维权艰难的现状，《个人信息保护法》第七十条便对个人信息领域公益诉讼制度提供法律基础：“个人信息处理者违反本法规定处理个人信息，侵害众多个人的权益的，人民检察院、法院规定的消费者组织和国家网信部门确定的组织可以依法向人民法院提起诉讼”。

而《条例》从地方立法的层面首次确立了数据领域的公益诉讼制度。《条例》第九十八条规定：“违反本条例规定处理数据，致使国家利益或者公共利益受到损害的，法律、法规规定的组织可以依法提起民事公益诉讼。法律、法规规定的组织提起民事公益诉讼，人民检察院认为有必要的，可以支持起诉。法律、法规规定的组织未提起民事公益诉讼的，人民检察院可以依法提起民事公益诉讼。人民检察院发现履行数据监督管理职责的部门违法行使职权或者不作为，致使国家利益或者公共利益受到损害的，应当向有关行政机关提出检察建议；行政机关不依法履行职责的，人民检察院可以依法提起行政公益诉讼。”

四、合规建议

基于以上对于处理个人数据的义务以及违规责任的梳理，我们对于企业如何合法、合规地处理个人数据提出以下建议：

（一）及时梳理、识别适用的合规义务，并定期进行更新

目前我国的个人数据保护立法和实践还处在初级阶段，顶层法律框架还在搭建中，而相关部门、地方根据所属领域、行业以及地区的实际需要，制定了适用于特定领域、行业、地域的法规、规章、标准、政策、指导性文件等。因此，对于企业而言，合法、合规地处理个人数据的首要前提便是及时梳理、识别适用于企业自身的合规义务。考虑到数据领域立法动态性较强，适用的立法文件及相关政策不断更新，对于企业的合规义务也会不断产生新的要求及调整，因此企业必须定期对已识别的义务及风险进行更新。

（二）制定和完善处理个人数据相关的内部规章制度

在识别出适用的合规义务后，企业应该根据公司的实际情况，结合相关法律法规的要求制订和完善企业内部处理个人数据相关的管理制度、操作规程、格式文本等，规范员工处理个人数据的行为，将处理个人数据相关的合规义务落实到企业的日常生产经营活动中。

（三）在处理个人数据的过程中注意保留相关记录

关于处理个人数据可能导致的民事责任，《个人信息保护法》第六十九条创设了个人信息处理者“过错推定”的归责原则，意味着个人信息权益因个人信息处理活动受到侵害时，企业如果不能证明自己没有过错，就应当承担损害赔偿等侵权责任。为防止在日后争议中被推定存在过错而承担侵权责任，企业应当在个人数据处理过程中注意保留相关的处理记录，以便在万一发生争议时能够举证自己是依法合规地处理个人数据，履行了相关的合规义务，从而证明不存在过错。

《深圳经济特区数据条例》解读（二） 数据安全合规篇

刘婷 胡冰心



刘婷

liuting@cn.kwm.com

引言

本文将从数据安全保护方面梳理《深圳经济特区数据条例》（下称“《条例》”）对企业提出的合规要求与相关的违规责任，以期协助企业在《条例》正式实施前做好相应的准备。

一、基本定义

（一）数据

根据《条例》第二条第（一）项，“数据”是指“任何以电子或者其他方式对信息的记录”。该定义直接采用了《数据安全法》对“数据”的定义。

（二）数据处理

根据《条例》第二条第（六）项，数据处理是指“数据的收集、存储、使用、加工、传输、提供、开放等活动”。《数据安全法》第二条规定，在中华人民共和国境内开展数据处理活动及其安全监管，适用《数据安全法》。因此，企业开展数据处理活动应首先适用《数据安全法》的相关规定。

（三）数据安全

根据《数据安全法》第三条，“数据安全”是指“通过采取必要措施，确保数据处于有效保护和合法利用的状态，以及具备保障持续安全状态的能力”。

二、数据安全保护相关的合规义务

企业在进行数据的收集、存储、使用、加工、传输、提供、开放等活动时，作为数据处理者，其数据处理活动应受《数据安全法》直接规制。《条例》第五章在《数据安全法》第四章“数据安全保护义务”的基础上进一步从以下两方面细化了数据安全保护义务的相关内容：

(1) 明确数据处理者的数据安全保护责任，要求数据处理者落实在数据收集、加工、存储、共享开放、销毁、委托处理、出境等阶段的安全管理义务，并做好数据安全事件的监测、预警和应急处置工作：

序号	《条例》具体合规义务	《数据安全法》对应条款
1.	数据处理者应当对其数据处理全流程进行记录，保障数据来源合法以及处理全流程清晰、可追溯（第七十五条）。	
2.	数据处理者应当依照法律、法规规定以及国家标准的要求，对所收集的个人信息进行去标识化或者匿名化处理，并与可用于恢复识别特定自然人的数据分开存储（第七十六条第一款）。	
3.	数据处理者应当对数据存储进行分域分级管理，选择安全性能、防护级别与安全等级相匹配的存储载体（第七十七条）。	开展数据处理活动应当依照法律、法规的规定，建立健全全流程数据安全管理制度，组织开展数据安全教育培训，采取相应的技术措施和其他必要措施，保障数据安全。利用互联网等信息网络开展数据处理活动，应当在网络安全等级保护制度 ¹ 的基础上，履行上述数据安全保护义务（第二十七条第一款）。
4.	数据处理者应当对数据处理过程实施安全技术防护，并建立重要系统和核心数据的容灾备份制度（第七十八条）。	
5.	数据处理者共享、开放数据的，应当建立数据共享、开放安全管理制度，建立和完善对外数据接口的安全管理机制（第七十九条）。	
6.	数据处理者应当建立数据销毁规程，对需要销毁的数据实施有效销毁。数据处理者终止或者解散，没有数据承接方的，应当及时有效销毁其控制的数据。法律、法规另有规定的除外（第八十条）。	
7.	数据处理者委托他人代为处理数据的，应当与其订立数据安全保护合同，明确双方安全保护责任。受托方完成处理任务后，应当及时有效销毁其存储的数据，但是法律、法规另有规定或者双方另有约定的除外（第八十一条）。	

¹《网络安全法》第二十一条：国家实行网络安全等级保护制度。网络运营者应当按照网络安全等级保护制度的要求，履行下列安全保护义务，保障网络免受干扰、破坏或者未经授权的访问，防止网络数据泄露或者被窃取、篡改：（一）制定内部安全管理制度和操作规程，确定网络安全负责人，落实网络安全保护责任；（二）采取防范计算机病毒和网络攻击、网络侵入等危害网络安全行为的技术措施；（三）采取监测、记录网络运行状态、网络安全事件的技术措施，并按照规定留存相关的网络日志不少于六个月；（四）采取数据分类、重要数据备份和加密等措施；（五）法律、行政法规规定的其它义务。

序号	《条例》具体合规义务	《数据安全法》对应条款
8.	数据处理者向境外提供个人数据或者国家规定的重要数据，应当按照有关规定申请数据出境安全评估，进行国家安全审查（第八十二条）。	关键信息基础设施的运营者在中华人民共和国境内运营中收集和产生的重要数据的出境安全管理，适用《中华人民共和国网络安全法》的规定 ² ；其他数据处理者在中华人民共和国境内运营中收集和产生的重要数据出境的安全管理办法，由国家网信部门会同国务院有关部门制定（第三十一条）。
9.	数据处理者应当落实与数据安全防护级别相适应的监测预警措施，对数据泄露、毁损、丢失、篡改等异常情况进行监测和预警。监测到发生或者可能发生数据泄露、毁损、丢失、篡改等数据安全事件的，数据处理者应当立即采取补救、预防措施（第八十三条）。	开展数据处理活动应当加强风险监测，发现数据安全缺陷、漏洞等风险时，应当立即采取补救措施；发生数据安全事件时，应当立即采取处置措施，按照规定及时告知用户并向有关主管部门报告（第二十九条）。
10.	数据处理者应当建立数据安全应急处臵机制，制定数据安全应急预案。数据安全应急预案应当按照危害程度、影响范围等因素对数据安全事件进行分级，并规定相应的应急处臵措施（第八十五条）。	
11.	发生数据泄露、毁损、丢失、篡改等数据安全事件的，数据处理者应当立即启动应急预案，采取相应的应急处臵措施，及时告知相关权利人，并按照规定向市网信、公安部门和有关行业主管部门报告（第八十六条）。	

（2）强化对敏感个人数据和重要数据的保护以及安全管理责任：

序号	《条例》具体合规义务	《数据安全法》对应条款
1.	处理敏感个人数据或者国家规定的重要数据的，应当按照有关规定设立数据安全管理机构、明确数据安全管理人员，并实施特别技术保护（第七十三条）。	重要数据的处理者应当明确数据安全负责人和管理机构，落实数据安全保护责任（第二十七条第二款）。
2.	数据处理者应当针对敏感个人数据、国家规定的重要数据制定并实施去标识化或者匿名化处理等安全措施（第七十六条第二款）。	/

²《网络安全法》第三十七条：关键信息基础设施的运营者在中华人民共和国境内运营中收集和产生的个人信息和重要数据应当在境内存储。因业务需要，确需向境外提供的，应当按照国家网信部门会同国务院有关部门制定的办法进行安全评估；法律、行政法规另有规定的，依照其规定。

序号	《条例》具体合规义务	《数据安全法》对应条款
3.	对敏感个人数据和国家规定的重要数据还应当采取加密存储、授权访问或者其他更加严格的安全保护措施（第七十七条）。	/
4.	处理敏感个人数据或者国家规定的重要数据，应当按照有关规定定期开展风险评估，并向有关主管部门报送风险评估报告（第八十四条）。	重要数据的处理者应当按照规定对其数据处理活动定期开展风险评估，并向有关主管部门报送风险评估报告。风险评估报告应当包括处理的重要数据的种类、数量，开展数据处理活动的情况，面临的数据安全风险及其应对措施等（第三十条）。

三、违反数据安全保护合规义务的法律责任

鉴于《条例》关于数据安全的规定主要是对《数据安全法》相关规定的细化，《条例》并未在上位法规定之外另设法律责任。《条例》第九十六条规定：“数据处理者违反本条例规定，未履行数据安全保护责任的，依照数据安全有关法律、法规规定处罚”。现行涉及数据安全的主要法律、法规规定包括《数据安全法》以及《网络安全法》。

在《数据安全法》以及《网络安全法》框架下，违反数据安全保护相关义务可能导致以下责任：

（一）民事责任

违反本法规定，给他人造成损害的，依法承担民事责任（《数据安全法》第五十二条第一款）。

（二）行政处罚

违规行为	基础处罚	加重处罚	法律依据
<ul style="list-style-type: none"> 数据处理者未能建立完善的数据安全管理制度、进行安全教育培训、采取相应的技术措施和其他必要措施，保障数据安全，对于重要数据未能明确数据负责人和管理机构； 处理数据未能按要求加强风险监测，发现数据安全缺陷、漏洞等风险时，未能立即采取补救措施；发生数据安全事件时，未能立即采取处置措施，按照规定及时告知用户并向有关主管部门报告； 重要数据的处理者未能按照规定对其数据处理活动定期开展风险评估，并向有关主管部门报送风险评估报告。 	<ul style="list-style-type: none"> 责令改正，给予警告，可以并处5万元以上50万元以下罚款； 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员可以处1万元以上10万元以下罚款。 	<ul style="list-style-type: none"> 拒不改正或者造成大量数据泄露等严重后果的，处50万元以上200万元以下罚款； 并可以责令暂停相关业务、停业整顿、吊销相关业务许可证或者吊销营业执照； 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处5万元以上20万元以下罚款。 	《数据安全法》第四十五条第一款

违规行为	基础处罚	加重处罚	法律依据
违反国家核心数据管理制度，危害国家主权、安全和发展利益的	<ul style="list-style-type: none"> 由有关主管部门处200万元以上1000万元以下罚款； 并根据情况责令暂停相关业务、停业整顿、吊销相关业务许可证或者吊销营业执照。 		《数据安全法》第四十五条第二款
违反重要数据的出境安全管理相关规定，向境外提供重要数据的	<ul style="list-style-type: none"> 责令改正，给予警告，可以并处10万元以上100万元以下罚款； 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员可以处1万元以上10万元以下罚款。 	<ul style="list-style-type: none"> 情节严重的，处100万元以上1000万元以下罚款； 并可以责令暂停相关业务、停业整顿、吊销相关业务许可证或者吊销营业执照； 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处10万元以上100万元以下罚款。 	《数据安全法》第四十六条
关键信息基础设施的运营者在境内运营中收集和产生的个人信息和重要数据未能按要求在境内存储，或未能按照国家有关规定进行安全评估，在境外存储网络数据，或者向境外提供网络数据的	<ul style="list-style-type: none"> 责令改正，给予警告，没收违法所得，处5万元以上50万元以下罚款； 并可以责令暂停相关业务、停业整顿、关闭网站、吊销相关业务许可证或者吊销营业执照； 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处1万元以上10万元以下罚款。 		《网络安全法》第六十六条

《数据安全法》第五十二条第二款规定，违反《数据安全法》规定，构成违反治安管理行为的，依法给予治安管理处罚。现行《治安管理处罚法》中并未对针对数据安全保护义务提供具体的处罚依据，且由于《数据安全法》目前还未生效实施，实践中对违反数据安全保护义务的处罚案例较为匮乏。但是根据《网络安全法》执法的相关实践，可以预见数据处理器违反数据安全保护义务可能涉及《治安管理处罚法》第二十九条关于对侵入、破坏计算机信息系统行为的规定，从而被给予治安管理处罚。如在深南公（招商）行罚决字[2018]70006号处罚决定书中，由于被处罚人未能采取国际联网安全技术保护措施，深圳市公安局认为该行为构成《治安管理处罚法》第二十九条第（四）项“故意制作、传播计算机病毒等破坏性程序，影响计算机信息系统正常运行”的行为，根据《网络安全法》第二十一条、第二十四条，《计算机信息网络国际联网安全保护管理办法》第十二条之规定，决定给予警告的行政处罚并责令整改。

（四）刑事责任

根据《数据安全法》第四十五条第二款，对于违反国家核心数据管理制度，危害国家主权、安全和发展利益的行为，构成犯罪的，将依法追究刑事责任。根据《刑法》的相关规定，前述违反数据安全保护义务的行为可能涉及以下刑事责任：

1. 《刑法》第一百一十一条【为境外窃取、刺探、收买、非法提供国家秘密、情报罪】：为境外的机构、组织、人员窃取、刺探、收买、非法提供国家秘密或者情报的，处五年以上十年以下有期徒刑；情节特别严重的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑；情节较轻的，处五年以下有期徒刑、拘役、管制或者剥夺政治权利。

值得注意的是，根据前述条款的表述，一旦被认定为实施了为境外的机构、组织、人员窃取、刺探、收买、非法提供国家秘密或者情报的行为，就构成犯罪既遂。

2. 《刑法》第二百八十六条之一【拒不履行信息网络安全管理义务罪】：网络服务提供者不履行法律、行政法规规定的信息网络安全管理义务，经监管部门责令采取改正措施而拒不改正，有下列情形之一的，处三年以下有期徒刑、拘役或者管制，并处或者单处罚金：（一）致使违法信息大量传播的；（二）致使用户信息泄露，造成严重后果的；（三）致使刑事案件证据灭失，情节严重的；（四）有其他严重情节的。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

2019年10月25日，最高人民法院、最高人民检察院联合发布的《最高人民法院、最高人民检察院关于办理非法利用信息网络、帮助信息网络犯罪活动等刑事案件适用法律若干问题的解释》对前述拒不履行信息网络安全管理义务的入罪标准进行了进一步解释与规定：

- （1）“致使违法信息大量传播”的情形包括：（一）致使传播违法视频文件二百个以上的；（二）致使传播违法视频文件以外的其他违法信息二千个以上的；（三）致使传播违法信息，数量虽未达到第一项、第二项规定标准，但是按相应比例折算合计达到有关数量标准的；（四）致使向二千个以上用户账号传播违法信息的；（五）致使利用群组成员账号数累计三千以上的通讯群组或者关注人员账号数累计三万以上的社交网络传播违法信息的；（六）致使违法信息实际被点击数达到五万以上的；（七）其他致使违法信息大量传播的情形。
- （2）“致使用户信息泄露，造成严重后果”的情形包括：（一）致使泄露行踪轨迹信息、通信内容、征信信息、财产信息五百条以上的；（二）致使泄露住宿信息、通信记录、健康生理信息、交易信息等其他可能影响人身、财产安全的用户信息五千条以上的；（三）致使泄露第一项、第二项规定以外的用户信息五万条以上的；（四）数量虽未达到第一项至第三项规定标准，但是按相应比例折算合计达到有关数量标准的；（五）造成他人死亡、重伤、精神失常或者被绑架等严重后果的；（六）造成重大经济损失的；（七）严重扰乱社会秩序的；（八）造成其他严重后果的。
- （3）“致使刑事案件证据灭失，情节严重”的情形包括：（一）造成危害国家安全犯罪、恐怖活动犯罪、黑社会性质组织犯罪、贪污贿赂犯罪案件的证据灭失的；（二）造成可能判处五年有期徒刑以上刑罚犯罪案件的证

据灭失的；（三）多次造成刑事案件证据灭失的；（四）致使刑事诉讼程序受到严重影响的；（五）其他情节严重的情形。

- （4）“有其他严重情节”的情形包括：（一）对绝大多数用户日志未留存或者未落实真实身份信息认证义务的；（二）二年内经多次责令改正拒不改正的；（三）致使信息网络服务被主要用于违法犯罪的；（四）致使信息网络服务、网络设施被用于实施网络攻击，严重影响生产、生活的；（五）致使信息网络服务被用于实施危害国家安全犯罪、恐怖活动犯罪、黑社会性质组织犯罪、贪污贿赂犯罪或者其他重大犯罪的；（六）致使国家机关或者通信、能源、交通、水利、金融、教育、医疗等领域提供公共服务的信息网络受到破坏，严重影响生产、生活的；（七）其他严重违反信息网络安全管理义务的情形。

3. 《刑法》第三百九十八条【故意泄露国家秘密罪、过失泄露国家秘密罪】：国家机关工作人员违反保守国家秘密法的规定，故意或者过失泄露国家秘密，情节严重的，处三年以下有期徒刑或者拘役；情节特别严重的，处三年以上七年以下有期徒刑。非国家机关工作人员犯前款罪的，依照前款的规定酌情处罚。

对于构成前述“情节严重”以及“情节特别严重”的情形，除《最高人民法院关于渎职侵权犯罪案件立案标准的规定》对故意泄露国家秘密罪、过失泄露国家秘密罪的立案标准进行了说明外，目前国家层面暂无其他具体的相关入刑标准的解释与说明。

- （1）对于故意泄露国家秘密罪，涉嫌下列情形之一的，应予立案：1、泄露绝密级国家秘密1项（件）以上的；2、泄露机密级国家秘密2项（件）以上的；3、泄露秘密级国家秘密3项（件）以上的；4、向非境外机构、组织、人员泄露国家秘密，造成或者可能造成危害社会稳定、经济发展、国防安全或者其他严重危害后果的；5、通过口头、书面或者网络等方式向公众散布、传播国家秘密的；6、利用职权指使或者强迫他人违反国家保守秘密法的规定泄露国家秘密的；7、以牟取私利为目的泄露国家秘密的；8、其他情节严重的情形。
- （2）对于过失泄露国家秘密案，涉嫌下列情形之一的，应予立案：1、泄露绝密级国家秘密1项（件）以上的；2、泄露机密级国家秘密3项（件）以上的；3、泄露秘密级国家秘密4项（件）以上的；4、违反保密规定，将涉及国家秘密的计算机或者计算机信息系统与互联网相连接，泄露国家秘密的；5、泄露国家秘密或者遗失国家秘密载体，隐瞒不报、不如实提供有关情况或者不采取补救措施的；6、其他情节严重的情形。

（五）其他影响

有关主管部门在履行数据安全监管职责中，发现数据处理活动存在较大安全风险的，可以按照规定的权限和程序对有关组织、个人进行约谈，并要求有关组织、个人采取措施进行整改，消除隐患（《数据安全法》第四十四条）。

（六）公益诉讼

现行《民事诉讼法》第五十五条为我国公益诉讼制度提供了基本的法律依据，规定“对污染环境、侵害众多消费者合法权益等损害社会公共利益的行为，法律规定的机关和有关组织可以向人民法院提起诉讼。人民检察院在履行职责中发现破坏生态环境和资源保护、食品药品安全领域侵害众多消费者合法权益等损害社会公共利益的行为，在没有前款规定的机关和组织或者前款规定的机关和组织不提起诉讼的情况下，可以向人民法院提起诉讼。前款规定的机关或者组织提起诉讼的，人民检察院可以支持起诉。”《消费者权益保护法》《环境保护法》《未成年人保护法》《安全生产法》等实体法均设置了公益诉讼条款。

就个人信息及数据领域而言，由于实践中数据侵权具有较高的隐秘性，即便被侵权人察觉，鉴于取证难度，以及出于时间或经济成本的考量，往往难以进行维权。为缓解当前这种数据维权艰难的现状，《个人信息保护法》第七十条便对个人信息领域的公益诉讼制度提供法律基础：“个人信息处理者违反本法规定处理个人信息，侵害众多个人的权益的，人民检察院、法律规定的消费者组织和国家网信部门确定的组织可以依法向人民法院提起诉讼”。

而《条例》从地方立法的层面首次确立了数据领域而非仅仅是个人信息领域的公益诉讼制度。《条例》第九十八条规定：“违反本条例规定处理数据，致使国家利益或者公共利益受到损害的，法律、法规规定的组织可以依法提起民事公益诉讼。法律、法规规定的组织提起民事公益诉讼，人民检察院认为有必要的，可以支持起诉。法律、法规规定的组织未提起民事公益诉讼的，人民检察院可以依法提起民事公益诉讼。人民检察院发现履行数据监督管理职责的部门违法行使职权或者不作为，致使国家利益或者公共利益受到损害的，应当向有关行政机关提出检察建议；行政机关不依法履行职责的，人民检察院可以依法提起行政公益诉讼。”

四、合规建议

基于以上对于数据安全保护义务以及违规责任的梳理，我们对于企业如何合法、合规地进行数据处理活动提出以下建议：

（一）时刻关注重点数据目录的出台以及配套要求，做好重要数据的识别工作

鉴于重要数据保护为《数据安全法》框架下一大重点安全监管义务，而如何确定重要数据将取决于各地区、各部门制定的重要数据目录以及解释，且各行业主管部门也会根据行业发展变化，对本行业重要数据的定义和范围进行确定以及解释，相关的规则也会随之出台或进行完善。因此，企业需要密切关注国家、所处地区、主管部门、行业所制定的重要数据目录，并根据目录在企业内部建立或细化适用于自身的数据保护目录和制度，以匹配数据分类分级保护制度以及重点数据监管要求，提早做好应对准备。

涉及重点数据风险评估及出境管理等方面，还可以考虑聘请律师事务所或其他第三方机构协助编制相关报告，以更好地满足监管要求，从而能够合法合规地继续开展相关业务。

（二）搭建企业内部的全面数据安全架构及制度，以实现常态化、全流程的数据安全保护义务的履行

对于很多企业而言，其日常经营涉及大量数据收集、处理活动，出于节约成本、提高效率的考虑，搭建一个贯穿数据全生命周期的数据安全保护管理架构及制度，无疑能够最高效地履行企业作为数据处理者的常态化、全流程的数据安全保护义务。企业需要通过树立这种全面数据合规建设理念，根据企业自身的业务场景，构建自身全流程数据安全保护的管理架构及制度，并针对数据的收集、存储、使用、加工、传输、提供、公开等环节，制定相应的制度、流程、操作指引。

《深圳经济特区数据条例》解读（三） 数据权益与数据交易篇

刘婷 胡冰心

引言

本文将从数据权益与数据交易方面梳理《深圳经济特区数据条例》（下称“《条例》”）对企业提出的合规要求与相关的违规责任，以期协助企业在《条例》正式实施前做好相应的准备，更好地以市场主体的身份参与数据交易活动。

一、数据权益与数据交易

数据权益保护以及数据交易制度是《条例》的一大亮点以及突破，开创了数据权益保护以及尝试建立数据交易管理制度的地方性立法先河。在此之前，立法层面对于数据权益的定义及赋权，以及如何实现、规范数据交易并无任何规定。根据《民法典》第一百二十七条规定，“法律对数据、网络虚拟财产的保护有规定的，依照其规定”，对于数据权益的保护提供



刘婷

liuting@cn.kwm.com

了一个窗口。《数据安全法》第十九条首次提出，“国家建立健全数据交易管理制度，规范数据交易行为，培育数据交易市场”，表明了对于合法数据交易的支持。

2022年1月24日，国家发展改革委联合商务部发布《关于深圳建设中国特色社会主义先行示范区放宽市场准入若干特别措施的意见》（发改体改〔2022〕135号），重点提及“放宽数据要素交易和跨境数据业务等相关领域市场准入。在严控质量、具备可行业务模式前提下，审慎研究设立数据要素交易场所，加快数据要素在粤港澳大湾区的集聚与流通，鼓励深圳在国家法律法规框架下，开展地方性政策研究探索，建立数据资源产权、交易流通、跨境传输、信息权益和数据安全保护等基础制度和技术标准。”在深圳地区，全方位发展数据要素市场及数据产业已经获得国家层面的政策保障。

《条例》第三条对个人数据人格权益进行了明确规定，为个人数据主体的知情权、补充更正权、删除权、查询复制权等人格权益内容进行了总括性规定。《条例》第四条、第五十八条、第六十七条则对于数据产品和服务的财产权益明确赋权，并明确合法处理形成的数据产品和服务可以依法交易。

- 第四条：自然人、法人和非法人组织对其合法处理数据形成的数据产品和服务享有法律、行政法规及本条例规定的财产权益。但是，不得危害国家安全和公共利益，不得损害他人的合法权益。
- 第五十八条：市场主体对合法处理数据形成的数据产品和服务，可以依法自主使用，取得收益，进行处分。
- 第六十七条：市场主体合法处理数据形成的数据产品和服务，可以依法交易。

《条例》的此次尝试意味着，企业对其满足个人数据处理原则和要求，以及合法处理形成的数据产品和服务享有《条例》规定的财产权益，从而有权参与数据交易活动。

二、数据交易规则及相关合规义务

在国家推动建立数据要素市场的背景下，市场主体可以通过数据交易平台进行交易，也可以依法双方自行交易，深圳市也正在积极推进数据交易所建设工作。而企业在参与及进行数据交易的过程中，以及使用、处分其合法处理数据形成的产品和服务时，应当注意遵守以下规则与义务：

1. **落实数据管理主体责任：**市场主体开展数据处理活动，应当落实数据管理主体责任，建立健全数据治理组织架构、管理制度和自我评估机制，对数据实施分类分级保护和管理，加强数据质量管理，确保数据的真实性、准确性、完整性、时效性（第五十七条）。

2. **向第三方开放或者提供使用个人数据应合法合规：**市场主体向第三方开放或者提供使用个人数据的，应当遵守本条例第二章的有关规定；向特定第三方开放、委托处理、提供使用个人数据的，应当签订相关协议（第五十九条）。
3. **遵守个人数据法律法规及相关协议的约定：**使用、传输、受委托处理其他市场主体的数据产品和服务，涉及个人数据的，应当遵守本条例第二章的规定以及相关协议的约定（第六十条）。
4. **不存在禁止交易的情形：**市场主体合法处理数据形成的数据产品和服务，可以依法交易。但是，有下列情形之一的除外：（一）交易的数据产品和服务包含个人数据未依法获得授权的；（二）交易的数据产品和服务包含未经依法开放的公共数据的；（三）法律、法规规定禁止交易的其他情形（第六十七条）。
5. **公平竞争的义务：**
 - (1) 市场主体应当遵守公平竞争原则，不得实施下列侵害其他市场主体合法权益的行为：（一）使用非法手段获取其他市场主体的数据；（二）利用非法收集的其他市场主体数据提供替代性产品或者服务；（三）法律、法规规定禁止的其他行为（第六十八条）。
 - (2) 市场主体不得利用数据分析，对交易条件相同的交易相对人实施差别待遇（即所谓的“大数据杀熟”），但是有下列情形之一的除外：（一）根据交易相对人的实际需求，且符合正当的交易习惯和行业惯例，实行不同交易条件的；（二）针对新用户或在合理期限内开展优惠活动的；（三）基于公平、合理、非歧视规则实施随机性交易的；（四）法律、法规规定的其他情形（第六十九条）。
 - (3) 市场主体不得通过达成垄断协议、滥用在数据要素市场的支配地位、违法实施经营者集中等方式，排除、限制竞争（第七十条）。

三、违规进行数据交易，参与数据要素市场活动的相关法律责任

（一）行政处罚

根据《条例》第九十四条、九十五条，企业违反数据交易规则，利用其合法处理数据形成的产品和服务进行不公平竞争的相关法律责任主要为行政处罚。2022年1月5日，深圳市市场监管局印发《深圳经济特区数据条例行政处罚裁量权实施标准》，专门对《条例》规定罚则的实施标准及对应情形做了进一步明确。

前述违规进行数据交易或参与数据要素市场活动的处罚及情形可见下表：

处罚条款	违法行为	相关情形	处罚
《条例》第九十四条	<ul style="list-style-type: none"> 交易的数据产品和服务包含个人数据未依法获得授权； 交易的数据产品和服务包含未经依法开放的公共数据；或 数据交易属于法律、法规规定禁止交易的情形。 	<ul style="list-style-type: none"> 因同类违法行为受到过两次以上行政处罚的； 以暴力、威胁方法阻碍执法人员依法执行任务的； 拒绝、逃避监督检查，或者伪造、销毁、隐匿有关证据材料的；或 拒不采取改正、应急等措施，导致后果扩大的。 	责令改正，没收违法所得，交易金额不足一万元的，处二十万元罚款；交易金额一万元以上的，处一百万元罚款。
		<ul style="list-style-type: none"> 因同类违法行为受到过一次行政处罚的； 以暴力以外的其他方式阻扰、干涉执法的；或 接受调查过程中提交虚假材料的。 	责令改正，没收违法所得，交易金额不足一万元的，处十万元罚款；交易金额一万元以上的，处五十万元罚款。
		<ul style="list-style-type: none"> 初次违法，且危害后果轻微的； 配合执法人员查处违法行为的； 主动消除或减轻违法行为危害后果的；或 配合案件调查的。 	责令改正，没收违法所得，交易金额不足一万元的，处五万元罚款；交易金额一万元以上的，处二十万元罚款。
《条例》第九十五条	<ul style="list-style-type: none"> 违反公平竞争原则，实施侵害其他市场主体合法权益行为；或 利用数据分析，对交易条件相同的交易相对人实施差别待遇。 	<ul style="list-style-type: none"> 因同类违法行为受到过两次以上行政处罚的； 以暴力、威胁方法阻碍执法人员依法执行任务的； 拒绝、逃避监督检查，或者伪造、销毁、隐匿有关证据材料的；或 造成严重社会影响和后果的。 	处五十万元罚款；情节严重的，处上一年度营业额百分之五的罚款，最高不超过五千万。
		<ul style="list-style-type: none"> 因同类违法行为受到过一次行政处罚的； 以暴力以外的其他方式阻扰、干涉执法的；或 接受调查过程中提交虚假材料的。 	处二十五万元罚款；情节严重的，处上一年度营业额百分之三的罚款，最高不超过三千万。
		<ul style="list-style-type: none"> 初次违法，且危害后果轻微的； 配合执法人员查处违法行为的； 主动消除或减轻违法行为危害后果的；或 配合案件调查的。 	处五万元罚款；情节严重的，处上一年度营业额百分之一的罚款，最高不超过一千万。
	违反《条例》第七十条规定，有不正当竞争行为或者垄断行为的	依照反不正当竞争或者反垄断有关法律、法规规定处罚。	

（二）民事责任

随着行业及技术的高速发展，市场主体逐渐意识到其收集与控制的数据所蕴含的经济价值，而数据权益也与知识产权等其他财产权益一样，应当受到法律的认可与保护。在立法还未对数据权益进行明确之前，数据权益相关的纠纷便层出不穷。此前由于立法并未对数据权益明确赋权，也未对侵犯数据权益的行为划定边界，数据权益纠纷的当事人往往会诉诸于《反不正当竞争法》主张其合法权益受到不正当竞争行为损害。而《条例》首次从地方立法层面对数据产品和服务的财产权益明确赋权，为数据权益纠纷的当事人在主张其“合法权益”遭受不正当竞争行为损害时提供了有力的理论基础。

数据作为当前市场主体激烈竞争的重要资源，在企业的经营活动中，侵害其他权利人数据权益可能会构成不正当竞争行为，从而承担相应的民事责任。例如在某计算机公司与某网络技术有限公司不正当竞争纠纷案¹中，就数据权益的归属问题，原告方主张被告监测、抓取原告软件用户的账号信息、好友关系链信息以及用户操作信息存储于自己的服务器，攫取原告数据资源，损害了原告对于其数据享有的合法权益。而被告辩称，案涉软件用户与其好友的社交数据权益应当归用户自己所有，原告不享有任何数据权益，用户享有个人数据携带权，其将个人数据选择以何种方式备份、存储与原数据控制者无关。一审法院认为，原告对于其产品数据资源享有合法权益。原告所收集和控制的用戶数据均已通过《服务协议》、《隐私政策》等协议方式获得了用户的授权同意，不存在非法收集、控制数据的行为，也不存在非法利用其他平台中的数据的行为。原告的产品数据资源系原告投入了大量人力、物力，经过合法经营而形成的，该数据资源能够给两原告带来商业利益与竞争优势，原告对于其产品数据资源应当享有竞争权益。被告通过被控侵权外挂软件擅自收集原告用户数据存储于自己所控制的服务器内的行为，不仅危及原告用户的数据安全，且对原告基于数据资源整体获得的竞争权益构成了实质性损害，构成不正当竞争。一审法院最终判决被告停止不正当竞争行为，并赔偿原告经济损失及合理费用共计 260 万元。被告随后提起上诉，但在该案二审审理期间撤回上诉。

（三）刑事责任

若企业在竞争数据资源的过程中使用了不当的手段，例如非法使用爬虫技术，危害到信息系统安全，除前述民事责任外，情节严重的可能还会涉嫌构成非法获取计算机信息系统数据罪，从而导致刑事责任。

《刑法》第二百八十五条关于非法获取计算机信息系统数据罪的具体表述为“违反国家规定，侵入国家事务、国防建设、尖端科学技术领域以外的计算机信息系统或者采用其他技术手段，获取该计算机信息系统中存储、处理或者传输的数据，情节严重”。《最高人民法院、最高人民检察院关于办理危害计算机信息系统安全刑事案件应用法律若干问题的解释》中，对于用于“侵入”的程序、工具的表述为“具有避开或者突破计算机信息系统安全保护措施，未经授权或者超越授权获取计算机信息系统数据的功能的”。

例如在某网络科技有限公司非法获取计算机信息系统数据一案²中，被告单位某网络科技有限公司自 2018 年起便使用网络爬虫技术爬取北京某公司经营的某网站房产数据。在北京某公司增加反爬取策略后，2019 年 10 月至 2020

¹(2019)浙 8601 民初 1987 号。

²(2020)京 0105 刑初 2594 号。

年7月间，被告单位某网络科技有限公司使用破解验证码、绕开挑战登录等方式破解该反爬取措施，继续非法获取前述某网站房产数据，并将非法获取的房产数据供自己研发的APP使用，并向用户收取会员费盈利。一审法院认为，被告违法国家规定，非法获取北京某公司计算机信息系统中的数据，情节特别严重，依法应予惩处，判决被告单位某网络科技有限公司及相关责任人员犯非法获取计算机信息系统数据罪，对单位判处有期徒刑人民币二十万元，对三名相关个人判处有期徒刑八个月至一年六个月不等，罚金人民币一万元至二万元不等。

四、合规建议

（一）确保数据来源合法合规

合法合规处理数据是根据《条例》要求开展数据交易，参与数据要素市场活动的根本要求。数据来源的合法合规是企业固定自身数据资产，享受数据财产权益的根本所在。企业可以参考此前系列文章对于个人数据处理以及数据安全保护相关的合规要求的梳理，识别自身的合规义务，做好数据合规工作。

（二）规范自身的竞争策略，合法、合规积极参与数据要素市场的竞争

国家鼓励利用数据资产参与市场交易与竞争，而企业应当结合自身业务特点，针对自己的核心数据产品，规范相应的市场竞争策略，避免使用不正当竞争或者违反公平交易原则或其他非法的手段，破坏市场竞争秩序及其他主体的合法权益。

（三）建立自身维护数据权益的机制

虽然立法层面正在推动建立数据产权制度，明确数据权属和数据侵权等相关规则来保护数据权益，但在确保企业自身数据安全及合规的情况下，企业也应当积极主动地维护好对自身数据资源享有的合法权益，例如及时识别市场上其他主体对自身数据资源的不当使用、依据不正当竞争法向侵权方主张民事责任等，从而更好地维护、开发数据资源带来的商业价值，增强自身的市场核心竞争力。

投资前沿



琴澳发展的新精彩—— 《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》要点解读

刘新宇 柯金花 张波 陆婷婷 戎冰玉



刘新宇

liuxinyu@cn.kwm.com

2021年9月5日，为全面贯彻落实习近平总书记关于粤澳合作开发横琴的重要指示精神，支持横琴粤澳深度合作区（以下简称“合作区”）发展，中共中央、国务院印发了《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》（以下简称“《总体方案》”），引起了社会的广泛关注和巨大反响。《总体方案》的出台，彰显了中央政府大力支持粤澳合作、为澳门长远发展注入新动力的决心，也是“一国两制”制度下的又一次伟大实践，具有重要的历史意义和现实意义。本文将在梳理横琴发展政策脉络，对比合作区与海南自贸港有关政策的基础上，对《总体方案》的特色进行解析，并提示企业在把握机遇的同时，对相关法律风险予以必要的关注。

一、背景意义

横琴地处珠海南端，与澳门一水一桥之隔，具有粤澳合作的先天优势。因此，早在2009年8月，国务院就对横琴的总体发展规划进行了批复，计划逐步把横琴建设成为“一国两制”下探索粤港澳合作新模式的示范区、深化改革开放和科技创新的先行区、促进珠江口西岸地区产业升级的新平台。在2011年《国务院关于横琴开发有关政策的批复》中，进一步明确横琴实行比经济特区更加特殊的优惠政策，使横琴成为“特区中的特区”。近年来，随着横琴总体发展规划的逐步落实，以及粤港澳大湾区建设的整体推进，横琴的经济社会发展取得显著成绩，制度创新深入推进，对外开放水平不断提高。



图1 横琴立法与发展历程

2018年10月22日,习近平总书记在第四次视察横琴时强调,“建设横琴新区的初心就是为澳门产业多元发展创造条件”。2020年10月14日,习近平总书记在深圳经济特区建立40周年庆祝大会上的讲话指出,“要加快横琴粤澳深度合作区建设”。2021年9月5日,中共中央、国务院印发了《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》,将横琴升级为“横琴粤澳深度合作区”,明确了合作区的战略定位,并制定了2024年、2029年、2035年“三步走”目标。合作区的建设,是深入实施《粤港澳大湾区发展规划纲要》的重要举措,是丰富“一国两制”实践的重大部署,是为澳门长远发展注入的重要动力。

二、与海南自贸港对比

合作区和海南自贸港的设立与建设,都是近年公众关注的焦点,下文将简要对比合作区与海南自贸港在区位特点、战略优势和政策优惠方面的异同,以体现合作区的特色与优势。

（一）区位特点



图 2 横琴地理位置¹

横琴东侧与澳门最近距离仅为 187 米，也是唯一通过陆路交通系统直接联通港澳的自贸区，独特的地理位置使其在促进粤港澳深度合作方面有着得天独厚的优势。根据《总体方案》，合作区的实施范围为横琴岛“一线”和“二线”之间的海关监管区域，总面积约 106 平方公里。其中，横琴与澳门特别行政区之间设为“一线”；横琴与中华人民共和国关境内其他地区（以下简称“内地”）之间设为“二线”。在合作区内部，根据客观现实情况对合作区进行分区分类施策管理。澳门大学横琴校区和横琴口岸澳门管辖区，由全国人大常委会授权澳门特别行政区政府管理，适用澳门有关制度和规定，与其他区域物理围网隔离；粤澳双方共商共建共管共享区域采用电子围网监管和目录清单方式，对符合条件的市场主体，实施特殊政策。

而海南自贸港的实施范围为海南岛全岛，其与雷州半岛以琼州海峡为界隔海相望，这种相对独立的离岛优势有利于其建立全岛封关运作的自由贸易制度。海南自贸港是以自贸港与中华人民共和国关境外其他国家和地区之间为“一线”，以自贸港与中华人民共和国关境内的其他地区之间为“二线”，实行特别的税收政策和监管措施。

（二）战略定位

合作区和海南自贸港各自区位特点的不同导致了各自的战略定位不同。《总体方案》明确合作区的战略定位包括

¹ 图片来源：南方都市报。

以下四点，即促进澳门经济适度多元发展的新平台、便利澳门居民生活就业的新空间、丰富“一国两制”实践的新示范、推动粤港澳大湾区建设的新高地。而《海南自由贸易港建设总体方案》中对于海南自贸港的战略定位为全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心和国家重大战略服务保障区。

由此可以看出，合作区更突出其对于澳门经济多元发展、粤港澳大湾区建设等的重要意义，目标是成为“一国两制”实践的新示范；而海南自贸港的定位则更强调其对于深化改革、推进高水平开放、服务国家重大战略的意义，目标是成为对外开放的重要门户。

（三）优惠政策

合作区和海南自贸港均在货物、人员进出、税收制度、市场准入、金融管理、人才引进、数据安全有序流动等多个方面提出了优惠政策。具体政策对比如下表所示：

（以下仅根据中央总体安排做出基本列举，对两个区域各自落实中央安排的具体措施暂未予以比较）

	合作区	海南自贸港 ²
货物进出	“一线”放开，“二线”管住。	
	<p>对合作区内企业生产的不含进口料件或者含进口料件在合作区加工增值达到或超过30%的货物，经“二线”进入内地免征进口关税。</p> <p>从内地经“二线”进入合作区的有关货物视同出口，按现行税收政策规定实行增值税和消费税退税。研究调整适用退税政策的货物范围，实行负面清单管理。</p>	<p>对鼓励类产业企业生产的不含进口料件或者含进口料件在海南自贸港加工增值超过30%（含）的货物，经“二线”进入内地免征进口关税，照章征收进口环节增值税、消费税。</p> <p>货物由内地进入海南自贸港，按国内流通规定管理，按照国务院有关规定退还已征收的增值税、消费税。</p>
人员进出	<p>“一线”积极推行合作查验、一次放行通关模式。</p> <p>“二线”对人员进出不作限制。 （侧重于合作区与澳门间的人员出入）</p>	<p>对外籍高层次人才投资创业、讲学交流、经贸活动方面提供出入境便利。</p> <p>逐步实施更大范围适用免签入境政策，逐步延长免签停留时间。</p>

² 该部分主要基于《海南自由贸易港建设总体方案》的内容进行对比。随着海南自贸港建设的逐步推进，后续又出台了一系列基于《海南自由贸易港建设总体方案》的政策和措施，但鉴于篇幅所限，此处并未一一整理和具体展开。

	合作区	海南自贸港
税收制度	<p>对合作区符合条件的产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。</p> <p>在合作区设立的旅游业、现代服务业、高新技术产业企业新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税。对在合作区工作的境内外高端人才和紧缺人才，其个人所得税税负超过 15% 的部分予以免征。</p>	<p>对注册在海南自贸港并实质性运营的企业（负面清单行业除外），减按 15% 征收企业所得税。</p> <p>对在海南自贸港设立的旅游业、现代服务业、高新技术产业企业，其 2025 年前新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税。</p> <p>对在海南自贸港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15% 的部分，予以免征。</p>
市场准入	<p>实施市场准入承诺即入制。</p> <p>不断放宽各类投资者在合作区开展投资贸易的资质要求、持股比例、行业准入等限制。</p> <p>制定出台合作区放宽市场准入特别措施。</p>	<p>对外商投资实施准入前国民待遇加负面清单管理制度，大幅减少禁止和限制条款。</p>
金融管理	<p>实现银行真实性审核从事前审查转为事后核查。</p> <p>按照准入前国民待遇加负面清单模式简化管理，提高兑换环节登记和兑换便利性，探索适应市场需求新形态的跨境投资管理。</p> <p>探索建立新的外债管理体制。</p>	<p>推动合作区金融市场率先高度开放。</p> <p>为海南自贸港与境外实现跨境资金自由提供基础条件。</p>
数据安全有序流动	<p>开展数据跨境传输安全管理试点。</p> <p>实现科学研究数据跨境互联互通。</p>	<p>扩大数据领域开放，创新安全制度设计，实现数据充分汇聚，培育发展数字经济。</p>
人才利好	<p>对在合作区工作的境内外高端人才和紧缺人才，其个人所得税税负超过 15% 的部分予以免征。</p> <p>对在合作区工作的澳门居民，其个人所得税税负超过澳门税负的部分予以免征。</p>	<p>针对高端产业人才，实行更加开放的人才和停居留政策，打造人才集聚高地。</p> <p>对在海南自贸港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15% 的部分，予以免征。</p> <p>对外籍高层次提供出入境便利。</p>

	合作区	海南自贸港
鼓励产业	科技研发和高端制造产业； 中医药等澳门品牌工业； 文旅会展商贸产业； 现代金融产业。	旅游业； 现代服务业； 高新技术产业。
其他	<p>便利澳门居民生活就业： 吸引澳门居民就业创业； 加强与澳门社会民生合作； 推进基础设施互联互通。</p> <p>健全粤澳共商共建共管共享的新体制： 粤澳联合组建合作区管理委员会； 合作区管委会下设执行委员会； 合作区上升为广东省管理； 建立合作区收益共享机制； 建立常态化评估机制。</p>	<p>运输来往自由便利 建设“中国洋浦港”船籍港； 支持海南自贸港开展船舶登记； 推进船舶联合登临检查。构建高效、便捷、优质的船旗国特殊监管政策。</p> <p>社会治理： 深化政府机构改革； 推动政府职能转变； 打造共建共治共享的社会治理格局； 创新生态文明体制机制。</p> <p>法治建设： 建立以海南自贸港法为基础，以地方性法规和商事纠纷解决机制为重要组成的自由贸易港法治体系，营造国际一流的自由贸易港法治环境。</p>

从上表可看出，虽然在贸易便利、投资便利、税收制度等方面合作区和海南自贸港的优惠政策存在一定的相似之处，但基于两个区域的地理位置及战略定位不同，合作区与海南自贸港的拟发展产业类型及其他便利措施等仍存在一定差异。对于合作区来说，相关优惠政策更侧重于推动澳门经济发展、粤港澳合作和高水平开放等。

三、合作区政策亮点解读

（一）粤澳共商共建共管共享的新体制

合作区创新管理体制，根据横琴全岛客观现实情况，对合作区进行分区分类施策管理，分为澳门特别行政区政府管理区域与粤澳双方共商共建共管共享区域。《总体方案》要求，在粤港澳大湾区建设领导小组领导下，粤澳双方联合组建合作区管理委员会，在职权范围内统筹决定合作区的重大规划、重大政策、重大项目和重要人事任免。合作区

管理委员会实行双主任制，由广东省省长和澳门特别行政区行政长官共同担任，澳门特别行政区委派一名常务副主任，粤澳双方协商确定其他副主任。合作区管理委员会下设执行委员会，履行合作区的国际推介、招商引资、产业导入、土地开发、项目建设、民生管理等职能。合作区上升为广东省管理，成立广东省委和省政府派出机构。

（二）货物“一线”放开，“二线”管住

2013年6月，海关总署颁布了《海关对横琴新区监管办法（试行）》，规定横琴与澳门之间的口岸设定为“一线”管理；横琴与中华人民共和国关境内的其他地区之间的通道设定为“二线”管理。海关按照“一线放宽、二线管住、人货分离、分类管理”的原则实行分线管理。本次《总体规划》中基本维持了这一原则。海关对横琴经“一线”进出的货物实行备案管理，对于合作区经“二线”进入内地的货物按照进口货物管理，对于内地经“二线”进入合作区的货物视同出口进行管理。

本次《总体方案》中特别明确，“对合作区内企业生产的不含进口料件或者含进口料件在合作区加工增值达到或超过30%的货物，经‘二线’进入内地免征进口关税”，而在原《海关对横琴新区监管办法（试行）》中，对于设在横琴的企业生产、加工并销往区外的保税货物，海关按照货物实际报验状态照章征收进口环节增值税、消费税。此项规定对于在区内加工增值的货物给予了税收优惠，促进了贸易发展，并将有利于合作区内实体经济的发展。

（三）人员进出高度便利

《总体方案》提出，在人员进出方面，“一线”积极推行合作查验、一次放行通关模式，同时严格实施卫生检疫和出入境边防检查，对出入境人员携带的行李依法实施监管。“二线”对人员进出不作限制，对合作区经“二线”进入内地的物品，研究制定相适应的税收政策，按规定进行监管。此外，《总体方案》也特别提出，将推进澳门大学横琴校区与横琴口岸的专用通道建设，便利澳门大学师生进出合作区。可以预见，这种人才进出的便利举措将大大激活各类人才交流活动，为合作区的人才建设和经济发展持续注入活力。

（四）税收政策

在企业所得税方面，合作区将有利于澳门经济适度多元发展的产业全部纳入政策范围，对符合条件的产业企业减按15%的税率征收企业所得税。对企业符合条件的资本性支出，允许在支出发生当期一次性税前扣除或加速折旧和摊销。对在合作区设立的旅游业、现代服务业、高新技术产业企业新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税。

在个人所得税方面，对在合作区工作的境内外高端人才和紧缺人才实行清单管理，其个人所得税负超过15%的部分予以免征。对在合作区工作的澳门居民，其个人所得税负超过澳门税负的部分予以免征。

上述所得税的优惠与减免政策充分体现了合作区“促进澳门经济适度多元发展”“便利澳门居民生活就业”和“推动粤港澳大湾区建设”的定位和目标，将有利于对高端人才的吸引，为高端产业的发展打下坚实基础。

（五）外汇

合作区的《总体方案》首先提出了创新跨境金融管理的要求，在合作区内探索跨境资本自由流入流出和推进资本项目可兑换。同时，《总体方案》明确了落实创新跨境金融管理的措施，主要包括以下几个方面：在银行提升金融服务水平方面，《总体方案》要求银行真实性审核实现从事前审查转为事后核查，呼应了近年来银行真实性审核淡化具体单证审核要求、转向以展业三原则为核心的事后核查的转变；在跨境直接投资方面，《总体方案》提出按照准入前国民待遇加负面清单模式简化管理，提高兑换环节登记和兑换便利性，响应了外商投资法所提出的“人民币或者外汇自由汇入、汇出”的规定；在跨境融资方面，《总体方案》提出探索建立新的外债管理体制，提升外债资金汇兑便利化水平，将有利于合作区内的市场主体充分利用国际和国内的“两个市场、两种资源”；在跨境证券投资融资方面，《总体方案》提出重点服务实体经济投融资需求，在境外上市、发债等方面给予积极支持，简化汇兑管理，顺应外汇管理改革服务于实体经济这一趋势。

（六）市场准入

《总体方案》要求合作区实施市场准入承诺即入制，通过放宽要求和特别措施来管理市场准入，并强调事中事后的监管。在“管得住”前提下，对具有强制性标准的领域，原则上取消许可和审批，建立健全备案制度。不断放宽各类投资者在合作区开展投资贸易的资质要求、持股比例、行业准入等限制。制定出台合作区放宽市场准入特别措施。强化事中事后监管，建立与澳门衔接、国际接轨的监管标准和规范制度。

（七）鼓励产业

《总体方案》中对合作区内四类产业的发展表示明确支持，即科技研发和高端制造产业、中医药等澳门品牌工业、文旅会展商贸产业和现代金融产业。对鼓励产业提供企业所得税优惠政策和相关人才政策。

在发展科技研发和高端制造产业方面，《总体方案》提出大力发展集成电路、电子元器件、新材料、新能源、大数据、人工智能、物联网、生物医药产业。加快构建特色芯片设计、测试和检测的微电子产业链。建设人工智能协同创新生态，打造互联网协议第六版（IPv6）应用示范项目、第五代移动通信（5G）应用示范项目和下一代互联网产业集群。

在发展现代金融产业方面，《总体方案》提出充分发挥澳门对接葡语国家的窗口作用，支持合作区打造中国——葡语国家金融服务平台。有利于促进我国与葡萄牙、巴西等葡萄牙语国家的交流，助力“一带一路”建设。

（八）保障措施

《总体方案》在给予便利的同时也在党的领导、法治建设、赋权力度、风险管理机制方面明确了保障措施。具体而言，在遵循宪法和澳门特别行政区基本法前提下，合作区将逐步构建民商事规则衔接澳门、接轨国际的制度体系；研究制定合作区条例，为合作区长远发展提供制度保障；允许珠海立足合作区改革创新实践需要，根据授权对法律、行政法规、地方性法规作变通规定。在法治建设的基础上加大了对合作区的赋权力度，即支持合作区以清单式申请授权方式，

在经济管理、营商环境、市场监管等重点领域深化改革、扩大开放；有关改革开放政策措施，涉及需要调整现行法律的，由有关方面按法定程序向全国人大或其常委会提出相关议案，经授权或决定后实施；涉及需要调整现行行政法规的，由有关方面按法定程序提请国务院授权或决定后实施。这些政策进一步丰富了“一国两制”的理论实践，充分发挥了“一国两制”的制度优势。

四、合作区业务开展合规要点解析

如上所述，合作区的《总体方案》进一步深化了粤港澳地区的合作与开放，提出了多项明确且具体的优惠政策，相信在这些优惠政策以及高度合作的开放市场的吸引之下，将会有众多的国内外企业在合作区开展各类业务。不过，正如《总体方案》第二十八条所说，“越是开放越要注重安全，强化底线思维，增强风险防范意识，及时研究处置合作区改革开放过程中的各种风险”。鉴于篇幅所限，我们结合合作区的最新政策，针对其中涉及“物”与“钱”的主要规定，着重于跨境贸易的关键点，整理了对企业而言可能影响较大的一些合规要点，希望相关企业予以重点关注：

（一）“一线”放开中的合规底线

1. 密切关注不予免（保）税货物清单，准确进行申报和归类

根据《总体方案》第十五条的规定，“一线”放开方面，对合作区与澳门之间经“一线”进出的货物（过境合作区货物除外）继续实施备案管理，进一步简化申报程序和要素。研究调整横琴不予免（保）税货物清单政策，除国家法律、行政法规明确规定不予免（保）税的货物及物品外，其他货物及物品免（保）税进入。由此可见，企业在入区申报前，对于货物的归类确认非常重要，尤其是货物归类可能比较模糊的情况下，更要注意区分到底是应归入清单内还是清单外。

如果不属于清单内货物，则可以免（保）税进出“一线”，如果属于清单内货物，则可能依然要按相关规定进行申报缴税或履行其他相关手续。如果涉嫌申报不实，将清单内货物作为清单外货物进行申报，则企业可能要承担相应的违规责任，受到行政处罚。如果这种申报是故意为之，则会有涉嫌走私犯罪并需承担相应刑事责任的风险。需提示企业注意的是，结合《海关注册登记和备案企业信用管理办法》及其配套规定³，被认定为走私行为或因违规行为受到高额行政处罚都可能导致企业降为失信企业，导致企业通关成本大幅增加，因此需要引起高度重视。我们建议企业，在无法准确判断“一线”入区货物的归类时，可向海关申请归类预裁定并依照海关的裁定结果进行申报，避免相关法律风险。

2. 禁止进口的固体废物不得进口

近年来我国持续收紧固体废物进口政策，并通过相关立法予以明确。2020年9月1日起，新的《固体废物污染环境防治法》正式实施，该法第二十三条明确规定，禁止中华人民共和国境外的固体废物进境倾倒、堆放、处置。2021年1月，《关于全面禁止进口固体废物有关事项的公告》（生态环境部、商务部、国家发展和改革委员会、海关总署公告2020年第53号）开始实施，明确规定禁止以任何方式进口固体废物，禁止境外的固体废物进境倾倒、堆放、处置，并废止了此前颁布的固体废物管理目录。

³《海关注册登记和备案企业信用管理办法》第二十二条。

故此，我们提示广大企业，在货物自“一线”入区时，要对拟进口货物的属性予以充分的了解，避免相关风险的发生。尤其在目前的新形势下，以下两点需要特别注意：（1）固体废物的进口数量往往很大，如果没有走私的主观故意，则属于违规行为，如果有走私的主观故意，则可能直接导致企业涉嫌走私废物罪，但无论属于哪种情形，企业都至少无法适用高级认证企业的管理措施，甚至可能直接被降级为失信企业以及在此基础上被列入严重失信主体名单⁴，对企业的正常经营将会造成较大影响；（2）即便不考虑降级和失信问题，仅从违规行为的处罚额度本身来看，根据新的《固体废物污染环境防治法》第一百一十五条第一款的规定，违反本法规定，将境外的固体废物输入境内的，由海关责令退运该固体废物，处50万元以上500万元以下的罚款。这个处罚幅度是旧法10~100万元处罚幅度的五倍，企业的相关风险和负担陡增。

（二）“二线”管住中的合规风险点

1. 加工增值比例的准确把握至关重要

根据《总体方案》第十五条规定，从合作区经“二线”进入内地的免（保）税货物，按照进口货物有关规定办理海关手续，征收关税和进口环节税。对合作区内企业生产的不含进口料件或者含进口料件在合作区加工增值达到或超过30%的货物，经“二线”进入内地免征进口关税。这里尤其要注意的是后半部分，即企业应对拟通过“二线”进入内地的货物在合作区内的增值部分是否达到或超过30%有一个清晰的掌握并有充分的证据予以佐证。如果符合规定的标准，则可以免缴进口关税，节约相关成本。但如果不符合规定的标准却进行了误报，或者出于偷逃税款的目的进行错误申报，则可能会导致行政处罚或者走私犯罪的法律风险。

举个例子，如企业申报进口货物不符合合作区内加工增值比例的相关规定，导致企业漏缴税款，那么海关通常会依据《海关行政处罚实施条例》第五条及第十五条（四）的规定⁵，对企业处漏缴税款30%以上2倍以下罚款并责令企业补税。但如有证据证明企业在申报时具有偷逃税款的主观故意，则需要根据其偷逃应缴税款是否达到走私普通货物物品罪单位犯罪的起刑点人民币20万元为标准，分别按照“走私行为”或者“走私犯罪”追究相应的法律责任。

对于没有达到起刑点的走私行为而言，海关通常会依据《海关行政处罚实施条例》第九条（三）的规定⁶，对企业处以没收走私货物及违法所得，并处偷逃应纳税款3倍以下罚款的行政处罚。而对于构成走私普通货物罪单位犯罪的情形，海关缉私部门会在完成侦查阶段的相关工作后，将案件移送至检察机关审查起诉，最终法院会根据《刑法》第一百五十三条以及《最高人民法院、最高人民检察院关于办理走私刑事案件适用法律若干问题的解释》的相关规定⁷，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员追究刑责。不仅如此，后续企业被降级为海关失信企业，还会触发联合惩戒，严重影响企业的经营甚至是存续。

⁴ 《海关注册登记和备案企业信用管理办法》第二十三条。

⁵ 《海关行政处罚实施条例》（2004年9月19日发布，同年11月1日实施）第五条，依照本实施条例处以警告、罚款等行政处罚，但不没收进出境货物、物品、运输工具的，不免除有关当事人依法缴纳税款、提交进出口许可证件、办理有关海关手续的义务。

第十五条（四）影响国家税款征收的，处漏缴税款30%以上2倍以下罚款。

⁶ 《海关行政处罚实施条例》第九条（三），偷逃应纳税款但未逃避许可证件管理，走私依法应当缴纳税款的货物、物品的，没收走私货物、物品及违法所得，可以并处偷逃应纳税款3倍以下罚款。

⁷ 《最高人民法院、最高人民检察院关于办理走私刑事案件适用法律若干问题的解释》第二十四条，单位犯走私普通货物、物品罪，偷逃应缴税额在二十万元以上不满一百万元的，应当依照刑法第一百五十三条第二款的规定，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役；偷逃应缴税额在一百万元以上不满五百万元的，应当认定为“情节严重”；偷逃应缴税额在五百万元以上的，应当认定为“情节特别严重”。

2. “客带货”问题不可忽视

根据《总体方案》第十六条的规定，“二线”对人员进出不作限制，对合作区经“二线”进入内地的物品，研究制定相适应的税收政策，按规定进行监管。请注意，这里的规定只是对人员进出不作限制，但没有改变海关监管“货物、物品及运输工具”的责任范畴⁸。对于人员携带的物品，依然会依照特定政策进行监管。

根据相关法律法规的规定，对于旅客携带进出境的行李物品，海关有一定的限额，且这些物品都要符合个人自用或馈赠亲友等用途，不能用于二次销售，也不应为企业生产用的工具和零部件等。而“客带货”的行为显然不符合海关的监管要求，且一旦被海关认定为具有主观故意且偷逃税款数额巨大，或属于禁限类货物、物品等，则可能导致相应的走私犯罪风险。故此，我们提示广大企业及其相关从业人员，在对合作区的后续政策予以密切关注的同时，应深刻理解海关监管本身的实质所在，切莫存在侥幸心理，“图便宜”“图方便”而导致巨大的法律风险。

（三）出口管制与制裁领域的相关风险

根据《总体方案》第六条的规定，合作区会大力发展集成电路、电子元器件、新材料、新能源、大数据、人工智能、物联网、生物医药产业。而这些产业也是美国等部分国家出口管制及经济制裁所重点关注的产业。比如，从出口管制的角度来看，有很多中国集成电路企业被美国列入了出口管制实体清单，当美国半导体有关物项出口给清单企业时，出口企业需要提前向美国商务部申请出口许可证。同时，亚洲、欧洲等地半导体企业的部分芯片、模组亦可能涉及美国技术或物料，因此该等国家或地区的产品在销售给清单企业时，也一定程度上受到美国出口管制相关规定的管辖，相关企业在这些方面应予以注意。故此，我们要提示相关企业，即使是在合作区开展上述领域的业务，也应对自身供应链及上下游交易方进行全面的了解和掌握，谨慎评估管制与制裁方面的法律风险，并尽早建立起相关合规体系和应急响应机制，有备无患。

（四）金融领域的合规风险

根据《总体方案》第二十八条的规定，合作区应建立健全风险管理机制，及时研究处置合作区改革开放过程中的各种风险。《总体方案》提出，建立反洗钱、反恐怖融资、反逃税金融监测体系，构筑金融“防火墙”。

伴随着金融领域创新和开放的不断深入，监管层面也势必将逐步对标国际监管规则，强化反洗钱、反恐怖融资和反逃税的审核和监测。这同时也要求相关企业对金融领域的合规风险予以重视、及时防控，做好合规风险管理。相关企业要培养合规风险意识，树立合规风险管理的理念，完善合规风险管理架构，根据相关的规定构建反洗钱和反恐怖融资内部控制和风险管理流程和体系，更加合规地开展相关业务。与此同时，相关企业也需积极化解相关风险，基于内部控制和风险管理流程和体系，对于自身的金融合规风险定期排查，及时筛查存在合规风险的业务，梳理资金的流向并分析资金流入或流出的原因，防范跨境资金异常流动风险。

⁸ 《海关法》第二条 中华人民共和国海关是国家的进出境（以下简称进出境）监督管理机关。海关依照本法和有关法律、行政法规，监管进出境的运输工具、货物、行李物品、邮递物品和其他物品（以下简称进出境运输工具、货物、物品），征收关税和其他税、费，查缉走私，并编制海关统计和办理其他海关业务。

结语

在海南自贸港之后，《总体方案》的重磅出台无疑给合作区未来经济的发展指明了方向，不但有利于推动澳门地区的发展，更是“一国两制”的一种新尝试。这种共商共建共管共享的新体制不仅可以适用于国内，相信也会在未来的国际交往中予以借鉴和使用。在《总体方案》之后，可以预见在不久的将来会有一系列的配套规定出台，我们也会继续予以关注并给出专业解读，帮助企业把握时代机遇，乘风破浪前行。

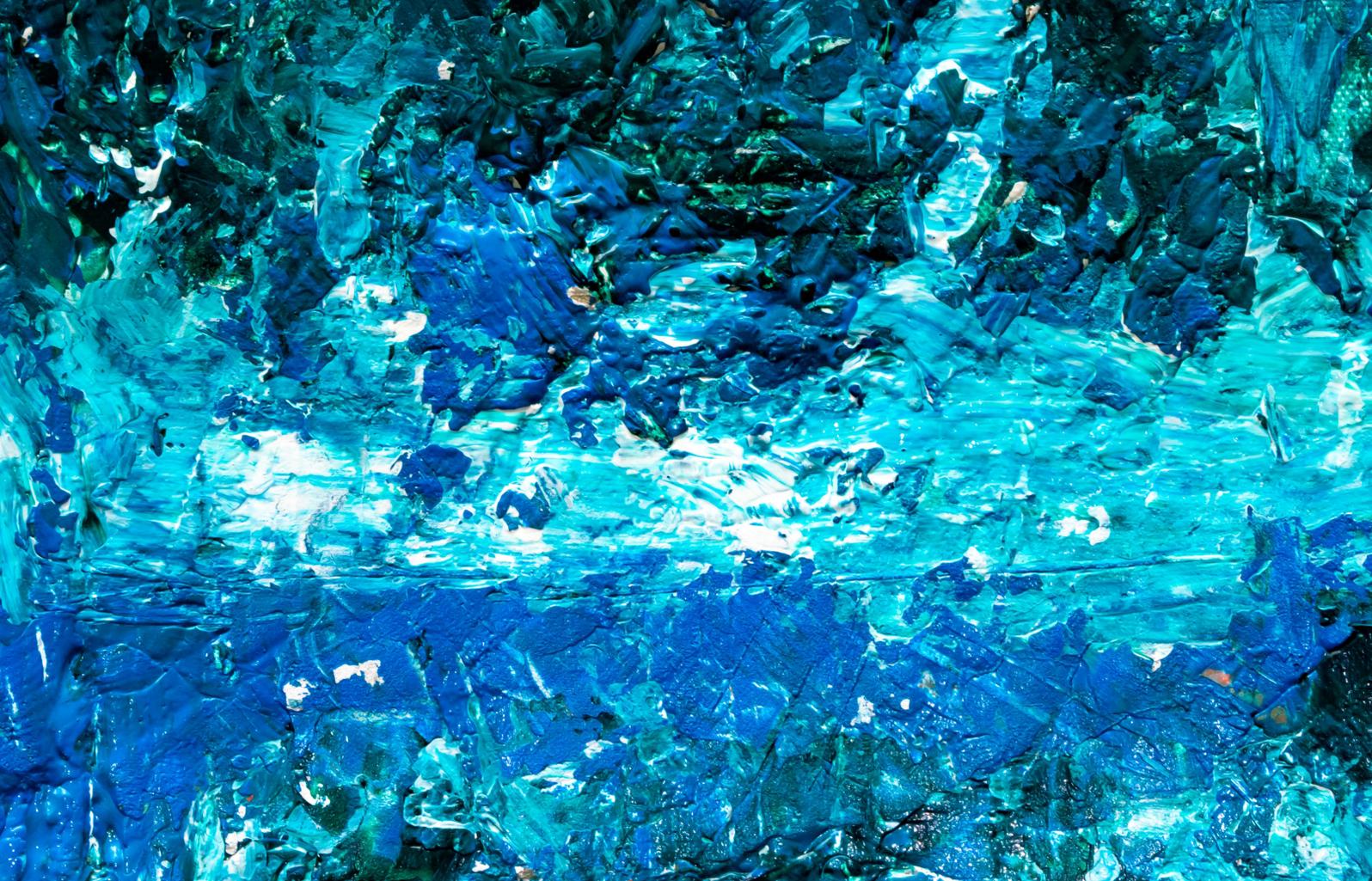
金杜国际中心

作为响应国家大湾区发展战略，更好地服务客户和继续推动国际化发展战略的重要举措，金杜于 2018 年 4 月 28 日，在大湾区成立“国际中心”。金杜国际中心将以金杜深圳、香港、广州、海口、三亚、珠海办公室为依托，关注粤港澳大湾区的市场需要，衔接和释放金杜全球网络资源，重点发展“一带一路”/“走出去”、高端金融服务、私募/风险投资、资本市场、独角兽、知识产权保护、跨境争议解决等市场需求旺盛的业务领域。

金杜律师事务所香港办公室，现有近 240 名律师及法律人员，其中众多合伙人和律师拥有两个以上司法管辖区的法律执业资格，精熟跨境交易。金杜香港的律师团队不但能够提供香港法、澳大利亚法、英国法、美国法等法律服务，更能深刻理解中国企业在文化和运营管理方面的需求，运用自身丰富的国际经验，能够在银行与融资、公司、私募股权、并购与商业事务、竞争、贸易与监管、国际基金、证券与资本市场、争议解决与诉讼仲裁、建筑争议、工程、能源与资源、房地产等领域为客户提供全方位的法律服务。

金杜在华南设有深圳及广州两个办公室，金杜深圳办公室成立于 1998 年，现有 200 多名律师及法律人员；金杜广州办公室于 2002 年成立，现有 160 余名律师及专业人员。广深两地办公室的业务领域包括外商投资、境外投资、公司并购重组、银行业务及项目融资、公司上市、财富管理及信托业务、国际和国内争议解决、破产清算、知识产权及企业合规等，并以高质量、高度专业化的法律服务赢得了市场和业界的认可。广深办公室承办了大量在粤港澳大湾区乃至全国具有代表性及重大影响的项目和案件，在粤港澳大湾区纲要推进的过程中为客户提供一站式、全方位的法律服务。

金杜全球拥有 30 个办公室和 3000 多名律师，是一家能同时提供中国法、英国法、美国法、香港法、澳大利亚法、德国法、意大利法服务的全球性律师事务所，在最具活力的经济区域都拥有相当的规模和法律资源优势。金杜全球将凭借卓越的法律执业能力，助力客户在亚洲和世界其他区域释放全部发展潜能，为中外客户就各类境内及跨境交易提供全方位的法律服务。



金杜律师事务所

金杜律师事务所被广泛认为是全球最具创新力的律所之一，能够提供与众不同的商业化思维和客户体验。金杜拥有 3000 多名律师，分布于全球 30 个城市，借助统一的全球平台，协助客户了解当地的挑战，应对地域性复杂形势，提供具有竞争优势的商业解决方案。

作为总部位于亚洲的国际领先律师事务所，我们为客户发掘和开启机遇，协助客户在亚洲市场释放全部潜能。凭借卓越的专业知识和在核心市场的广泛网络，我们致力于让亚洲走向世界，让世界联通亚洲。

我们始终以伙伴的合作模式为客户提供服务，不止步于满足客户所需，更关注实现客户目标的方式。我们不断突破已取得的成就，在重塑法律市场的同时，打造超越客户预期的律师事务所。

金杜法律研究院是由金杜律师事务所和金杜公益基金会联合发起成立的非营利性研究机构。自设立以来，一直致力于打造具有国际影响力的中国特色新型智库，依托于金杜律师事务所过往二十多年来服务国家经济建设和法治建设过程中所积累的丰富执业经验和专业洞见，对企业“走出去”战略中面临的重要问题进行分析研究，以提供具有建设性和实操性的政策建议和咨询意见。



金杜研究院
KWM_CHINA
