

# NEWSLETTER

中 伦 e 简 报  
深度观察



中倫律師事務所  
ZHONG LUN LAW FIRM

**美国先进计算芯片和半导体  
制造物项出口管制新规全景解读** 001/

**联交所刊发有关  
特专科技公司上市新规的咨询文件** 013/

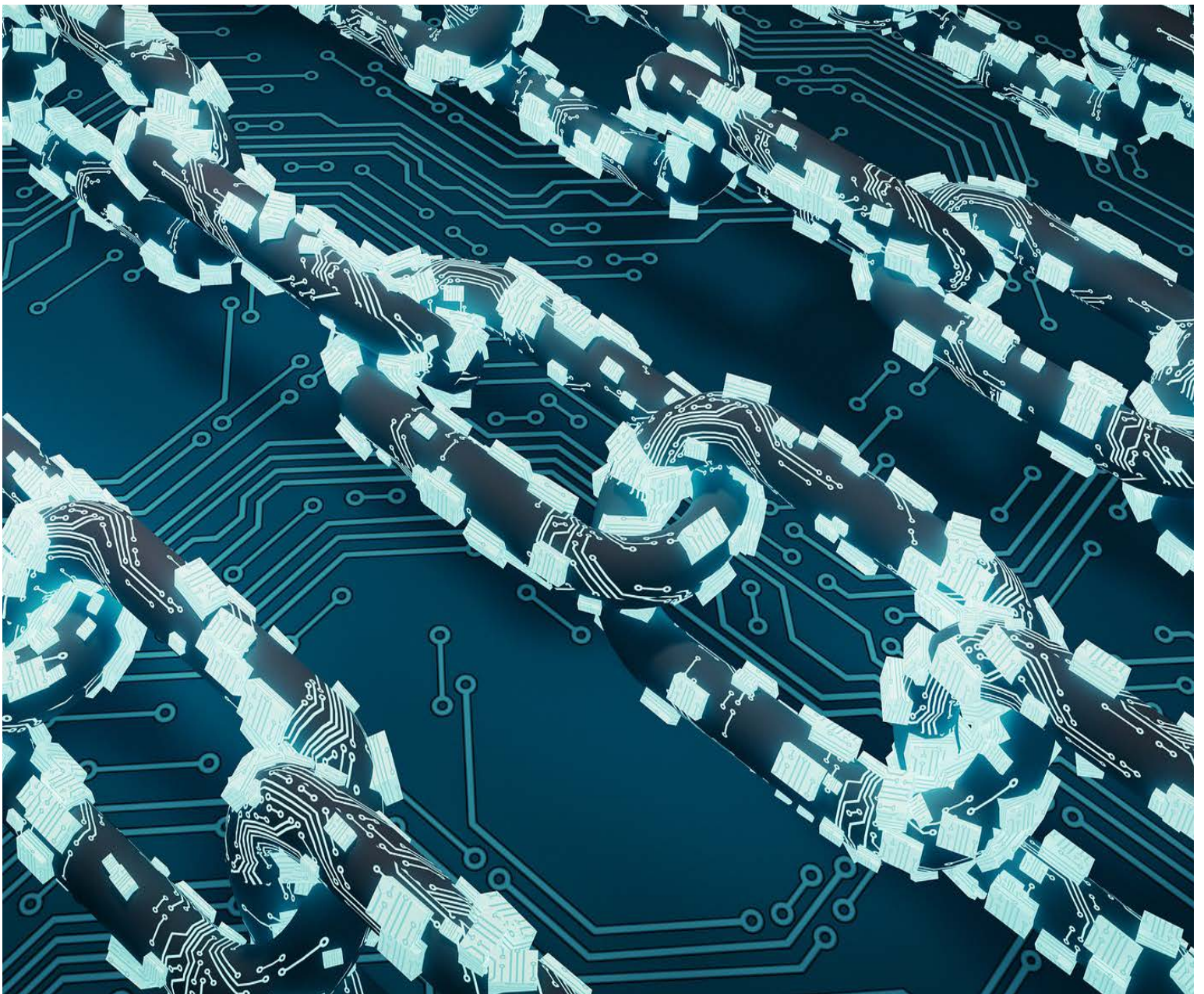
**《中央企业合规管理办法》  
对央企合规管理工作的影响及对策** 021/

**跨境投资交易与上市穿透核查下，  
香港公司主体尽调清单指南** 030/

**创业投资回购权实现路径的梳理探讨  
——以资金来源和可执行性为视角** 036/

# 美国先进计算芯片和半导体制造物项出口管制新规全景解读

作者：张国勋 于治国 潘静怡



2022年10月7日,美国商务部通过《联邦纪事》<sup>1</sup>公开了对中国先进计算和半导体制造物项实施出口管制的新规则(以下简称“新规”),分阶段于2022年10月7日,12日和21日生效。美国商务部产业安全局(BIS)在先进计算芯片和半导体制造物项的两个关键领域,“祭出”了限制美国物项出口、扩大长臂管辖范围和控制“美国人”在华从业等多角度、多层次的限制政策和措施,将对我国集成电路等半导体行业发展造成明显影响。

从美国国家安全和外交政策方面考虑,新规一方面聚焦对特定先进计算相关芯片和集成电路、超级计算<sup>2</sup>最终用途的相关交易,加强对实体清单中某些实体相关交易的进一步管控;另一方面,新规对特定半导体制造物项和特定集成电路最终用途的交易实施了新的管制措施。主要修订要点如下:

- 1.在《商业控制清单》(CCL)中新增四项管制物项,分别对应高性能计算芯片(3A090),包含高性能计算芯片的计算机、电子组件或元件(4A090),与开发生产前述计算机、电子组件或元件的专用软件(4D090),以及特定先进半导体制造设备(3B090)等。
- 2.新增三项外国直接产品规则,扩大域外管辖范围。将特定外国(例如中国或第三国)制造的先进计算物项和用于超级计算机最终用途的特定外国制造物项纳入直接产品规则,从而纳入美国《出口管理条例》(EAR)的管辖范围。修订实体清单直接产品规则,加严在华芯片、集成电路等半导体实体的管制力度。在实体清单中增加脚注4,囊括在华重要半导体行业实体,进一步加强管制。
- 3.增加对超级计算机和国内半导体制造最终用途的管控。
- 4.对“美国人”在华提供的特定“支持”活动设置限制。禁止“美国人”未经许可对中国境内的半导体制造工厂开展芯片开发或生产提供支持。
- 5.设立供应链缓冲工具。为减轻对半导体供应链的短期冲击,设立一项针对非中国最终用户的临时通用许可(TGL)。
- 6.过渡期条款。根据措施内容的优先缓急分阶段给予业界缓冲过渡,特别是海上运输。

1.公告原文链接请见:<https://www.federalregister.gov/public-inspection/2022-21658/additional-export-controls-certain-advanced-computing-and-semiconductor-manufacturing-items>

2.此次修订增加超级计算机的定义:“a computing system having a collective maximum theoretical compute capacity of 100 or more double-precision (64-bit) petaflops or 200 or more single-precision (32-bit) petaflops within a 41,600 ft (cubed) or smaller envelope”。

## 第一部分\

# 新增四项管制物项

新规在CCL中增加了四项管控物项, 分别对应高性能计算芯片(3A090), 包含高性能计算芯片的计算机、电子组件或元件(4A090), 与开发生产前述计算机、电子组件或元件的专用软件(4D090), 以及特定先进半导体制造设备(3B090)等。

### (一) 特定先进和高性能计算芯片3A090

新增对先进计算相关的芯片和集成电路的管制。涉及的物项例如具有或可编程获得输入输出双向传输率总计600 Gbyte/s或以上的集成电路(不包括易失性存储器)。该类芯片包括但不限于GPU、CPU以及内存芯片等类别产品。

### (二) 含有上述芯片的计算机、电子组件或元件4A090

新增对包含高性能计算芯片的计算机、电子组件或元件的管制。未来也可能通过修订补充其他受控物项。

### (三) 开发生产上述计算机、电子组件和元件的专用软件4D090

新增对为“开发”或“生产”ECCN 编码4A090

中规定的计算机及相关设备、电子组件和元件而专门设计或修改的软件。

### (四) 特定半导体制造设备3B090

该项管制的物项是特定半导体制造设备, 主要是符合特定技术指标的半导体制造沉积设备。

### (五) 管制政策

增加对上述物项“区域稳定”(RS)的管制原因, 对中国全域的出口、再出口和境内转移需要申请许可证。针对上述物项许可证的申请, BIS将实施推定拒绝(presumption of denial)的许可证审查政策。但是如中国境内的最终用户总部在美国, 或总部位于EAR规定的A:5或A:6组国家或地区(包含日、韩和台湾地区), 许可政策为“逐案审查”(case-by-case)。如上许可政策区别体现出美国对芯片联盟(美、日、韩和台湾地区, 简称CHIP4)在华生产销售利益的兼顾。

相应的, 与上述先进计算芯片相关的其他软件和技术(即ECCN编码为3D001、3E001、4D090、4E001), 均新增RS作为管制原因。这些软件和技术向中国全域出口、再出口或境内转移时, 按照相同的管制政策进行管控。

## 第二部分\

# 新设“实体清单脚注4实体”“先进计算”及“超级计算机”三项直接产品规则

新规通过新增“实体清单脚注4实体”“先进计算”及“超级计算机”三项直接产品规则,扩大了美国出口管制的域外管辖范围,将特定含有美国成分的外国制造产品纳入管控。新增规则均将于2022年10月21日生效。

### (一) 实体清单脚注4实体规则:

此项规则将针对新增的带有脚注4<sup>3</sup>的28家实体清单企业适用,同时满足以下产品范围和最终用途范围的外国制造物项将落入这一规则受到EAR管辖。具体规则如下:

#### 1. 产品范围

(1) 构成ECCN编码为3D001,3D991,3E001,3E002,3E003,3E991,4D001,4D993,4D994,4E001,4E992,4E993,5D001,5D002,5D991,5E001,5E002和5E991的受EAR管辖的软件或技术的“直接产品”;或者

(2) 由位于美国境外的任何工厂或工厂的主要设备(指对生产物项至关重要的设备,包括测试设备),且工厂或工厂的主要设备本身构成ECCN编码为3D001,3D991,3E001,3E002,

3E003,3E991,4D001,4D993,4D994,4E001,4E992,4E993,5D001,5D991,5E001,5E991,5D002和5E002的美国原产技术或软件的“直接产品”。

#### 2. 最终用户范围

如果“知晓”存在如下任一情形:

(1) 外国制造物项将被纳入(incorporated into)或将被用于“生产”或“开发”任何“零件”“部件”或“设备”,而这些“零件”“部件”或“设备”是由实体清单脚注4实体生产、购买或订购的;或者

(2) 实体清单脚注4实体是涉及外国制造物项的任何交易的当事方,例如购买者、中间收货人、最终收货人或最终用户。

关于“知晓”(包括其他变体词,如“知道”“有理由知道”或“有理由相信”),EAR规定的含义为,知晓某一情形不仅包括正面知晓某一情形的存在,或极为肯定其将要发生,也包括意识到该情形的存在或未来发生具有极高可能性。这种意识可以从与某人有意忽略其所知晓的事实相关的证据中推断出,也可以从某人故意避开某些事实的行为中推断出,下文同。

上述实体清单脚注4实体FDP规则与华为规则(实体清单脚注1实体FDP规则)基本一致,主要区别在于受控软件和技术数量从16个增加至18个(增加了与加密相关的软件和技术:

3.具体请见EAR第744节附件4中的实体清单“许可证要求”一栏。

5D002和5E002),进一步拓宽了可能受EAR管辖的外国制造物项范围。

## (二) 先进计算FDP规则:

根据先进计算直接产品规则,同时满足以下产品范围和最终用途范围的外国制造物项,将受到EAR管辖。具体规则如下:

### 1. 产品范围:

(1) 构成ECCN编码为3D001,3D991,3E001,3E002,3E003,3E991,4D001,4D090,4D993,4D994,4E001,4E992,4E993,5D001,5D002,5D991,5E001,5E991,5E002的受EAR管辖的软件或技术的直接产品;且外国产品本身落入ECCN编码3A090,3E001(3A090相关),4A090,4E001(4A090相关),或落入其他ECCN但满足3A090和4A090描述技术指标的集成电路、计算机、电子集成(electronic assembly)或组件;或者

(2) 由构成ECCN编码为3D001,3D991,3E001,3E002,3E003,3E991,4D001,4D090,4D993,4D994,4E001,4E992,4E993,5D001,5D002,5D991,5E001,5E991,5E002的美国原产技术和软件的直接产品的美国境外工厂或工厂主要部分生产;且外国产品本身落入ECCN编码3A090,3E001(3A090相关),4A090,4E001(4A090相关),或属于其他ECCN但满足3A090

和4A090描述技术指标的集成电路、计算机、电子集成(electronic assembly)或组件。

### 2. 目的地和最终用途范围:

(1) “知晓”最终目的地为中国,或将被纳入最终目的地为中国的非EAR99的零部件、计算机或设备;或者

(2) “知晓”外国制造产品是由总部位于中国的实体所研发的技术,并将用于光罩或集成电路晶圆或晶粒(die)的生产。

## (三) 超级计算机FDP规则

同时满足以下产品范围和国别/最终用途范围的外国制造物项,将落入超级计算机直接产品规则的范畴而受到EAR管辖。具体规则如下:

### 1. 产品范围:

(1) 构成ECCN编码为3D001,3D991,3E001,3E002,3E003,3E991,4D001,4D090,4D993,4D994,4E001,4E992,4E993,5D001,5D002,5D991,5E001,5E991,5D002,5E002的受EAR管辖软件或技术的直接产品;或者

(2) 由构成ECCN编码为3D001,3D991,3E001,3E002,3E003,3E991,4D001,4D090,4D993,4D994,4E001,4E992,4E993,5D001,5D002,5D991,5E001,5E991,5D002,5E002的美国原产技术和软件的直接产品的美国境外工厂或工厂主要部分生产。

## 2. 国别和最终用途范围:

(1) 知晓外国制造物项将用于设计、开发、生产、运行、安装、维护、维修、翻修或翻新位于中国境内或发往中国的超级计算机;或

(2) 知晓外国制造物项将纳入或用于位于中国境内或发往中国的超级计算机的零部件或设备的研发或生产。

### 第三部分\

## 增加“超级计算机”和“半导体制造”最终用途的管控

新规对特定“超级计算机”和“半导体制造”

最终用途设置了新的限制措施。当出口商、再出口商等“知晓”涉华出口、再出口或境内转移的特定受控物项,其最终用途为“超级计算机”和“半导体制造”的相关特定物项时,需要向BIS申请许可证。

### (一)“超级计算机”最终用途出口管制

“超级计算机”最终用途的管制新规,从产品范围(Product Scope)和最终用途范围(End-use Scope)两个角度把握。当任何管控物项符合产品范围,且明知该物项用于位于中国或目的地是中国的超级计算机时,都需要申请许可证。该措施自2022年10月21日起生效。

产品范围	最终用途范围
(i) 受EAR管辖的集成电路(IC), ECCN编码为3A001, 3A991, 4A994, 5A002, 5A004或5A992; 且出口商、再出口商、境内转移方“知晓”物项将用于第(i)或(ii)项规定的最终用途。	(i) “开发”“生产”“使用”“操作”、安装(包括现场安装)、维护(检查)、修理、大修或翻新位于或运往中国的“超级计算机”;
(ii) 受EAR管辖的计算机、“电子组件”或“部件”, ECCN编码为4A003, 4A004, 4A994, 5A002, 5A004, 或5A992; 且出口商、再出口商、境内转移方“知晓”物项将用于第(i)或(ii)项规定的最终用途。	(ii) “置入”或用于位于或运往中国的“超级计算机”的任何“组件”或“设备”的生产或“开发”。

## (二) “半导体制造”最终用途出口管制

“半导体制造”最终用途限制措施于2022年10月7日生效。同样，“半导体制造”最终用途限制措施

也需要从产品范围 (Product Scope) 和最终用途范围 (End-use Scope) 两个角度把握。

产品范围	最终用途范围
(iii) 任何受EAR管辖的物项, 出口商、再出口商、境内转移方“知晓”物项将用于(A)-(C)规定的最终用途。	(iii) 在中国大陆境内的半导体制造“工厂”中“开发”或“生产”集成电路, 且制造的集成电路满足以下标准: (A)使用非平面结构或“生产”技术节点为16/14纳米或以下的逻辑集成电路 <sup>4</sup> ; (B)具有128层或更多的NOT-AND (NAND) 存储器集成电路;或 (C)动态随机存取存储器(DRAM)集成电路, 使用半间距为18纳米或更小的“生产”技术节点。 <sup>5</sup>
(iv) 任何受EAR管辖的物项, 且属CCL中规定的第3类B, C, D, E组规定的ECCN编码, 出口商、再出口商、境内转移方“知晓”物项将用于第(iv)项规定的最终用途。	(iv) 在中国大陆境内的半导体制造“工厂”中“开发”或“生产”集成电路, 但出口商、再出口商、境内转移方不“知晓”制造的集成电路是否满足上述 (A)-(C)规定的标准 <sup>6</sup> 。
(v) 任何受EAR管辖的物项, 出口商、再出口商、境内转移方“知晓”物项将用于第(v)项规定的最终用途。	(v) 在中国大陆境内“开发”或“生产”任何“零部件”“组件”或“设备”, 其ECCN编码为3B001, 3B002, 3B090, 3B611, 3B991, 或3B992。

除上述规定以外, BIS还可以以通知的形式(具体单独通知或公告)要求针对任何受EAR管辖物项的出口、再出口和境内转移办理许可证。

## (三) 许可政策

针对“半导体制造最终用途”的新规的许可政策为“推定拒绝”(presumption of denial)。如中国境内的最终用户其总部在美国, 或总部位于EAR规定

的A:5或A:6组国家或地区, 许可政策为“逐案审查”(case-by-case)。针对超级计算机和半导体制造最终用途的新规不适用许可例外。

4. Logic integrated circuits using a non-planar architecture or with a “production” technology node of 16/14 nanometers or less;

5. Dynamic random-access memory (DRAM) integrated circuits using a “production” technology node of 18 nanometer half-pitch or less;

6. The “development” or “production” of integrated circuits at any semiconductor fabrication “facility” located in the PRC, but you do not know whether such semiconductor fabrication “facility” fabricates integrated circuits that meet any of the criteria in paragraphs (a)(2)(iii)(A) through (C) of this section;



## 第四部分\

# 新设“美国人”在华提供的特定“支持”活动的从业限制

新规以规则修订的方式通知“美国人”，未经许可不得在中国境内从事“支持”开发和生产特定先进计算芯片和半导体生产相关的工作。

## (一) 美国人

“美国人”具体包括：

1. 美国公民或具有美国永久居留权的人，以及根据美国法下受保护的难民。其中，在华工作的持有美国绿卡的非美籍永久居民也属于“美国人”的范围；

2. 任何根据美国及美国境内管辖地法律设立的法人（包括在外国的分支机构）；

3. 在美国境内的任何人（包括在美国研发中心的持工作签证外籍工作人员）。

## (二) 受影响物项

限制行为主要集中于两个层面的物项：

一是先进计算芯片相关的制造、技术和软件（即ECCN 3B090以及与其相关的3D001和3E001物项）。无论在华的最终用户和最终用途如何，“美国人”都不能在未经许可的情况下从事“支持”性行为。

二是与三种特定先进计算芯片相关的物项，即(A)使用非平面结构或“生产”技术节点为16/14纳米或以下的逻辑集成电路；(B)具有128层或更多的NOT-AND (NAND) 存储器集成电路；(C)动态随机存取存储器(DRAM)集成电路，使用半间距为18纳米或更小的“生产”技术节点。“美国人”也被禁止在未经许可的情况下，从事部分“支持”上述产品开发和生产的行为。

## (三) 具体限制行为

具体限制的支持性行为<sup>7</sup>包括：

### ● 将任何不受EAR管辖的物项用于中国境内开发和生产特定性能的集成电路

(1) 向中国或在中国境内运输、传输或在中国境内转移任何不受EAR管辖的物项，且“知晓”该物项将被用于在中国境内的半导体制造“工厂”中“开发”或“生产”集成电路，同时，制造的集成电路符合以下(A)-(C)的三项任何标准：

(A) 使用非平面结构或“生产”技术节点为16/14纳米或以下的逻辑集成电路；

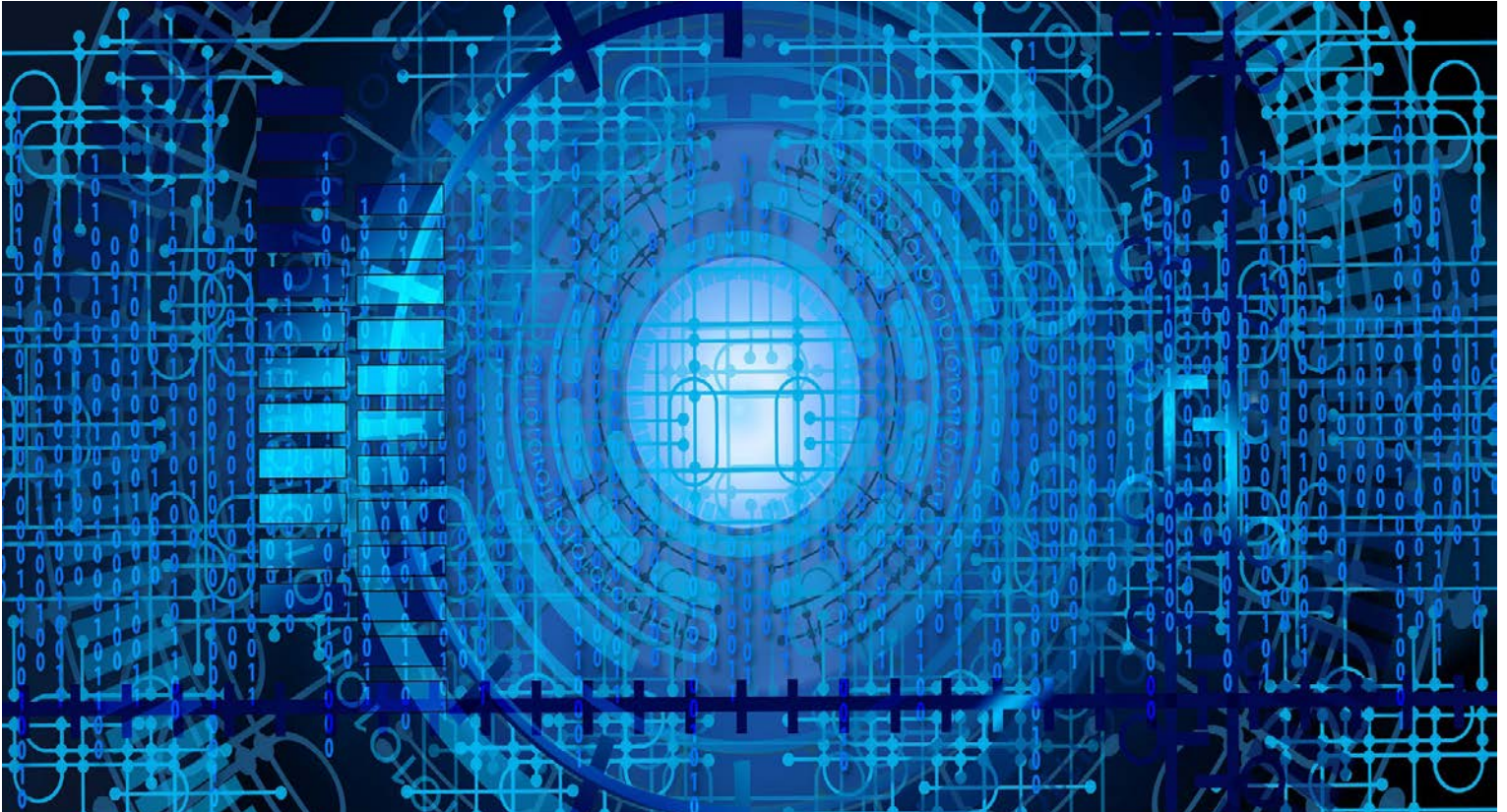
(B) 具有128层或更多的NOT-AND (NAND) 存储器集成电路；或

7. 根据EAR第744.6(b)(6)的规定，“支持”是指：

(1) 从一个外国向另一个外国运送或传输任何不受EAR管辖的物项（包括以任何方式将该物项送入或带出外国），且明知该物项将被用于本节(b)(1)至(5)段所述的任何最终用途或最终用户。

(2) 境内转移任何不受EAR限制的物项，且明知该物项将被用于本节(b)(1)至(5)段所述的任何最终用途或最终用户。

(3) 为运输、传输或境内转移提供便利；或明知履行合同、提供服务或雇佣行为可能协助或有利于本节(b)(1)至(5)段所述的任何最终用途或最终用户而仍从事此类活动，此类活动包括但不限于：订购、购买、移除、隐藏、储存、使用、销售、贷款、处置、服务、融资、运输、货运代理，或进行谈判（以促进上述任何最终用途或最终用户）。



(C) 动态随机存取存储器 (DRAM) 集成电路, 使用半间距为18纳米或更小的“生产”技术节点;或<sup>8</sup>

(2) 为任何不受EAR管辖的物项的运输、传输或境内转移提供便利, 且“知晓”该物项将被用于在位于中国的半导体制造“工厂”中“开发”或“生产”集成电路, 同时, 制造的集成电路符合上述(A)-(C)的任何标准;

(3) 为任何不受EAR管辖的物项提供服务, 且知道该物项将被用于位于中国的半导体制造“工厂”中集成电路的“开发”或“生产”, 同时, 制造的集成电路符合上述(A)-(C)的任何标准;

### ● 将第3类物项用于中国境内开发和生产非特定性能的集成电路

(4) 向中国或在中国境内运输、传输或境内转移任何不受EAR管辖且符合CCL规定的第3类B, C, D, E组规定的ECCN技术标准的物项, 且“知晓”该物项将被用于位于中国境内的任何半导体制造“工厂”的集成电路的“开发”或“生产”, 但不能确定该半导体制造“工厂”制造的集成电路是

8. (A) Logic integrated circuits using a non-planar architecture or with a “production” technology node of 16/14 nanometers or less; (B) NOT-AND (NAND) memory integrated circuits with 128 layers or more; or (C) Dynamic random-access memory (DRAM) integrated circuits using a “production” technology node of 18 nanometer half-pitch or less; or

否符合上述(A)-(C)的任何标准；

(5) 为向中国或在中国境内运输、传输或境内转移任何不受EAR管辖且符合CCL规定的第3类B, C, D, E组规定的ECCN技术标准的物项提供便利, 且“知晓”该物项将被用于在中国境内的任何半导体制造“工厂”的集成电路的“开发”或“生产”, 但不能确定该半导体制造“工厂”制造的集成电路是否符合上述(A)-(C)的任何标准；

(6) 为任何不受EAR管辖且符合CCL规定的第3类B, C, D, E组ECCN技术标准的物项提供服务, 且“知晓”该物项将用于位于中国的任何半导体制造“工厂”的集成电路的“开发”或“生产”, 但不能确定该半导体制造“工厂”制造的集成电路是否符合上述任何标准；

#### ● **将特定ECCN编码物项用于任何用途**

(7) 向中国或在中国境内运输、传输或境内转移任何不受EAR管辖的且符合ECCN为3B090、3D001 (针对3B090) 或3E001 (针对3B090) 技术标准的物项, 无论最终用途或最终用户为何；

(8) 为任何不受EAR管辖且符合ECCN为3B090、3D001 (针对3B090) 或3E001 (针对3B090) 技术标准的物项向中国或在中国境内的运输、传输或在中国境内转移提供便利, 无论最终用途或最终用户为何；

(9) 为任何位于中国境内且符合ECCN为

3B090、3D001 (针对3B090) 或3E001 (针对3B090) 技术标准的不受EAR管辖的物项提供服务, 无论最终用途或最终用户如何。

根据2022年10月13日晚的BIS公开会议解释, 上述提及的在中国境内的半导体制造“工厂”(semiconductor fabrication “facility”)是指半导体生产环节涉及的工厂, 后续不涉及改变技术节点的环节不涵括在内。

## 第五部分\

### 供应链缓冲工具

为减轻对半导体供应链的短期冲击, 美国设立了一项针对非中国最终用户的临时通用许可(TGL)。

自2022年10月21日起至2023年4月7日, 总部非位于D:1、D:5或E组国家的企业, 可以继续从事整合、安装、检查、测试、质保和销售3A090和4A090及相关软件技术(3D001, 3E001, 4D090, 4E001), 或落入其他ECCN的任何符合或超出3A090和4A090描述技术指标的计算机、集成电路、电子零部件和组件、相关软件和技术。但此项许可例外不适用于最终用户或最终收货人在中国的情形。

## 第六部分\

### 过渡期条款

此次修订规则包括过渡期条款 (savings clause), 具体内容如下:

如交易物项因此次修订不再适用许可例外或无许可证要求, 但在2022年10月7日前, 已在码头、驳船转载或由承运人装载或由承运人运输至出口港途中, 根据实际订单仍可继续使用之前的许可例外或无许可证要求完成交易, 只要出口、再出口和境内转移物项在2022年11月7日午夜前完成。在此时间之前未实际完成的交易将受到相关许可证规定要求的约束。

此外, 与3A991.p和4A994.1相关的软件和技术视同出口和视同再出口如因此次修订需要办理许可证的, 仅在外国主体超出之前能够获取的软件和技术范围之外时才需要办理。

## 第七部分\

### 合规和应对建议

美国商务部此次加严出口管制的新规, 涉及面广、危害性大, 对经营管理、员工队伍、供应链和研发生产等企业生产经营多个环节都会造成明显的负面影响。结合工作经验, 根据此次新规的特点, 我们提出部分合规建议供相关企业和行

业协会参考:

**一是稳定员工队伍。**此次新规对“美国人”的突击可能严重影响管理和技术团队的稳定。建议稳妥有步骤地推进身份+行为的合规风险分析, 结合合规风险判断进行工作调整、身份管理、税务协调(美国身份放弃会有弃籍税)、许可申请等应对工作, 最大程度稳定核心团队的稳定。

**二是在过渡期中迅速扩充库存。**从研发、生产计划反向推导极限生存计划, 在过渡期中多方采购所需物资材料和设备, 相关技术软件等, 做好自身技术人员后期维护保养的技术储备, 以备后期无法获得售后服务。

**三是保障供应链弹性。**鉴于新规落地速度很快, 相关受控物项自美国甚至其他国家的进口可能因为过度合规应激反应突然受阻。建议与现有供应商开展谈判, 迅速寻找候选供应商, 稳定生产经营所需的技术、设备和零部件的供应。

**四是开展供应链筛查。**建议相关企业开展对上下游企业、产品涉美国受管制技术情况、产品最终用途等的全面筛查与风险评估, 全面筛查和识别供应链中存在的风险。

**五是加强行业协调。**美国新规影响全行业层面, 需要在全行业角度在企业间进行协调, 跳出规则站在国家和行业角度统一立场和应对方案, 从政府双边谈判和行业协会协调自救多层面采取集体行动应对。

**六是防止单边措施多边化。**在13日的公开听证会上美国商务部明确表示将把新规措施推广到瓦森纳机制,实现瓦森纳机制40多个成员国的联合管控扩大影响,将进一步加剧对我芯片行业的打击。建议从政府和行业层面要警惕规则的进一步升级和扩大化,预防性的开展有关磋商谈判。



张国勋  
高级顾问  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5087 2905  
zhangguoxun@zhonglun.com



于治国  
非权益合伙人  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5796 5075  
yuzhiguo@zhonglun.com

# 联交所刊发有关特专科技公司上市新规的咨询文件

作者：丁文昊 龚婷 胡谦益 蔡孟珊



2022年10月19日, 联交所刊发有关特专科技公司新上市规则的咨询文件, 提议修订《上市规则》, 设立专门章节-第18C章, 允许特专科技行业的未能满足上市规则项下传统财务资格测试的公司上市。本次公众咨询为期两个月, 将于2022年12月18日结束。此后联交所将根据其所收集的市场意见对有关规则进行重新审视与修订, 并适时颁布最终版特专科技公司新上市规则。

## 第一部分\

### 特专科技公司的范畴

“特专科技公司”指于特专科技行业内主要从事(无论是直接还是通过附属公司从事)“特专科技产品”的研发、商业化及/或销售的公司。“特专科技产品”是指(单独或结合其他产品或服务)

应用特专科技的产品及/或服务, 而所谓“特专科技”是指应用于特专科技行业内可接纳领域的产品及/或服务的科学及/或技术。

联交所将制定指引信, 公布特专科技行业及可接纳领域名单, 该指引信也将与时俱进、不时修订。目前建议的特专科技行业及可接纳领域名单如下:

可接纳领域	描述
1. 新一代信息技术	
由云端运算及大数据分析支援的软件、平台及基础设施解决方案	
云端服务	<ul style="list-style-type: none"><li>• 软件即服务(SaaS)</li><li>• 平台即服务(PaaS)</li><li>• 基础设施即服务(IaaS)</li></ul>
人工智能	<ul style="list-style-type: none"><li>• 支援人工智能的技术及基础设施</li><li>• 人工智能算法编程</li><li>• 人工智能解决方案</li></ul>

可接纳领域	描述
<b>2.先进硬件</b>	
<b>利用先进技术进行新硬件开发</b>	
机器人及自动化	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 机器人技术</li> <li>• 物联网技术</li> <li>• 智能家居应用</li> <li>• 智能产品设计</li> </ul>
半导体	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 材料、设备、电子设计自动化等生产输入</li> <li>• 设计</li> <li>• 制造</li> <li>• 先进封装技术</li> </ul>
先进通信技术	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 新一代无线通信技术</li> <li>• 卫星通信</li> </ul>
电动及自动驾驶技术	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 电动汽车</li> <li>• 自动驾驶汽车</li> <li>• 定位技术</li> </ul>
先进运输技术	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 运输技术</li> <li>• 智能运输系统</li> </ul>
航天科技	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 太空飞船开发</li> <li>• 太空探索</li> <li>• 利用太空提升防御能力</li> </ul>
先进制造业	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 增材制造</li> <li>• 数码制造</li> </ul>
量子计算	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 量子计算软件</li> <li>• 量子电脑硬件</li> <li>• 云端量子计算服务</li> </ul>
元宇宙技术	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 虚拟现实 (VR)</li> <li>• 扩增现实 (AR)</li> <li>• 脑机界面 (BCIs)</li> </ul>



可接纳领域	描述
<b>3.先进材料</b>	
生产或整合新材料或经大幅改良的材料, 以提升传统材料的表现	
合成生物材料	<ul style="list-style-type: none"> <li>包括生物聚合物、纤维、光学材料、黏合剂及其他作专业应用的材料</li> </ul>
智能玻璃	<ul style="list-style-type: none"> <li>开发智能调光玻璃技术</li> </ul>
纳米材料	<ul style="list-style-type: none"> <li>利用纳米技术制造终端产品</li> <li>开发纳米技术</li> </ul>
<b>4.新能源及节能环保</b>	
利用天然资源生产能源, 及为支援有关生产而建造网络与基础设施, 以及其他提升环境可持续性和资源使用效率的程序	
新能源生产	<ul style="list-style-type: none"> <li>开发可生产新能源、洁净能源或可再生能源的技术, 包括太阳能及风力发电、水力发电、氢能源、波浪能发电及生物燃料</li> </ul>
新能源储存及传输技术	<ul style="list-style-type: none"> <li>新能源储存系统</li> <li>新能源传输及分配网络</li> </ul>
新绿色技术	<ul style="list-style-type: none"> <li>环境修复</li> <li>减排</li> </ul>
<b>5.新食品及农业技术</b>	
应用于农业、耕种及食品加工活动的食品及农业技术	
新食品技术	<ul style="list-style-type: none"> <li>人造肉、可持续蛋白质技术以及食品技术的合成生物学</li> <li>减少厨余</li> </ul>
新农业技术	<ul style="list-style-type: none"> <li>农业生物科技及高效农作物技术</li> <li>农业合成生物学</li> <li>耕种技术</li> </ul>

## 第二部分\ 上市资格要求

联交所建议针对特专科技公司设置两种上

市资格门槛:分别是旗下特专科技产品已实现有意义的商业化(即达到最低收入门槛)的公司(“已商业化公司”)和未实现商业化或者收入未达到最低门槛的公司(“未商业化公司”)。

事项	主要规定			
	已商业化公司	未商业化公司		
预期市值	上市时至少80亿港元	上市时至少150亿港元		
收入门槛	最近一个会计年度经审计的特专科技业务所产生的收入至少2.5亿港元	不适用		
研发时间及投入	从事研发至少三个会计年度			
	上市前三个会计年度每年研发投入金额占总运营开支至少15%	上市前三个会计年度每年研发投入金额占总运营开支至少50%		
营业记录期及管理层连续性	上市前至少三个会计年度在基本相同的管理层下经营现有业务			
控制权稳定性	上市前12个月拥有权和控制权维持不变			
第三方投资	上市申请人须获得来自资深独立投资者相当数额的投资:			
	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市申请日的至少12月前已获得来自至少两名符合以下条件的资深独立投资者投资(即“领航资深独立投资者”):在上市申请当日及上市申请前12个月期间,相关领航资深独立投资者一直各自持有相等于上市申请人于上市申请当日已发行股本5%或以上的股份或可换股证券;及</li> <li>于上市时至少获得来自所有资深独立投资者的以下合计投资金额:</li> </ul>			
	已商业化公司		未商业化公司	
	上市时预期市值(港元)	上市时投资额占已发行股本的最低百分比	上市时预期市值(港元)	上市时投资额占已发行股本的最低百分比
≥80亿至<200亿	20%	≥150亿至<200亿	25%	
≥200亿至<400亿	15%	≥200亿至<400亿	20%	
≥400亿	10%	≥400亿	15%	

事项	主要规定	
	已商业化公司	未商业化公司
	资深独立投资者： <ul style="list-style-type: none"> <li>不是上市申请人的核心关连人士(纯粹因为持有股权而成为核心关连人士之情况除外)</li> <li>资产管理规模或基金规模至少 150 亿港元, 或多元化投资组合规模至少 150 亿港元, 或拥有至少 50 亿港元的与特专科技投资相关的资产管理规模、基金规模或投资组合规模, 或者是相关上下游行业的主要参与者并具有相当市场份额和规模</li> </ul>	
运营资金要求	不适用	有充足的营运资金(包括预期获得的首次公开招股募集资金), 足以应付上市后至少 12 个月开支的至少 125% (上述费用开支主要包括一般、行政和运营开支以及研发开支)
商业化路径	不适用	证明达到商业化收入门槛的可信路径

### 第三部分\

## 锁定期要求

联交所建议针对特定对象持有的特专科技公司股份, 在上市后设置更高的锁定期要求:

人士	锁定期	
	已商业化公司	未商业化公司
(a) 控股股东; (b) 其他关键人士, 包括: (i) 创始人; (ii) 不同投票权受益人; (iii) 执行董事及高级管理人员; (iv) 负责特专科技公司技术营运及或特专科技产品研发的主要人员	12个月	24个月
领航资深独立投资者	6个月	12个月

该等人士在特专科技公司首次公开招股时出售的证券不受限于上述锁定期要求。上述锁定期亦不适用于该等人士在首次公开招股时认购的证券，该等证券的锁定期适用有关基石投资人的规则。



#### 第四部分\

## 有关首次公开发行的配售、流通量及披露要求

配售要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>首次公开招股发售的全部股份当中，至少 50% 将配售给独立机构投资者</li> <li>初步分配及回拨机制调整如下：</li> </ul>										
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th rowspan="2">初订分配份额</th> <th colspan="2">公开认购部分超额认购倍数</th> </tr> <tr> <th>≥10倍至&lt;50倍</th> <th>≥50倍</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>散户投资人最低分配额占首次公开招股发售股份总数百分比</td> <td>5%</td> <td>10%</td> <td>20%</td> </tr> </tbody> </table>		初订分配份额	公开认购部分超额认购倍数		≥10倍至<50倍	≥50倍	散户投资人最低分配额占首次公开招股发售股份总数百分比	5%	10%	20%
	初订分配份额			公开认购部分超额认购倍数							
		≥10倍至<50倍	≥50倍								
散户投资人最低分配额占首次公开招股发售股份总数百分比	5%	10%	20%								
有关自由流通量及发售规模的规定	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市后自由流通量(即不受到任何出售限制的股份)至少达到 6 亿港元</li> <li>发售规模:有相当规模的发售(包括配售部分和公开认购部分)。若发售规模不足以维持上市后的流通量,或可能引起有关市场秩序的疑虑,则联交所保留不批准其上市的权利</li> </ul>										
招股书额外披露要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>特专科技公司需具体披露如下内容以便投资人评估,包括:首次公开招股前获得的投资和现金流量;产品及商业化现况及前景;研发;行业资料及知识产权</li> <li>于上市文件中加入声明警告,表明上市申请人为特专科技公司,因此投资者将面对额外风险</li> <li>适用于未商业化公司的额外披露要求                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 上市文件中披露特专科技产品达到商业化收入门槛(即来自特专科技业务板块的收入达2.5亿港元)的关键阶段及里程碑</li> <li>- 提请投资者注意风险,即上市申请人在上市后可能无法产生足够的收入来维持其运营,并可能由于资金不足而经营失败</li> </ul> </li> </ul>										

## 第五部分\

# 上市后持续合规责任

事项	已商业化公司	未商业化公司
股份标记	不适用	PC (pre-commercial 之缩写)
持续信息披露	不适用	在中报和年报中披露研发和商业化活动进展, 包括: <ul style="list-style-type: none"><li>• 特专科技产品的研发进度详情;</li><li>• 达到商业化收益门槛的时间表和已经为此取得的任何进展, 包括与客户签订的已实现或预计实现的合约金额</li><li>• 上市文件内关于收益、盈利和其他业务及财务预测的更新</li><li>• 研发活动的投资摘要</li><li>• 声明警告公司可能无法达到商业化收入门槛</li></ul>
除牌	不适用	若联交所认为公司未能维持充分的运营或资产水平, 不符合《上市规则》的持续责任, 联交所将给予最多12个月的补救期。补救期届满, 联交所会将其除牌。
业务重大变动	不适用	未经联交所事先同意, 公司不得进行任何会导致其主营业务出现重大变化的交易

☒



丁文昊  
非权益合伙人  
资本市场部  
北京办公室  
+86 10 5957 2168  
dingwenhao@zhonglun.com

# 《中央企业合规管理办法》对央企合规管理工作的影响及对策

作者：刘相文 卢鹰旋 董艺 卢迈



在百年未有之大变局背景下,中国企业面临的国内外运营环境和风险挑战日趋复杂严峻,国际竞争越来越体现为规则之争、法律之争,中央企业只有谙熟规则,诚信合规,方能行稳致远,真正实现成为世界一流企业的目标。

国务院国资委高度重视合规管理工作,正式以国资委令的形式印发了《中央企业合规管理办法》(以下简称《办法》),并于2022年10月1日正式施行。不同于作为政策引导类规范性文件的《中央企业合规管理指引(试行)》(以下简称《指引》),《办法》配套了监督问责机制,属于国资委对中央企业的刚性约束,并且内容更全、措施更实、力度更大。这标志着中央企业合规管理工作进入了新一轮的发展时期,但同时也对中央企业进一步深化合规管理提出了更高的要求。

为帮助中央企业进一步建立健全合规管理体系、提升依法合规经营管理水平,本文将从《办法》相对《指引》的变化入手,重点分析《办法》对央企合规管理工作的影响,并基于我们的实务经验,为央企后续开展合规管理工作提出应对策略和建议,以期为央企合规管理体系建设者与参与者提供参考。

## 第一部分\

# 央企合规管理成为必选之路

中央企业必须加快提升依法合规经营管理水平,确保改革发展各项任务在法治轨道上稳步推进。《办法》的印发进一步明确,合规管理是央企必须开展的工作。

## (一) 主要变化

相比《指引》,《办法》在效力层级上属于部门

规章,各中央企业均应当遵守,且《办法》在具体的合规管理工作要求上,所采用的表述基本为“中央企业应当……”,体现出国资委对中央企业的刚性约束。

《办法》新增“监督问责”作为第七章,如中央企业因合规管理不到位引发违规行为,或相关单位、人员应当发现而未发现违规问题,以及发现违规问题存在失职渎职行为的,都将面临相应的责任追究。

## (二) 主要影响

《办法》使央企合规管理成为必选之路，中央企业必须开展合规管理工作。

一方面，《办法》对中央企业开展合规管理工作有明确要求，属于对中央企业的刚性约束。

另一方面，中央企业因合规管理不到位引发违规行为的，将面临国资委的约谈、责成整改甚至责任追究。不同于企业自行开展责任追究，国资委作为履行出资人职责的机构开展责任追究工作，可能使企业面临更加严厉的责任。此外，在中央企业内部，相关单位和人员也应当高度重视并认真开展合规管理工作，如因故意或过失，未发现违规问题或未进行追究，导致企业面临损失或不良影响的，中央企业也应当对相关单位和人员开展责任追究。

除以结果为导向的责任追究外，《办法》还规定了国资委对中央企业开展合规管理工作的指导、监督、考核评价，进一步强化了对中央企业合规管理的过程管控。

## (三) 对策与建议

### 1. 中央企业及其工作人员应当高度重视合规管理工作

无论是由于面临着日趋复杂严峻的风险挑战，还是出于《办法》对中央企业的刚性要求，中央企业及其工作人员均应当高度重视合规管理

工作，把合规管理真正作为企业整治违法违规行为、推动企业切实提升依法合规经营管理水平的手段，真正认识到合规管理对于企业长久稳定发展的重要性。

### 2. 中央企业及其工作人员应当认真开展合规管理工作

中央企业在充分认识到合规管理工作的必要性和重要性外，还应当将思想上的重视转化为实际的行动，例如：严格落实《办法》要求，建立健全各项工作机制，认真落实国资委部署的各项工作任务，在机构、人员、经费、技术等方面为合规管理工作提供必要条件和保障等。逐步形成职责分工更加明晰、机制运行更加顺畅、合规意识更加牢固、风险防控更加有效的合规管理体系，推动中央企业依法治企能力水平进一步提升。

中央企业及其工作人员在认真开展合规管理工作的同时，还应当注重合规管理的方向正确、方法科学，并以有效防控合规风险为目的。

### 3. 中央企业应当为合规管理工作提供充分的授权及资源保障

企业拟建立完善的合规管理体系，就必须提供充分的授权及资源保障。《办法》中也规定，中央企业应当在机构、人员、经费、技术等方面为合规管理工作提供必要条件，保障相关工作有序开展。



## 第二部分\

# 央企合规管理应注重务实高效

2018年《指引》施行以来，中央企业合规管理有了明显进展，但违法违规经营问题仍时有发生，建立的合规管理体系尚不能很好地贴合企业实际、融入企业业务，仍然面临一定程度的“纸面合规”难题。在总结中央企业合规管理实践、借鉴国际大企业先进做法的基础上，《办法》重点强调央企合规管理应注重务实高效。

### (一) 主要变化

《办法》新增并明确将“务实高效”作为开展合规管理工作的一项基本原则，并提出了具体落实“务实高效”的部分措施，例如：(1) 进一步明确合规管理相关主体职责，并相应增加考核评价和监督机制；(2) 针对重点领域加强合规管理，将合规嵌入岗位及业务流程；(3) 建立健全合规管理与法务管理、内部控制、风险管理等协同运作机制，加强统筹协调，避免交叉重复；(4) 充分利用合规有效性评价及合规信息化建设等手段，切实提高管理效能等。

### (二) 主要影响

中央企业不仅应当高度重视、认真开展合规管理工作，还须保证合规管理工作务实高效、科

学合理。具体而言：

1. 企业不能为了完成国资委的任务，而建立一套形式完备但“束之高阁”、不落地的合规管理体系，避免“面子工程、形式主义”。合规管理体系须与公司发展实际、业务规模、风险等级相匹配，体系中的各项合规管理制度须根据企业管理要求与流程“量身定做”，各项合规管理机制应当具有必要性且能够实际落实、可执行；不能为了应对检查而象征性地开展合规，合规须真正融入企业管理中。

2. 企业的合规管理在坚持全面覆盖的同时，要紧密结合自身业务，重点突出对重要领域、重点环节、重点人员的合规管理，不做不必要的合规，把握合规管理工作的“颗粒度”，避免“大而全”但停留在表面、没有深度的泛泛合规。同时，合规管理也不能过度，应寻求合规与业务发展的平衡，使合规更好地促进业务发展，而不是成为限制业务发展的“拦路虎”。

3. 企业需要重点考虑合规管理如何融入现有管理体系中。因为合规管理本身属于“大管理”的一部分，须避免合规管理的加入，造成现有管理内容、方式的叠加、冲突、混乱，避免因合规管理要求的增加而给企业带来负担。央企目前的法治、风控、内控等体系已相对成熟，并与合规有相连相通之处，企业应结合自身实际，加强统筹协调，避免交叉重复、浪费人力和精力，提高管理效能。

### (三) 对策与建议

#### 1. 落实入岗入流程

“入岗入流程”不仅是国资委2022合规管理强化年提出的重要任务,也是企业探索将合规深入融入业务的重要方式,《办法》中也明确要求业务及职能部门,应定期梳理重点岗位合规风险,将合规要求纳入岗位职责,企业可以通过正面或负面清单等形式体现合规“入岗”,形成《重点岗位合规职责清单》。运用信息化手段将合规要求和防控措施嵌入流程,针对关键节点加强合规审查,强化过程管控,实现合规管理与经营管理真正融合。

#### 2. 开展合规管理体系有效性评价

判断合规管理体系是否务实高效的一项重要方法,便是开展合规管理体系有效性评价。《办法》也明确将“推动完善合规管理体系并对其有效性进行评价”列为董事会的一项职责。

合规管理体系有效性评价将是央企每年必须开展的合规管理工作之一。因此,央企可以开始着手建立合规管理体系有效性评价的管理办法,根据国内外合规管理体系标准,结合企业实际,从“设计、执行、效果”三个维度制定本企业合规管理体系评价的指标,明确合规管理体系评价的流程,从而真正使合规管理体系有效性评价能够为央企完善合规管理体系提供基础。此外,央企可以邀请国内外的专业合规管理体系认证机

构开展合规管理体系有效性评价,获取合规管理体系认证证书,提高企业在海内外的声誉和形象。

#### 3. 落实其他“务实高效”的措施

企业可结合自身实际,采取其他一些落实“务实高效”的具体措施。例如:建设一个合规管理信息系统,充分利用大数据、云计算、人工智能等手段,实现对合规管理和合规风险的全过程监控,以提高管理效能;定期对规章制度的执行落实情况进行检查,配套以相应的监督和问责机制,将制度中规定的合规管理职责和义务压紧压实,使合规管理更加务实。

### 第三部分\

## 合规管理相关主体应尽职履职

为切实提升中央企业合规管理质效,企业应当进一步完善合规管理组织架构,明确合规管理相关主体的范围及职责,在坚持权责清晰的基础上,各司其职,协同配合,才能形成合力,共同促进企业合规管理相关工作的顺利推进和务实高效。

### (一) 主要变化

根据国资委政策法规局负责人答记者问,相比《指引》,《办法》进一步明确了合规管理的相关

主体责任。主要的变化包括:新增企业党委(党组)的合规管理职责;明确首席合规官及职责;进一步明确业务及职能部门、合规管理部门和监督部门合规管理发挥“三道防线”职责;要求中央企业在业务及职能部门设置合规管理员。

## (二) 主要影响

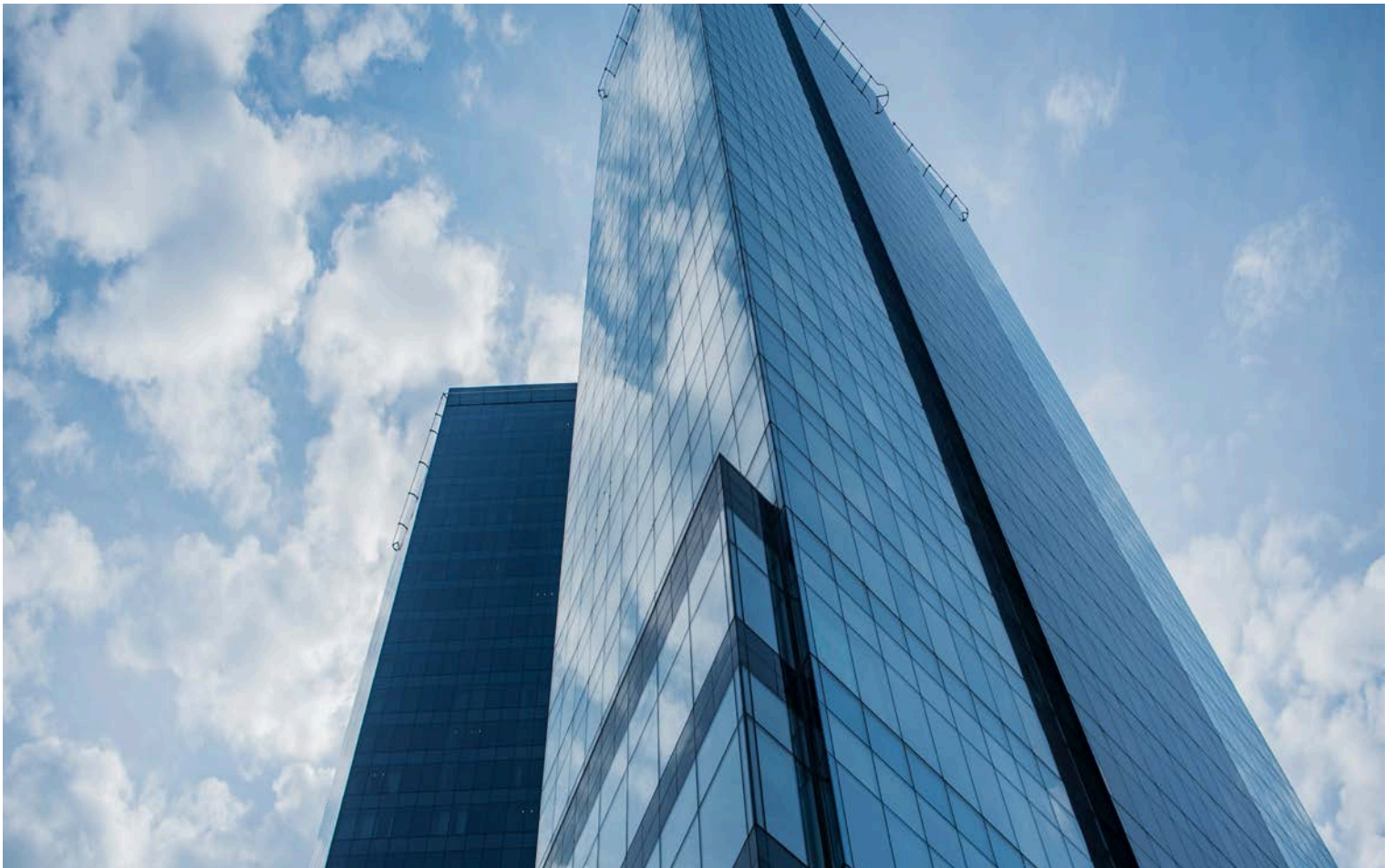
因中央企业前期的合规管理组织架构大多是按照《指引》的要求建立的,但本次《办法》对此有一定调整,将导致企业前期依据《指引》搭建的

组织架构不符合《办法》的要求。因此,企业需对照《办法》的新要求,结合企业目前合规管理实际,进一步完善合规管理组织架构,明确合规管理主体及权责,坚持“权责清晰”。

## (三) 对策与建议

### 1. 改变“合规就是法律合规部门事项”的刻板印象

企业应当营造全员合规氛围,构筑企业诚信合规文化,将合规理念贯彻到所有主体,确保



时时合规、事事合规、人人合规。

## 2. 充分发挥党委(党组)把方向、管大局、促落实的领导作用

中央企业应当牢牢遵守合规管理的第一项原则“坚持党的领导”，应当充分发挥企业党委(党组)的领导作用，进一步由党委(党组)引导中央企业落实全面依法治国战略部署有关要求，结合相应要求把党的领导贯穿到企业合规管理的全过程。

## 3. 设立首席合规官并明确其权责

中央企业尚未设立首席合规官的，需尽快设立并明确其职责，并由总法律顾问兼任。首席合规官应当参与企业重大决策，并负责对相关决策事项的合规性进行把控，对最终形成的意见需签字背书，进一步发挥合规管理负责人作用。此外，在企业发生重大合规风险事件时，首席合规官应当牵头妥善应对，避免因相关事件给企业造成更大的损失。

## 4. 落实业务一线合规管理职责

本次《办法》在合规管理“三道防线”的基础上，特别强调了业务一线的合规职责，强调“管业务必须管合规”，业务、职能部门应当承担合规管理“第一道防线”的主体责任。常见合规风险往往发生在业务一线，必须提高业务部门、人员的合规意识和风险防范能力，才能最大限度地防控风险，因此企业需要进一步强化业务及职能部门的

主体责任，并对业务及职能部门落实相应职责开展指导、检查、监督考核、责任追究等，提高业务一线的合规能力水平，并逐渐将合规理念深入到企业全员，营造合规氛围。

此外，企业还可结合实际，在业务及职能部门设置合规管理员，由业务骨干担任，接受合规管理部门业务指导和培训，更进一步落实业务一线合规管理职责，发挥好“第一道防线”的作用。

## 第四部分\

# 央企合规管理体系应持续优化

合规是经济全球化的基本通行语言，是市场经济健康可持续发展的基本规则，伴随企业经营全过程、全周期，使得合规管理体系的持续优化成为一种必然。合规管理工作并不能一蹴而就，也并非一劳永逸，而是一个持续优化的过程，是一种长期且动态的工作机制。

## (一) 主要变化

合规管理体系的持续优化是企业不断提高依法合规经营管理水平的重要举措，《办法》相比《指引》而言，列举了部分可持续优化的内容，包括：合规管理制度体系的持续优化、合规管理运行机制的持续优化、常态化合规培训、加强宣传教育、加强合规管理信息化建设等。

## (二) 主要影响

中央企业应当结合《办法》的新要求,进一步完善、优化现有的合规管理体系,并将“持续优化”作为一项长期工作机制,适用到合规管理和企业管理全过程。

合规管理伴随企业生产经营全过程,外部法律法规、监管政策、社会环境、企业发展战略、发展方向等变化均会影响到企业开展的合规管理工作,如果不及时更新优化,合规将很快被业务抛之脑后,或成为业务发展的绊脚石。

此外,由于我国企业开展合规管理工作的基础尚不够深厚,仍需要较长的一段期间来切实提高依法合规经营管理水平。企业应当将企业合规经营列为战略管理内容之一,与企业运营共同长久发展。

## (三) 对策与建议

### 1. 适时修订、完善合规管理制度

对于尚未建立合规管理制度的中央企业,应当根据《办法》规定建立“分级分类”的合规管理制度体系。对于已经制定了合规管理制度的中央企业,须根据《办法》规定的各项要求对合规管理制度执行落实情况开展检查,并根据外部法律法规、监管政策的变化及企业运营实际,及时进行完善和修订。

### 2. 定期开展合规管理体系有效性评价

合规管理有效性评价旨在通过“开展评价-发现问题-问题整改”的方式不断完善合规管理体系,提升企业合规管理水平,实现企业合规运营、稳健发展。对于尚未建立合规管理体系的中央企业,亟须结合良好合规实践以及监管要求,尽早通过有效性评价,对标同行业先进经验,建设高起点合规管理体系。对于已经建立合规管理体系的中央企业,应当通过有效性评价,对合规管理体系进行评价和再完善,推动合规管理机制落地。

同时,《办法》除了延续《指引》中对合规管理体系有效性评价的要求外,明确指出企业要对重点业务领域开展专项评价,点面结合,强化评价结果运用。

### 3. 为合规管理工作提供持续、充分的保障

正所谓“兵马未动粮草先行”,合规管理能够得到有效推进、持续运行,保障资源必不可少。中央企业首先应当落实《办法》的规定,在机构、人员、经费、技术等方面为合规管理工作提供必要条件,保障相关工作有序开展。这种保障不是一时的,而是持续的、充分的。

### 4. 加强合规宣传教育, 培育企业合规文化

从根本上说,当合规成为企业文化的组成部分,合规才能够深入人心,转化为企业、员工的自觉行为,合规才能真正在企业发展中发挥价

值。中央企业应当按照《办法》规定建立常态化合规培训机制,制定年度培训计划,通过法治专题学习、业务培训等方式加强宣传教育,还应当及时发布合规手册,组织全体员工签署合规承诺,从而多方式、全方位地提升全员合规意识,营造合规氛围,培育合规文化。

## 第五部分\ 结语

通过分析上述《办法》对中央企业合规管理工作的几方面重大影响,我们希望中央企业借助《中央企业合规管理办法》实施的契机,依托合规管理理论,对标世界一流合规管理实践,深入构建符合自身特点的全面合规管理体系,全面提升合规管理水平,争取早日建设成为世界一流企业。 ㊦



刘相文  
合伙人  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5957 2050  
liuxiangwen@zhonglun.com

# 跨境投資交易與上市穿透核查下， 香港公司主體盡調清單指南

作者：姚平平 徐振梁 楊曉怡



在跨境投资交易里的股权投资架构中往往会涉及到一些境外或离岸法域下设立的持股公司,比如境外投资人的持股SPV,红筹架构中在开曼设立的拟上市主体以及其在BVI、香港等法域设立的中间级持股公司。在资本市场项目中,无论是企业首次公开发行还是后续定向增发,对境外子公司或境外股东SPV的股权架构核查都会是尽职调查的重要环节之一。以中国境内首次公开发行为例,2021年2月,中国证监会发布了《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》,其中第五条规定,发行人股东的股权架构为两层以上且为无实际经营业务的公司或有限合伙企业的,如该股东入股交易价格明显异常,中介机构应当对该股东层层穿透核查到最终持有人。由于离岸法域的特性,就这些离岸主体的尽职调查,往往难以从公开途径获取最新的且全面及完备的资料信息。本系列文章将着重对BVI、开曼以及香港三地公司进行穿透核查的渠道以及相关法律法规依据进行探讨,希望对读者做类似项目有所助益。

众所周知,BVI和开曼公司信息具有较高保密性,公众难以从公开途径查询到公司内部具体信息。香港相较于BVI和开曼这类纯粹离岸法域而言,其公司注册信息及查询途径相对透明公开,在香港公司注册处网站上,可以付费查询到公司的章程、股东信息、董事信息、公司秘书信息、周年申报表、注册办事处地址、押记情况等信息。但尽管如此,因为香港公司注册处上可查询的信息(“外档信息”)往往为在相关事项完成后且在法定的期限内进行的登记,因此外档信息并不一定是最新且有效的信息。这个时候就需要香港目标公司配合提供其内档文件,从而作出进一步核查。根据《公司条例》,香港公司必须配备一名公司秘书保管及时更新公司的内档文件,这包括股东名册、董事名册、公司秘书名册、重要控制人登记册以及押记登记册等。

## 第一部分\ 章程

公司章程是可以通过香港公司注册处网上查册中心查询到的信息。根据《公司条例》,公司

应在章程修改生效后的15日内,向公司注册处提交修改登记申请(仅变更公司名称的,无需登记),因此,通过查册获得的章程不一定是最新有效的。进行穿透核查时,需要目标公司配合提供最新的公司章程及其修订。



## 第二部分\ 董事信息

---

董事信息可通过香港公司注册处网上查册中心查询。根据《公司条例》，公司应在董事变更（包括委任、停任）后15日内向公司注册处交付更改通知书。因此，通过公司注册处网查册获得的董事信息不一定是最新有效的。进行核查时，需要目标公司配合提供最新的董事名册。

董事名册不能通过公开渠道查到，根据《公司条例》，香港公司须在该公司的注册办事处或某订明地方备存一份采用中文或英文的董事名册，上需载有董事或备任董事（如有的话）的详情（例如姓名/名称，委任/停任日期、住址、国籍、出生地/注册地、出生日期/注册日期等）。核查时，需要目标公司秘书配合提供该内档文件。

## 第三部分\ 股东信息

---

根据《公司条例》，股东是指(a)该公司的创始股东；或(b)同意成为该公司股东的人，而该人的姓名或名称是以股东身份记入该公司的股东名册的。股东信息可以从香港公司注册处网站查到，但由于公司无需单独就股东变更在公司注册处提交变更申请，仅需在当年的周年申报表予

以更正即可，通过查册获得的股东信息不一定是最新有效的。因此，如果想要查到最新的股东信息，需要目标公司配合提供最新的股东名册。

香港公司的股东名册不能通过公开渠道查到，根据《公司条例》，香港公司必须在其注册办事处或某订明的地方备存股东名册，上需载有各股东的姓名或名称及地址、被记入该股东名册成为股东的日期及任何人不再是股东的日期。有股本的公司须将以下信息，连同有关股东的姓名或名称及地址，记入股东名册：(a)每名股东所持股份，如该等股份有号码，则须以其号码将每一股份加以识别；及(b)已就每名股东的股份缴付的款额，或获同意视为已就每名股东的股份缴付的款额。进行穿透核查时，需要目标公司秘书配合提供该内档文件。

## 第四部分\ 公司秘书及资料保存

---

根据《公司条例》474条，公司须有一名公司秘书，自公司成立为法团的日期起，在根据第67(1)条交付处长的法团成立表格内指名为公司秘书的人，即担任该公司的首任公司秘书。公司的公司秘书 (a) 如属自然人，须通常居于香港；及(b)如属法人团体，其注册办事处须设于香港，或须在香港设有营业地点。

公司秘书会保存一些不能通过公开渠道查询到的内档文件,包括股东名册、董事名册、押记登记册、重要控制人登记册、商业登记证、董事会/股东会决议等。因此在进行穿透核查时,对于无法从公开途径查询到的资料,通常需要公司秘书配合提供。在启动尽职调查的初期,可以将所有需要目标公司配合提供的文件及信息,以尽职调查文件清单的形式罗列出来,并交由目标公司按照其要求提供。

## 第五部分\ 重要控制人登记册

香港公司须在该公司的注册办事处或某订明地方备存一份重要控制人登记册,无需公开登记。根据《公司条例》第653C条,对公司具有重大控制权的自然人或实体应登记在重要控制人登记册上。根据《公司条例》附表5A,重要控制人的认定标准包括直接或间接持有公司25%以上的股份或表决权,或有直接或间接任免过半董事的权利等。如果该公司是一家上市公司控制下的公司,则该公司的重要控制人应登记为上市公司。

根据《公司条例》653I条,公司的重要控制人登记册,须载有该公司知道的每名重要控制人的以下详情:若该重要控制人为自然人,则须载有该人的名字、通讯地址、身份证号码或所持护照



的号码和签发国家、该人成为该公司的须登记人士的日期、该人对该公司的控制的性质;若该重要控制人为指名实体,则须载有该实体的名称、主要办事处的地址、该实体的法律形式及管辖法律、该实体成为该公司须登记人士的日期、该实体对该公司的控制性质;若该重要控制人为法律实体,则须载有该实体的名称、注册编号及注册办事处地址、该实体的法律形式及管辖法律、该实体成为该公司须登记法律实体的日期、该实体对该公司的控制性质。此外,就该人的须登记更改而言,须载有(i)该项更改的细节;及(ii)该项更改发生的日期。登记册还须载有(a)最少一名有关公司根据第653ZC条指定的人的姓名或名称及联络资料;及(b)根据附表5C须就该公司在该登记册注明的所有额外事项。在尽职调查时,一般会需要目标公司配合提供该内档文件。

## 第六部分\

# 公司注册处及在公司注册处能查到的资料

香港公司注册处网上查册中心的官网为 <https://www.icris.cr.gov.hk/csci/>, 可通过香港公司注册处网上查册中心查询的信息包括:

(1) 公司注册证明书 (Certificate of Incorporation)

公司注册证明书载明公司编号、公司名称、公司类别 (有限公司或无限公司)、成立时间等内容; 公司注册证明书系该公司已根据《公司条例》注册为法团的证明。

(2) 公司更改名称证明书

公司应在有关更改公司名称的特别决议通过后起15日内, 将更改公司名称通知书交付公司注册处登记; 公司名称的更改, 在公司更改名称证明书发出之日生效。

(3) 公司章程

公司应在章程修改生效后的15日内, 向公司注册处提交修改登记申请 (仅变更公司名称的, 无需登记)。

(4) 股东信息

公司无需单独就股东变更在公司注册处提交变更申请, 仅需在当年的周年申报表中予以更正即可。

(5) 董事信息

公司应在董事变更 (包括委任、停任) 后15日内向公司注册处交付更改通知书。

(6) 公司秘书信息

公司应在秘书变更 (包括委任、停任) 后15日内, 向公司注册处交付更改通知书。

(7) 周年申报表

私人公司须就每一年 (其成立为法团当年除外) 而在该公司的申报表日期后的42日内, 将周年申报表交付公司注册处登记。

(8) 注册办事处地址

公司需于注册办事处地址更改后15日内, 将更改通知交付公司注册处登记。

(9) 押记情况

公司需于指明押记设立后的一个月內, 向公司注册处提交押记登记申请; 除另有规定外, 未予登记的指明押记相对于该公司的任何清盘人及债权人而言无效。

(10) 股份配发申报书 (Return of Allotment)

有限公司需在股份配发后的一个月內, 将指明格式的配发申报书交付公司注册处登记。

(11) 更改股本的通知

公司需在更改其股本后一个月內, 将更改股本的通知递交给公司注册处登记。

(12) 股本币值重订的通知

公司需在有关股本币值重订的决议通过后

的一个月内,将股本币值重订的通知交付公司注册处登记。

(13)更改某类别股份所附带权利的通知

公司需在某类别股份所附带权利的更改生效后的一月内,向公司注册处递交批准更改的决议及更改通知。

(14)赎回或回购股份申报表

赎回或回购任何股份的公司应在该等股份交付该公司的日期后15日内,将赎回或回购股份申报表递交给处长登记。

(15)债权证或债权股证的配发申报书

公司需在债权证或债权股证配发后一个月内,将申报书交付公司注册处登记。 ☒



姚平平  
合伙人  
私募基金与资管部  
香港办公室  
+852 2298 7138  
janeyao@zhonglun.com



徐振梁  
非权益合伙人  
私募基金与资管部  
香港办公室  
852 2298 7676/ +86 755 3325 6434  
alfredxu@zhonglun.com

# 创业投资回购权实现路径的梳理 探讨——以资金来源和可执行性 为视角

作者：许世夺 徐瑶 曾彬



创业投资交易中, 回购权作为投资人退出机制安排, 可以使投资人在特殊情形发生时收回一定的投资成本, 有平衡交易风险的商业合理性。但在公司法法理下, 股东通过股份回购取得分配, 这与外部债权人利益和公司利益存在一定的冲突, 因而股权回购应受到公司法的相关限制。在司法实践中, 回购权的争议以及执行具有多重情况以及不确定性。

因此, 回购权应关注届时是否可供实际执行, 实现各方签订交易文件时之商业诉求。本文将着重探讨中国境内创业投资交易中实现回购权条款的不同路径方式、相应的可使用资金来源及其司法可执行性。

## 第一部分\

# 回购交易与减资程序

一般来讲, 授权资本制<sup>1</sup>下, 回购权通过公司与股东之间的股份交易即可实现, 通过回购交易减少公司对外发行资本无需履行法定减资程序。但是, 授权资本制下的股份回购虽可自由交易, 一般法律和司法实践也会根据回购资金来源和公司资产负债情况对其进行相关限制, 以保护外部债权人的利益, 保证回购不会造成公司失去偿付能力。

## 1. 减资程序的必要性

中国法定资本制度下, 公司应严格维持公司法定的资本池以保护外部债权人利益, 因而公司除法定特殊情形外不能进行回购交易。基于该等

限制, 公司仅能通过减资的法定程序, 即公司减少资本金并返还给股东, 来间接实现交易文件项下的回购义务。

根据中国法有关减资的规定<sup>2</sup>, 减资行为需要公司出具减资决议, 并履行公告和通知债权人的程序, 债权人有权要求公司清偿债务或提供担保, 上述该等程序办理完毕后方可办理工商登记。由此可见, 区别于授权资本制项下基于公司实际偿付能力对回购分配的限制, 中国法下的减资主要通过强制性程序要求, 来确保外部债权人利益不受损害。

最高人民法院于2019年11月8日发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称

1. 在授权资本制下, 公司设立时由公司章程记载公司可发行的全部资本, 但公司在设立时并不需要全部发行, 可根据公司经营发展的需要随时发行。而在法定资本制下, 公司设立时需要明确公司注册资本, 股东应在一定期限内缴足出资, 公司成立后增加减少注册资本需要经过增减资的法定变更注册程序。

2. 参见《中华人民共和国公司法》第四十三条第二款、第一百零三条第二款、第一百七十七条第二款及第一百七十九条第二款。

“《九民纪要》”)也明确了司法裁判上亦遵循该原则。根据《九民纪要》的规定,投资方请求目标公司回购股权的,人民法院应当依据《公司法》第35条关于“股东不得抽逃出资”或者第142条关于股份回购的强制性规定进行审查。也就是说,公司如需履行回购交易义务,则应先履行减资的法定程序,否则违背《公司法》关于股份回购的情形限定和不得抽逃出资的规定。

## 2.减资可使用资金来源

中国法下的减资,即公司在财务记账上直接减少公司注册资本和资本公积金。因此,即使公司资产状态上资不抵债或者没有利润盈余,只要依法履行完减资的法定程序,即可向股东分配公司资金。

## 3.可执行性

《九民纪要》统一了目前回购交易的裁判思路。根据《九民纪要》,回购条款的合同效力受法律保护,但需以《公司法》允许的法定减资程序进行,如没有完成减资程序就起诉至法院要求履行回购交易义务,则法院应直接驳回诉讼请求。根据我们对《九民纪要》出台后司法案例的检索,法院一般认为减资程序为公司内部自治事项,不会判决强制公司履行减资程序。

因此,能否完成减资主要受限于以下两个

限制因素:

### (1)公司内部决议程序

如届时公司或其他股东不配合签署进行减资的公司决议文件,则公司无法启动减资程序。

虽然目前司法实践中法院一般不会判决强制减资,但如交易文件中约定了届时全体股东应配合签署减资的公司决议等文件,则投资人是否可以起诉其他股东要求实际履行签署减资决议的合同义务?目前我们未检索到法院直接判决公司股东签署股东会决议的案例。我们理解,从法理上来看,减资决议应为股东基于公司当下状况为公司和股东利益考虑而作出的,投资人可能只能追究其他股东的违约赔偿责任。

### (2)外部债权人利益保护

从上述减资程序可见,中国法下的减资程序,更注重实际执行效果而非公司实际偿付能力状态,减资通知和公告后,如有债权人要求提供担保或提前偿债导致公司无充足资金进行减资,则公司无法进行减资。

因此,考虑到保护外部债权人利益和公司自治的公司法法理,目前我国司法实践中减资程序不具有可诉性。境内架构的创业投资交易中,当其他股东不配合形成减资决议,或减资过程中外部债权人主张权利导致公司无充足资金减资时,都可能导致回购交易无法实际履行。当然,从回购权条款的商业背景和条款设计来看,

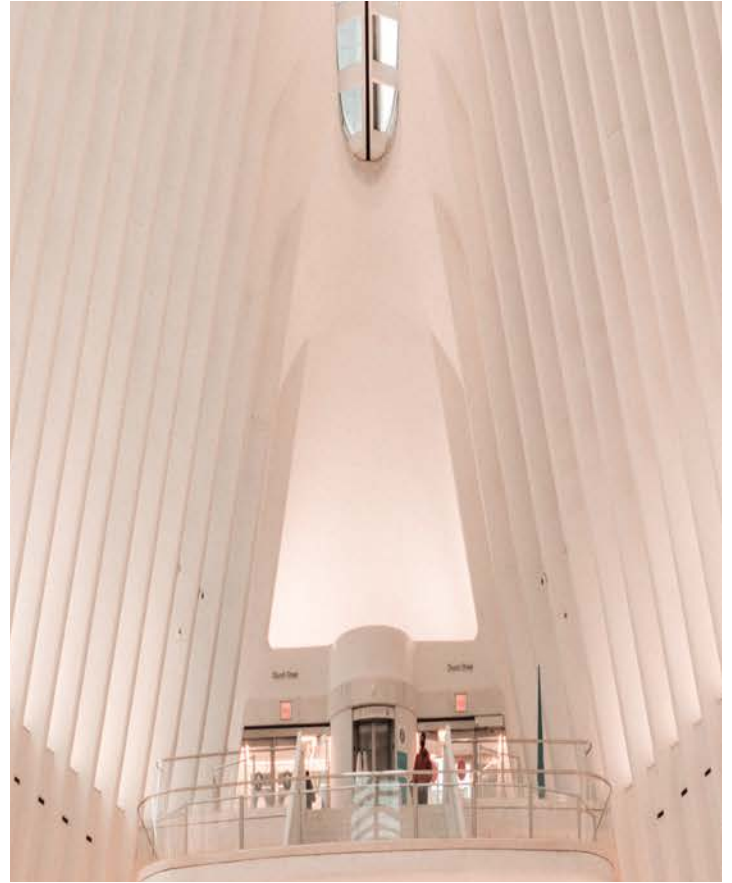
并非只有回购交易一种实现路径, 以下我们将进一步探讨其他可行的形式以满足该回购权条款的商业诉求。

## 第二部分\

# 回购权条款的其他可行路径

## 1. 债权性质的补偿金

考虑到回购权条款的目的在于投资人收回投资成本, 一种思路是直接创设投资人对公司的一笔债权。例如有些交易文件会约定, 如果回购或者减资遇到障碍, 该笔回购款和相应滞纳金自动转换为投资人对公司的债权。下述华工案的判决即支持了该等债权给付思路。



裁判案例	裁判法院	案情简述	裁判要旨
江苏华工创业投资有限公司与扬州锻压机床股份有限公司、潘某某等请求公司收购股份纠纷再审案 (2019) 苏民再62号	江苏省高级人民法院	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 2011年7月6日, 华工公司以现金2200万元人民币对扬锻公司增资。</li> <li>➢ 协议约定了华工公司有权要求回购股权, 若未在约定期间完成回购, 则须按约定比例支付罚息并承担相应违约责任。</li> <li>➢ 后因公司无法按约定时间完成上市, 华工公司即致函公司要求其履行回购义务。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投资方有权基于债权人的身份要求目标公司依照“对赌协议”清偿债务。</li> <li>➢ 参考华工公司在扬锻公司所占股权比例及扬锻公司历年分红情况, 股份回购款项的支付不会导致扬锻公司资产的减损, 亦不会损害扬锻公司对其他债务人的清偿能力, 不会因该义务的履行构成对其他债权人债权实现的障碍。</li> <li>➢ 判令扬锻公司按照《补充协议》的约定的计算方式支付股权回购款及逾期利息, 扬锻公司原股东对前述债务承担连带责任。</li> </ul>



上述华工案的判决在没有强制减资的基础上,判令目标公司直接偿付股份回购价款,提供了更加灵活的裁判思路,在不干涉减资程序公司自治和保障外部债权人利益的前提下,通过债权给付方式保证了回购权条款的可执行性。

需要注意的是,华工案的判决也是法院基于支付股权回购款不会损害债权人利益和公司利益的基础上作出的。从商业实质考虑,该等债权性质的补偿金仍属于回购的变相约定,所创设的债权实际上是返还股权投资款。因此,如公司作出该等给付损害了公司或外部债权人利益,则可能会被法院认定为未履行减资程序的抽逃出资行为。根据《九民纪要》的规定,与回购交易相关的金钱给付义务,应以利润分配的强制性规定进行审查。因此,从《九民纪要》的逻辑来看,与回购交易相关的款项支付行为,仍属于公司对股东的分配,如不通过减资法定程序实现,则应通过利润分配的方式进行。也就是说,公司要通过可分配利润作为资金来源履行该等金钱给付义务,不能减少公司资本金,这样也就保障了公司和外部债权人利益。

综上,对于公司有充足资金而拒绝履行回购条款义务的情况,投资人可以通过该等条款要求公司履行债权给付义务,从而避开减资程序无法强制履行的问题。但债权性质的补偿金在司法实践中仅支持使用公司可分配利润进行支付,因

而仍可能存在无法实际履行的问题。

## 2. 利润分配

根据《公司法》和《九民纪要》,回购权条款可以通过利润分配方式向投资人支付回购款项,但只能使用公司可分配利润作为资金来源进行分配,不能在无盈余情况下直接使用公司资本金。该等分配的优势在于,届时无需考虑公司资产负债情况,即使公司届时有较多的负债,只要有充足的可分配利润,仍可进行分配。

根据《公司法》及其司法解释<sup>3</sup>,公司未形成利润分配的股东会决议的,法院应驳回诉讼请求,除非可以证明其他股东滥用股东权利导致公司不分配利润<sup>4</sup>。因此,如通过利润分配方式分配回购价款,仍需要其他股东配合形成有效的股东会决议,否则可能面临无法执行的问题。

## 3. 变卖公司资产

从资金来源来看,中国法律并没有对回购资金来源必须是现金或经营利润等作出限定,因此公司可以通过变卖资产来增加可供分配的现金资金。

3.根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(四)》第十五条“股东未提交载明具体分配方案的股东会或者股东大会决议,请求公司分配利润的,人民法院应当驳回其诉讼请求,但违反法律规定滥用股东权利导致公司不分配利润,给其他股东造成损失的除外。”

4. (2016)最高法民终528号案件裁判要旨:当有证据证明公司有盈余且存在部分股东变相分配利润、隐瞒或转移公司利润等滥用股东权利情形的,诉讼中可强制盈余分配,且不以股权回购、代位诉讼等其他救济措施为前提。

从司法执行性上来看, 变卖资产后仍需要通过减资、利润分配、债权给付等方式来进行分配, 法院会根据是否进行减资或者是否符合利润分配条件来审查支付回购款的诉请。另外, 变卖资产如果导致公司资不抵债或无持续经营能力, 则其他股东或外部债权人可能会对其有效性提出异议。

#### 4. 清算

另外一种较为极端的方式是约定回购事项即为公司解散事由, 以要求公司直接解散清算, 投资人从清算分配资金中获得分配的方式变相

获得回购款。但应注意股东的分配劣后于外部债权和法定清算费用, 股东内部之间的分配也应遵守交易文件中清算分配条款的约定。

从司法执行性上, 对于约定应进行解散清算而未解散清算的, 相关权利方可通过司法途径要求强制解散清算。<sup>5</sup>

### 第三部分\ 结语

根据上述讨论, 我们针对回购权实现路径整理了如下表格以供参考:

实现方式	可使用资金来源	可执行性
减资	公司注册资本金和资本公积金。	法院一般不会判决强制减资, 如公司股东不配合签署减资决议, 或有债权人主张权利导致公司无充足资金进行减资, 则公司无法进行减资。
债权性质的补偿金	公司可分配利润。	法院可以支持公司通过可分配利润进行债务支付。
利润分配	公司可分配利润。	法院一般不会判决强制利润分配, 需其他股东配合形成有效的利润分配股东会决议, 除非可以证明其他股东滥用股东权利导致公司不分配利润。
变卖资产	变卖所得价款, 视变卖资产后具体分配方式(减资、利润分配或债权性质补偿金)不同, 受限于相关方式下的资金来源限制。	视变卖资产后具体分配方式(减资、利润分配或债权性质补偿金)不同, 受限于相关方式下的可执行性。另外, 变卖资产如果导致公司资不抵债或无持续经营能力, 则其他股东或外部债权人可能会对其有效性提出异议。
清算	公司支付完外部债务和法定清算费用后的全部剩余资产(但受限于交易文件中约定的清算分配顺序)。	可通过司法途径要求强制解散清算。

5. 根据《中华人民共和国公司法》第一百八十三条的相关规定, 公司解散的, 应当在解散事由出现之日起十五日内成立清算组, 开始清算。逾期不成立清算组进行清算的, 债权人可以申请人民法院指定有关人员组成清算组进行清算。人民法院应当受理该申请, 并及时组织清算组进行清算。

综上,中国境内创业投资交易中的回购权,应重点关注回购权实现的不同路径方式及其司法可执行性,在法律和司法实践框架内实现各方签订交易文件时之商业诉求。☞



许世夺  
合伙人  
私募基金与资管部  
北京办公室  
+86 10 5087 2988  
xushiduo@zhonglun.com



中伦研究院出品

特别声明:以上所刊登的文章仅代表作者本人观点,不代表北京市中伦律师事务所或其律师出具的任何形式之法律意见或建议。未经本所书面授权,不得转载或使用该等文章中的任何内容,含图片、影像等视听资料。如您有意就相关议题进一步交流或探讨,欢迎与本所联系。