

NEWSLETTER

ZHONG LUN
中倫律師事務所

中 倫 律 師 事 務 所
深度观察

民企出让控制权予国企全流程交易实务
——基于卖方视角的交易谈判、交割及权益保护

001/

《建工解释二》对实际施工人制度的
变革与重塑

010/

内幕交易认定的法律争议问题研究

017/

全球AI典型诉讼全景观察：
聚焦中美司法判例

038/

生成式AI的全链条数据合规
要点及其风险防范

048/



民企出让控制权予国企全流程交易实务 ——基于卖方视角的交易谈判、 交割及权益保护

作者：贺云帆 余际 李晗



在混合所有制改革持续深化的背景下，地方国资、央企通过股权收购取得民营企业控制权，以实现产业链补链、强链、延链为目标的产业并购案例逐年增多。不同于纯粹民营主体之间灵活自主的股权转让，国有企业收购民企控制权将受到国资投资监管、上市公司重组等多层法规约束。实务中如沿用普通商事并购思维，忽视国资审批刚性规则、交割后国有控股治理体系的变化，常常出现交易被叫停、对价无法足额回款、交割后丧失经营自主权以及承担高额对赌补偿等系列纠纷。

本文结合团队近年来服务的多起国资收购民企控制权项目的实操经验，从民营出让方视角出发，系统梳理国资收购全流程法律注意事项与对等化风控条款设计思路，为拟出让控制权的民营企业提供完整、可落地的实务操作指引。

第一部分\

交易前置筹备

正式启动与国资洽谈前，民营股东应当完成企业的全域合规自查与专项整改，一方面要消除国资立项、尽调环节的否决性瑕疵，另一方面要弱化“实际控制人单一依赖”的负面评价，提升企业估值溢价，减少后续法律和财务瑕疵赔付压力。

（一）全域法律、财务自主合规整改

国企尽调具备“全穿透、留痕式”特征，任何历史遗留的不合规事项均可能成为估值折价、增设严苛对赌、甚至终止交易的理

由。因此，卖方需提前开展系统性整改。在法律合规层面，全面核查企业股权历史沿革，针对股权代持、出资瑕疵事项进行专项整改，保证标的企业核心资产、业务资质、特许经营权的完整性、合规性，解除股权质押、违规对外担保，清理关联主体互保以及无实际经营的关联空壳主体等，规范无商业实质的关联资金往来。而在财务合规层面，则需聘请会计专业人士对标的企业财务核算体系予以规范，补缴历史欠缴税款、滞纳金，尤其是针对体外资金、账外流水、公私账户混用、非经营性资金占用、收入成本确认等问题，形成企业财务合规自查报告，以备国资方聘请中介机构查阅。

（二）搭建独立可持续经营体系

国资内部评审、资产评估环节高度关注标的企业控制权变更后的持续经营能力，若标的企业的客户关系及技术被认定为与实际控制人高度绑定，或将影响收益法估值、业绩承诺指标。卖方需从运营、技术两大维度完成体系化改造：

1.运营独立性建设

企业的运营离不开采购、研发/生产和销售，企业需要建立独立的运营生态，与上下游合作应基于企业产品、资质与履约能力等，而不是依赖于实际控制人或关联方的个人人脉、信用资源。因此企业需要固化长期公对公书面合作协议，完整留存对账单、发货单、回款凭证等履约台账，逐步减少仅通过实际控制人个人对接的零散业务，建立标准化采购、生产/研发和销售流程。

2.技术可持续性建设

标的企业应将全部知识产权、工艺配方、核心技术资料完整登记至公司名下，尤其是技术密集型企业，需要与核心研发、技术人员签署长期劳动合同、保密及竞业履职协议，搭建标准化研发迭代机制，形成可复制的技术开发流程，避免核心技术完全掌握在实际控制人个人手中。

第二部分\

厘清国企投资法定流程，预判交易周期与审批否决风险

国有企业收购民企控制权属于国有资本对外投资，全流程环节固定，且基本不存在民企并购中的简化操作空间。民营出让方需完整掌握立项、尽调、决策、签约、交割五大核心环节，提前预判审批不确定性，合理规划交易预期。

（一）内部立项研判环节

国企启动收购的前置程序为立项与可行性研究报告编制，内部战略、风控、法务部门同步核查标的企业合规底线。若标的企业存在未结重大诉讼、大额行政处罚、实际控制人失信、刑事涉案、重大税务违法、大额违规资金拆借等情形，国资内部立项将存在重大不确定性。卖方需在立项启动前完成瑕疵整改，无法即时整改的瑕疵应提前量化损失，在框架协议中约定对价扣减机制。

（二）三方专项尽调环节

立项通过后，国企将委托第三方中介机构同步开展法律尽调、财务尽调和资产评估三类专项工作，卖方负有全面、真实披露的

义务，并配合尽调工作。若存在资料造假、刻意隐瞒隐性债务、重大纠纷、权属瑕疵等情形，将构成根本违约，通常情况下国企有权单方解除股权转让协议，并主张违约金或要求卖方承担高额民事赔偿。

值得一提的是，资产评估作为国资定价的法定依据，不同评估方法将直接决定业绩对赌义务：采用收益法测算估值的，国资通常要求配套业绩承诺与资产减值补偿条款；仅以资产基础法测算估值时，可协商免除业绩对赌安排。

（三）多层级集体决策与国资层级审批

尽调、审计、评估工作全部完成后，国企需履行完整多层级决策链条，整体交易周期普遍在3至6个月，国企内部履行总经理办公会、董事会、股东会、投决会等集体表决程序，交易金额、持股比例达到属地国资委划定标准的，逐级上报至集团、属地国资委核准，重大产业并购项目还需同级国资领导小组审议通过。

实务中大量项目因国企内部审批滞后、上级国资不予批复导致交易长期停滞，卖方需在排他协议、框架协议中明确期限约束：若国企在约定时限内未完成全部内部决策及国资层级审批，卖方排他义务自动解除，无

需承担任何违约责任。

（四）协议签约与交割备案环节

各方磋商确定全部交易条件后签署正式股权转让协议，后续完成工商变更登记、国资权属备案、印鉴证照移交、交易价款结算等工作。交割完成后，标的企业纳入国企合并报表管理。卖方核心风控抓手为尽调基准日责任划分机制，即基准日前已完整披露的瑕疵，受让方充分了解并接受标的现状，不再追究卖方违约责任；基准日后新增负债、经营违规、经营风险，由国有控股方承担。

第三部分\

交易谈判阶段核心博弈条款与风险防控要点

国有资本投资交易受国有资产流失终身追责机制约束，国企经办人员、法务、审计部门均不得突破监管红线，民营出让方各类商业诉求极易被以“国资监管规定不允许”为由驳回。因此，谈判窗口集中于协议签署前，需重点把控排他期、付款节点与先决条件、存量股东安排、违约责任、业绩对赌、竞业限制、远期股权退出七大核心条款，设置对等化保护性约定。

（一）排他期条款

排他协议为国资并购洽谈阶段的常规文件，亦是卖方涉诉高频风险点，因此建议在排他期条款上限缩排他适用范围，仅针对本次标的企业控股权出让设置排他义务，保留卖方开展小额融资、非控股权洽谈、普通资产处置的权限，拒绝全域无差别排他；其次，设置国企单方逾期自动解除机制，约定国企未按期完成立项、尽调、审批，或单方调整交易对价、业绩对赌条款等核心交易条件的，排他义务自动终止，卖方不构成违约；再次，书面明确排他违约仅适用金钱给付形式的违约金，并设置排他违约金固定赔付上限，避免卖方承担高额的赔付责任。

（二）付款节点与先决条件

国企交易价款通常设置多层付款前置条件，任一事项未达标即可暂缓、拒付相应交易价款，卖方需对写入先决条件的整改事项、审批程序、交割事项具备完全落地的把握。付款节点与先决条件条款的设计，需区分实质义务与程序性资料瑕疵。工商变更、资料归档等程序性瑕疵，不作为国企拒付分期款、尾款的依据；仅税务清缴、重大诉讼了结等实质性义务，方可暂缓付款；其次是落实首付比例与付款担保，分期支付价款且预计付款方履约能力

较弱的场景，可以尝试要求国企提供银行保函、集团母公司担保等履约保障；同时约定国企逾期付款按LPR上浮标准计算罚息，平衡买卖双方逾期履约责任。

（三）存量投资人同股同价约束

国有资本对外收购严格遵循等价有偿的监管红线，若标的企业前期存在天使、创投、私募等存量股东，各股东历史入股成本、前期交易价格不一致，将直接阻碍交易推进。卖方作为牵头出让方，需在谈判初期协调老股东统一收购对价；若股东间入股成本存在价差，可通过老股东之间差额补偿、同步股权置换平衡各方利益，避免国资因对价不统一终止交易。

（四）违约责任双向封顶、基准日责任划断

股权转让协议中通常侧重于强化卖方瑕疵责任，所以卖方谈判时应坚持双向对等违约条款。例如，对双方各自的违约赔偿总额分别设置封顶，明确排除商誉损失、间接经营损失的追偿权利；应以尽调基准日作为瑕疵责任分割节点，基准日前已完整披露的瑕疵，不再追究卖方违约责任；同时应区分根本性违约与轻微履约瑕疵，设置梯度赔偿标准，避免轻微瑕疵即触发全额解约、全额追偿。

（五）业绩对赌

标的企业采用收益法评估作价时，国资方通常要求配套业绩承诺与资产减值补偿，这与高溢价收购的商业逻辑以及国有资产保值增值的监管逻辑是相契合的。但卖方在面对业绩对赌条款设置时，需划定免责业绩缺口，因行业政策重大调整、政策性停工、国资接管后经营决策失误、不可抗力、股份支付费用以及重大研发投入等造成的业绩未达标，不计入卖方赔付基数；赔付总额封顶，约定全部现金、股份补偿的合计金额上限不超过本次股权转让总对价，避免业绩连续不达标导致实际控制人全额返还交易价款；最后是需要细化减值测试口径，仅将经营性商誉减值纳入补偿范围，因国资新增投资、宏观政策变动产生的资产减值，卖方不承担补偿义务。

（六）竞业限制

国企收购后普遍要求原实际控制人、核心高管、核心技术人员签署竞业限制协议。卖方在竞业限制条款上，需明确竞业限制期限，限定具体地域、细分赛道，拒绝“全国全行业终身竞业”条款；此外，还可以设置自动失效条款，例如国资收购后变更标的企业主营业务、停止对应细分业务经营的，竞业义务自动解除。

（七）远期少数股权退出机制

国有控股企业中少数股东股权市场化流动性较差，外部第三方受让意愿低，国资亦无天然收购义务。若未提前约定退出路径，剩余股权将长期锁死无法变现。因此，在股权转让协议中建议同步约定达到特定条件后，例如业绩对赌期限届满且卖方已完成业绩对赌承诺、标的企业持续盈利但连续两年未分红等情形下，民营股东有权要求国资按照届时评估值收购剩余股权；国资对外转让标的企业控股权时，民营股东享有同等条件随售权。

第四部分\

特殊交易场景下，向国有上市企业出售控制权的叠加考量

若收购主体为国有控股上市公司，交易同时叠加国有资本投资监管与证券监管双重合规约束，合规要求及法律风险均显著高于普通非上市国企并购，核心风险集中于强制信息披露义务、交易方案市场化空间受限、双重追责机制三方面。

（一）强制信息披露

国有上市公司收购民企控股权如触发上市公司重大资产重组，依据《上市公司重大资产

重组管理办法（2025修正）》的相关规定，标的企业财务数据、核心客户及供应商、毛利率、核心技术、关联往来、员工薪酬、未决纠纷等均需对外完整披露。卖方需提前评估客户流失、同行业竞争对手窃取核心经营信息的潜在风险，并积极参与到前述信息披露事项中，保证披露信息真实、准确、完整的同时，防止标的企业核心经营信息的无限扩散。

（二）交易方案不得随意调整

国有上市公司重大资产重组交易过程中，交易对价、付款节奏、业绩对赌、竞业限制、公司治理安排等核心条款一经国有上市公司董事会/股东会审议通过便不得随意调整；若修改核心交易条件，需重新履行上市公司董事会/股东会审议流程，交易周期大幅延长且容易遭致监管问询。因此，卖方全部核心交易条款、小股东权益保护诉求等，均须在首次披露前完整写入重组协议。

（三）瑕疵隐瞒触发民事、行政双重追责

普通非上市国企并购中，未披露瑕疵通常可通过事后现金补偿兜底化解。但国有上市公司并购中，卖方若隐瞒财务或经营瑕疵，除承担合同约定违约金外，还会触发交易所监管问询、国资流失内部追责，情节严重者将面临证

监会行政处罚，原实际控制人还可能承担证券虚假陈述民事赔偿。卖方在尽调阶段应主动完整披露全部历史瑕疵，防范隐瞒带来的多重法律责任。

第五部分\

交割完成后标的企业的治理变化风险

国资取得标的企业控制权后，企业全面适用国有控股“三重一大”、党委前置研究、统一财务资金监管等治理规则，原实际控制人从企业经营决策者转变为少数参股股东，经营权限、股东责任等均发生根本性变化，因此小股东权益保护条款需在股权转让协议、公司章程中事先约定。

（一）经营管理权实质丧失

标的企业控制权交割完成后，国资通常将修订公司章程、改组董事会并占据多数席位，委派人员管控公司财务、人事、投融资、印章证照，即便保留原实际控制人总经理职务，大额投资、资产处置、对外担保、分红方案均需按照国资“三重一大”审议通过。卖方需在章程、股东协议中尽量争取标的企业的经营管理权的同时，还应约定例如关联交易回避制度、

对外担保、财务资助等特定事项一票否决权，避免国资股东滥用股东权利直接损害小股东利益。

（二）股东经营目标天然分歧

国资考核核心指标为资产规模扩容、国有资产保值增值、产业布局、就业维稳、合法合规，而民营小股东核心诉求为短期稳定分红、现金流回笼，加之民营小股东短期内还存在业绩对赌的现实压力，导致二者在决策上存在天然的分歧。因此，民营小股东需合理预判，在股东经营目标天然分歧以及交割完成后标的企业治理体系重大调整的背景下，民营小股东实现业绩对赌的现实难度。建议在股权转让协议、公司章程中约定年度分红保底比例、限制标的企业对外投资额度、保留原有业务团队定价、市场拓展自主权限，特别是与实现业绩对赌相关的关键经营要素、自主经营权限等，以平衡双方经营诉求。

（三）强制按比例担保、股东借款带来资金压力

国资内部风控规则通常要求企业对外融资、授信时，全体股东按持股比例同比例提供担保、承担配套股东借款，一旦企业融资逾期，小股东需按担保比例承担连带清偿责任。

鉴于小股东资金储备有限，民营小股东应书面约定融资豁免规则，例如国资主导的政策性融资、集团统筹融资情形下，豁免民营小股东同比例担保与配套出资义务，仅针对市场化经营性融资，民营小股东可自愿参与担保，不得强制分摊。

（四）关联交易合规风险升级

纯民营企业阶段，显失公允的关联交易容易引发侵权等民事责任，但企业转为国有控股混合所有制企业后，民营股东利用关联交易转移利润、无偿占用资金、低价处置资产，将面临国有资产流失等风险，甚至涉嫌职务侵占等刑事犯罪。民营小股东需转变过往的企业治理思路，严格按照标的企业公司章程等规章制度的要求，遵守关联交易的审批流程、确保公允定价以及遵守回避表决制度，避免违规资金拆借、利益输送行为的发生。



第六部分\

增值性权利约定

出让控制权并非单纯股权套现，基于国企平台在产业、资金、资源、信用等方面的优势，民营股东亦可依托国资平台补齐公司短板，但在所有洽谈阶段国资的口头扶持承诺不具备法律强制约束力，需写入交易协议或补充协议并配套明确违约补偿条款，交易协议或补充协议中常见的增值性权利约定有国企平台协助办理行业特许经营资质、实现各类客户准入、争取产业补贴、统筹集团低成本银行授信、提供产业基金配套支持、对接上下游项目资源等。

第七部分\

结语

民企向国企出让控制权，是市场化商事交易、国有资本刚性合规、长期国有控股治理叠加的复合型资本运作，不能简单套用普通民企并购的谈判逻辑与风险判断标准。结合业务团队大量同类项目实操经验，民营出让方全流程风控的核心逻辑可归纳为交易启动前消除审批否决隐患；谈判阶段书面固化全部核心商务诉求及权利保护、远期退出安排；以及交割前提

前规划交割后的公司治理权利安排等，从源头隔离交割后标的企业的治理风险。因此，建议民营企业在启动与国资洽谈初期，聘请熟悉国资投资监管规则、具备国资并购服务经验的商事律师全程介入，完成交易方案论证、瑕疵梳理、框架协议与主协议起草、全流程谈判支持，搭建覆盖整个交易周期的完整风险防控体系，以最终实现国有资本产业赋能与民营股东资产保值、有序退出的双向共赢。 ☞



贺云帆
合伙人
资本市场部
成都办公室
+86 28 6208 8066
heyunfan@zhonglun.com

《建工解释二》对实际施工人制度的变革与重塑

作者：郝利 夏煜鑫



《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释（二）》（法释〔2026〕12号，以下简称“《建工解释二》”）已于2026年6月30日正式施行。本次司法解释对已沿用22年之久的实际施工人制度进行了彻底重构，对于转包、违法分包和借用资质等情形下有关主体的权利义务和维权路径都将产生重大影响。

第一部分\

实际施工人的制度由来与退场背景

为保护农民工的合法权益，最高人民法院在2004年发布的《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释》

（以下简称“《2004年建工解释》”）中第一次使用了“实际施工人”概念，并在第二十六条中第一次确立实际施工人突破合同相对性起诉发包人的制度。此后发布的系列施工合同司法解释均延续了该制度。

但何为“实际施工人”，司法解释并未明确。根据《2004年建工解释》配套的最高人民法院编著的《最高人民法院建设工程施工合同司法解释的理解与适用》，实际施工人指的是“无效合同的承包人，如转承包人、违法分包合同的承包人、没有资质借用资质的建筑施工企业的名义与他人签订建设工程施工合同的承包人”（详见该书第218页）。

在此后的22年中，大量的分包单位和个人根据《2004年建工解释》确定的实际施工人突破合同相对性制度，穿透多层合同链条起诉转包人、违法分包人及发包人。虽然该制度在司法实践中被大量滥用并产生逆向激励，但该制度赋予了实际施工人从资金源头追索款项的权利，一定程度上减少了农民工群体性维权讨薪事件的发生。在当时的背景下，仍具有一定的现实意义。此后，随着2020年5月实施的《保障农民工工资支付条例》确立了由建设单位、施工总承包单位和分包单位对农民工工资共同负责的制度，农民工工资保护有了直接、明确和有效的制度途径。单纯依靠实际施工人突破合同相对性制度司法兜底的时代背景消失，制度原有社会价值大幅缩减，弊端却越来越凸显。同时，为继续保护农民工权益，本次《建工解释二》第八条还明确农民工可依据《保障农民工工资支付条例》直接要求建设单位和施工总承包单位、分包单位承担拖欠工资的支付

责任，通过允许实际施工人突破合同相对性的方式来对农民工进行特殊保护也就变得不再必要。

因此，本次《建工解释二》在总结多年的司法实践经验的基础上，不再使用“实际施工人”的表述，而改称为“借用资质的单位或者个人，接受转包的单位或者个人，接受违法分包的单位或者个人”（本文为便于表述，仍分别称为“借用资质的实际施工人”及“违法转分包的实际施工人”），并极大限缩了实际施工人突破合同相对性主张权利的范围。

第二部分\

突破合同相对性规则的限制与重构

（一）转包和违法分包情形下直接突破合同相对性被彻底禁止

《建工解释二》第六条规定：“接受转包或者违法分包的单位或者个人请求与其没有合同关系的发包人支付折价补偿款或者赔偿损失的，人民法院不予支持。”明确违法转分包的实际施工人不得请求与其不具有合同关系的发包人支付工程款，但该处的发包人是专指建设单位还是包括总承包单位和违法转分包单位，司法解释并未明确。

虽然2021年4月出版的《最高人民法院新

建设工程施工合同司法解释(一)理解与适用》中最高人民法院认为《2004年建工解释》第二十六条第二款中的发包人的范围有绝对发包人（建设单位）和相对发包人（建设单位、总承包单位和违法转分包单位）两种观点，并认为解释为绝对发包人更为稳妥（详见该书第446页），但我们认为《建工解释二》第六条中的发包人为了避免歧义应当解释为相对发包人（建设单位、总承包单位和违法转分包单位）。通常而言，绝对发包人（建设单位）与违法转分包的实际施工人不太可能存在直接的合同关系，此处如果仅指绝对发包人，实无专门规定之必要。

目前司法实践的主流观点已明确《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释(一)》（以下简称“《**建工解释一**》”）第四十三条中的实际施工人不包含多层转包和违法分包关系中的实际施工人。比如，最高人民法院民一庭2022年1月7日在其微信公众号中明确“最高法院民一庭法官会议讨论认为：可以依据《建工解释（一）》第四十三条规定突破合同相对性原则请求发包人在欠付工程款范围内承担责任的实际施工人不包括借用资质及多层转包和违法分包关系中的实际施工人，即《建工解释（一）》第四十三条规定的实际施工人不包含借用资质及多层转包和违

法分包关系中的实际施工人。”各地高级人民法院在其发布的建设工程施工合同纠纷案件指导意见中也有相同的裁判意见。即使《建工解释二》第六条中的发包人解释为绝对发包人，如违法转分包的实际施工人的前手中还存在与其不具有合同关系的总承包单位、违法转分包单位的，则违法转分包的实际施工人属于多层转包和违法分包关系中的实际施工人，也不得再突破合同相对性起诉与其不具有合同关系的总承包单位、违法转分包单位。

为此，无论《建工解释二》第六条中的发包人解释为相对发包人还是绝对发包人，鉴于最高人民法院民一庭庭长“关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释（二）》答记者问”已明确“《建工解释一》第四十三条就不再适用”，也就意味着《建工解释二》实施后，违法转分包的实际施工人仅能直接起诉其合同相对方，而不得再突破合同相对性起诉与其不具有合同关系的建设单位、总承包单位以及违法转分包单位。

（二）借用资质的情形下有限度保留直接向发包人追索的通道

虽然此前发布的系列施工合同司法解释均未对借用资质的实际施工人是否能突破合同相对性向发包人主张工程款作出规定，且如前文

所述，司法实践的主流观点已明确《建工解释一》第四十三条中的实际施工人不包含借用资质的实际施工人，但司法实践中法院仍会依据《民法典》第一百四十六条¹的规定，如发包人在订立合同时知晓或应当知晓资质借用情形的，则发包人与出借资质的承包人签订的合同为虚假的意思表示而无效，发包人与借用资质的实际施工人之间成立事实合同，借用资质的实际施工人得以突破合同相对性向发包人主张工程款。

《建工解释二》第四条对前述司法实践的裁判规则进行了确认，即发包人订立合同时不知道且不应当知道资质借用情形的，借用资质的实际施工人不得突破合同相对性向发包人主张折价补偿款；但如果发包人订立合同时知道或者应当知道资质借用情形的，借用资质的实际施工人可突破合同相对性向发包人主张折价补偿款。虽然《建工解释二》第四条第二款仅规定“根据发包人支付价款、借用资质的单位或者个人施工相关情况，判决发包人向借用资质的单位或者个人承担责任”，并未明确发包人承担的责任是否应以欠付出借资质的承包人工程款范围为限，但我们认为发包人支付给出借资

1. 《民法典》第一百四十六条，行为人与相对人以虚假的意思表示实施的民事法律行为无效。以虚假的意思表示隐藏的民事法律行为的效力，依照有关法律规定处理。

质的承包人的工程款应视为已支付给借用资质的实际施工人的工程款，即使出借资质的承包人截留收取的工程款不支付给借用资质的实际施工人，借用资质的实际施工人也只能另行向出借资质的承包人主张权利，即发包人承担的责任应以欠付出借资质的承包人工程款范围为限。

第三部分\

行使代位权制度统一扩容，成为跨链条追索的主要路径

《建工解释一》第四十四条在2018年发布的《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释(二)》(以下简称“《2018年建工解释》”)第二十五条的基础上，依据《民法典》确立的代位权制度，构建了实际施工人代位权制度。但此时能行使代位权的实际施工人仅限于违法转分包的实际施工人，而不包括借用资质的实际施工人。虽然如前文所述，发包人在订立合同时知晓或应当知晓资质借用情形的，借用资质的实际施工人可直接向发包人主张工程款，但如发包人在订立合同时不知晓资质借用情形的，则其不能基于《建工解释一》第四十三条规定的实际施工人突破合同相对性制度，也不能基于实际施工人

代位权制度向发包人主张权利，对于借用资质的实际施工人显然是不公平的。

为此，本次《建工解释二》第七条拓宽了依法享有代位权的主体范围，明确借用资质的实际施工人及违法转分包的实际施工人均可通过代位权向与其不具有合同关系的发包人主张权利。但行使代位权需同时满足三项法定要件：

(1) 自身对合同相对方(违法转分包人/出借资质企业)的债权合法、工程质量合格、债权到期；(2) 合同相对方对发包人享有到期工程款债权；(3) 合同相对方怠于起诉、仲裁、催收，导致实际施工人的债权无法实现。相较于原直接起诉规则，代位权大幅提高了举证门槛，一定程度上将倒逼市场主体恪守合同相对性。



第四部分\

挂靠管理费、资质使用费裁判规则进一步明确

实践中，一旦实际施工人提起诉讼后，挂靠管理费和资质使用费等费用如何结算也将成为案件争议焦点。

虽然《2004年建工解释》第四条规定，违法转分包及借用资质的管理费应作为非法所得予以收缴，但《民法典》第一百七十九条取消了原《民法通则》“收缴非法所得”民事制裁方式，民事审判不再具有收缴权。2021年新的《建工解释一》删除了《2004年建工解释》第四条对应的规定，而对于实际施工人是否应当承担管理费，《建工解释一》并未予以明文规定。但司法实践主流观点认为是否应当承担管理费应区分是否实际实施了管理并发生管理费用，比如《最高人民法院民事审判第一庭2021年第21次专业法官会议纪要》中明确“转包合同、违法分包合同及借用资质合同均违反法律的强制性规定，属于无效合同。前述合同关于实际施工人向承包人或者出借资质的企业支付管理费的约定，应为无效。实践中，有的承包人、出借资质的企业会派出财务人员等个别工作人员从发包人处收取工程款，并向实际施工人支付工程款，但不实际参与工程施工，既不

投入资金，也不承担风险。实际施工人自行组织施工，自负盈亏，自担风险。承包人、出借资质的企业只收取一定比例的管理费。该管理费实质上并非承包人、出借资质的企业对建设工程施工进行管理的对价，而是一种通过转包、违法分包和出借资质违法套取利益的行为。此类管理费属于违法收益，不受司法保护。因此，合同无效，承包人或者出借资质的建筑企业请求实际施工人按照合同约定支付管理费的，不予支持。”

本次《建工解释二》第三条明确规定，资质借用情形下“建筑施工企业主张约定的资质借用费、使用费的，人民法院不予支持。”需要说明的是，管理费与资质借用费、使用费并不相同，实践中管理费除资质借用费、使用费外通常还包括税金、企业管理费（如有）等建筑施工企业实际发生的费用。而资质借用情形下出借资质的建筑施工企业通常不实际进行管理，如出借资质的建筑施工企业不实际进行管理的，则资质借用情形下所谓的管理费实为税金及资质借用费、使用费，即借用资质的实际施工人无需承担税金以外的管理费。如出借资质的建筑施工企业实际进行管理的，发生的企业管理费是否能支持，《建工解释二》并未规定，但我们倾向于认为基于公平合理原则，对于出借资质的建筑施工企业实际发生的企业管

理费用，仍可酌情予以支持。

此外，《建工解释二》对于违法转分包情形下，管理费是否应当支付也未作出规定。考虑到违法转分包的情况下建筑施工企业仍可能会实际进行管理，我们认为司法实践中可基于前述《最高人民法院民事审判第一庭2021年第21次专业法官会议纪要》的观点进行处理，有实际管理可酌情予以支持。

第五部分\

结语

实际施工人是最高人民法院为解决农民工欠薪，针对转包、违法分包、借用资质三类无效施工合同创设的特殊司法主体。制度初期允许突破合同相对性直接起诉发包人，兼具维稳与实质公平价值，但存在违背合同相对性和导致裁判混乱等弊端。《建工解释二》全面限缩与重构该制度，回归合同相对性，以代位权与农民工工资支付专门法规作为替代救济渠道，废除实际施工人的诉讼优待，对于压实实际施工人合同相对方的付款责任，保护发包人的交易安全，规范建筑市场均具有重要意义。 ☞



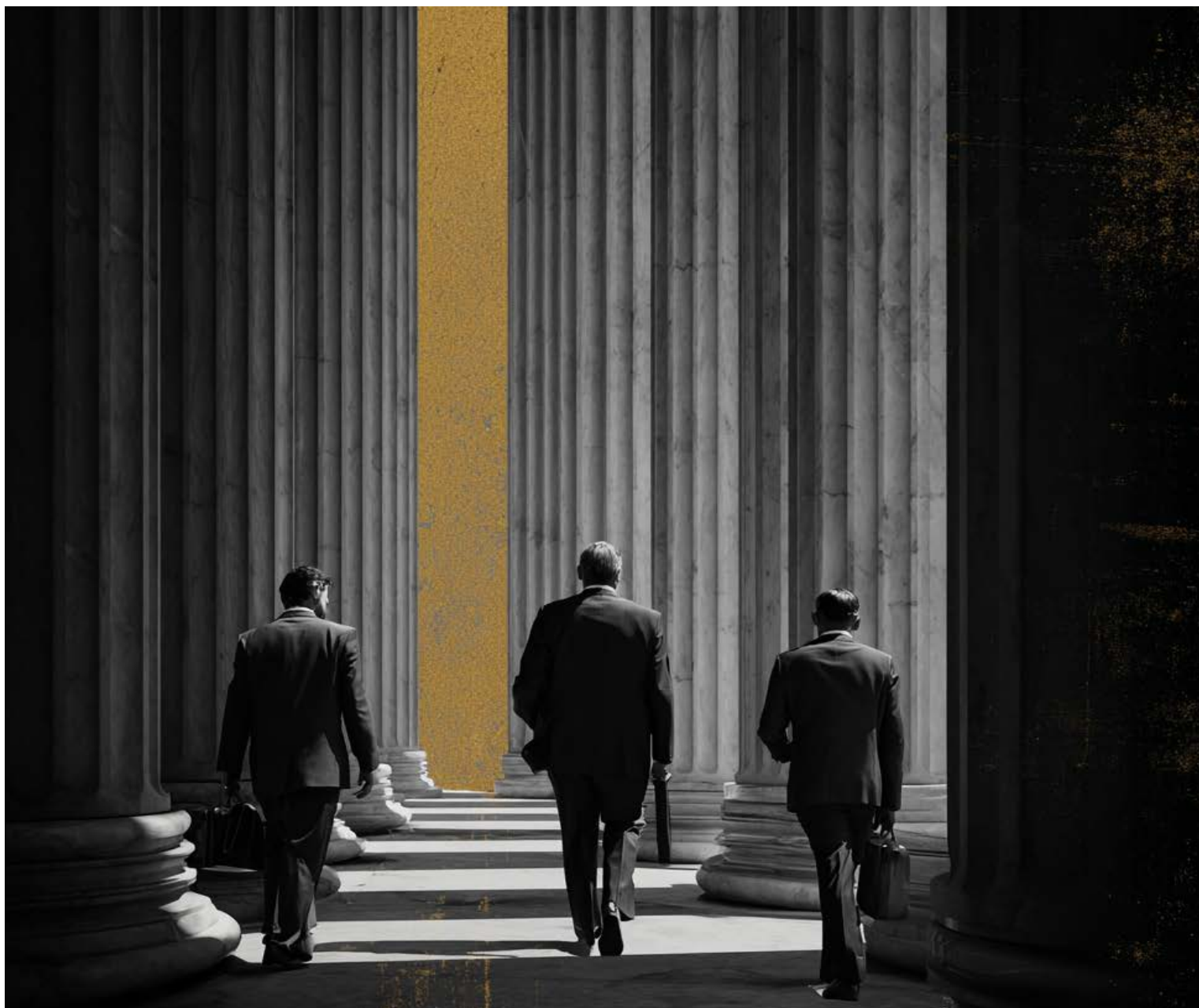
郝利
合伙人
公司业务部
杭州办公室
+86 571 5692 1222
haoli@zhonglun.com



夏煜鑫
非权益合伙人
公司业务部
杭州办公室
+86 571 5692 1222
xiayuxin@zhonglun.com

内幕交易认定的法律争议 问题研究

作者：张保生 朱进姝



近年来，对证券内幕交易行为，证券监管机构坚持零容忍监管立场，在案件查办数量、整体罚没规模、案件查处深度等维度全面维持高压态势。2025年，全年共查办内幕交易案件218起，作出行政处罚决定133份，较2024年增长18.0%；涉及违法主体163名，同比增长17.5%；合计罚没金额超过9亿元人民币。¹在2025年查办的各类证券期货违法案件中，内幕交易案件数量超越信息披露违法案件，跃居首位，是当前证券行政执法的核心整治领域。

在对内幕交易行为的刑事追责层面，行刑衔接机制趋于常态化，“应移尽移”已成为案件处置的刚性原则。2021年至2025年，证监会向公安机关移送内幕交易案件及线索共计356件。同期，全国法院审结内幕交易、泄露内幕信息犯罪案件204件，涉案被告人243人，判处五年以上有期徒刑的51人，重刑率高达21%。

根据笔者观察与研究，在内幕交易的行政执法与司法实践中，关于内幕信息重大性的认定标准、内幕信息形成时点的认定、交易行为明显异常的认定与证明责任分配、内幕交易共同违法的认定边界等问题，均存在着一定的分歧与争议。

笔者在证券合规、证券诉讼与证券犯罪领域深耕服务多年，结合自身代理案件经验以及对监管政策、典型案例的深度观察与研究，本文针对内幕交易在实务认定中的若干争议问题展开分析探讨，以期进一步明晰内幕交易行为的法律边界与责任认定标准，为证券法律实务适用、资本市场内幕交易监管制度优化提供研究参考，助力构建稳健有序的资本市场法治生态。

1. 统计口径为行政处罚决定书落款日在2025年1月1日至2025年12月31日期间的案例。

第一部分\

内幕交易案件的查办现状与主要特点

1.内幕交易特别容易被发现、被锁定，大数据监管让内幕交易无处遁形

近年来，监管机构持续强化科技赋能监管布局，不断提升稽查执法的科技化水平，依托大数据归集、智能化研判等技术手段，加大对异常账户与可疑交易信息的穿透分析力度，同步推进监管平台系统迭代升级，以科技手段提升内幕交易精准监管能力。

依托成熟的大数据监控系统，监管机构可对全市场海量交易数据开展实时筛查，从交易时点、交易行为特征、账户归属及关联关系、资金流转轨迹等多个维度自动识别异常情形，大幅提升内幕交易线索的排查和发现效率。再加上证券交易很容易被追溯到下单IP地址和MAC码，这些都令原本隐蔽性极强的内幕交易行为无处遁形。2025年作出行政处罚的内幕交易案件，从内幕信息公开到行政处罚作出，平均用时为22.2个月，较2024年平均缩短8.5个月，查处周期显著缩短。科技监管手段的升级和大数据的广泛应用，让内幕交易呈现出特别容易被发现、特别容易被锁定的特征。

2.在查处的内幕交易案件中，涉及的传统内幕信息仍是主流，新型内幕信息的认定存在法律适用分歧

从内幕交易案件所涉内幕信息的类型分布来看，以重大投资、并购重组、公司控制权变更为核心的传统资本运作类事项，仍是诱发内幕交易的主要诱因，该类信息所涉内幕交易案件合计占比长期超七成，是内幕交易的高发领域。此类内幕信息在《证券法》中有明确列举条款作为依据，法律适用标准相对清晰。

与之相对，对新型内幕信息的认定，在行政执法和司法实践中则争议频发。以2025年为例，全年11份行政处罚决定将非标审计意见认定为内幕信息，但适用的法律依据并不统一：其中3份援引《证券法》第八十条第二款第十二项“其他事项”兜底条款，其余8份直接适用《证券法》第五十二条第一款的概括性规定作出认定。也就是说，针对“非标审计意见”这一同类型的信息，监管机构内部选择了兜底条款适用、概括定义适用两条不同路径，目前尚无明确规则界定不同情形的适用标准。此外，2025年共17份行政处罚决定援引兜底条款认定内幕信息，其中8份涉及股份回购、5份涉及重大进展、2份涉及业绩预计亏损、2份涉及非标审计

意见，兜底条款已成为监管规制新型内幕交易的重要补充依据。

这意味着，大量未被《证券法》第八十条、第八十一条明确列举的重大事件事项，借助兜底条款和概括定义形成的“模糊通道”被纳入内幕信息范畴，其认定边界高度依赖监管个案裁量。

上述法律适用分歧，进一步引发了关于内幕信息“法定性”标准的实务争议。相关事项是否必须属于《证券法》明确列举的“重大事件”范围，抑或可通过兜底条款乃至概括定义进行扩张认定。当前形成的“法定列举+兜底补充+概括适用”的三元认定模式，是监管部门试图在法定性约束与监管有效性之间寻求平衡的结果，传统事项依托法定条款精准追责，新型事项借助兜底与概括条款填补监管空白。但该模式也造成执法标准可预期性不足，不仅引发实务层面的法律适用争议，也加大了市场主体的合规预判难度，是后续内幕交易规则细化、制度完善需要重点解决的问题。

3.内幕信息形成时点认定标准模糊，存在时点前置与倒推认定倾向

内幕信息形成时点是内幕信息敏感期的起算节点，直接划定内幕交易行为的禁止时间边界。但在实践中，其认定标准长期缺乏统一、

透明的裁量尺度。从执法现状看，内幕信息敏感期起点被大幅前置已是普遍现象。行政处罚文书常使用“不晚于某日”这类模糊表述，将内幕信息形成时点提前至初步接触、内部非正式讨论、单方可行性研究等早期阶段。此时，相关信息在重大性、确定性的认定上均存在明显不足，却被纳入内幕信息敏感期范围，容易导致不当扩张法律规制边界。

部分案件还涉嫌存在“先射箭、再画靶”的倒推认定逻辑，即先锁定异常交易行为，再反向倒推一个能够覆盖该交易时点的内幕信息形成时间，或是在多个潜在内幕信息形成节点中，选取与交易行为时间匹配度最高的节点作为认定依据。该种做法实质上颠倒了“内幕信息形成在先、内幕交易行为在后”的基本因果逻辑，让内幕信息敏感期的起算服务于追究特定交易行为的目的，而非客观还原相关信息形成的真实过程。在部分案件中，认定的内幕信息敏感期甚至长达一年。上述问题已在实体、程序层面引发不小争议，内幕信息形成时点的认定标准亟待厘清。

4.推定规则在内幕交易认定中被广泛适用，对交易明显异常的认定与举证责任分配存在实务困境

针对内幕交易隐蔽性强、信息传递链条复

杂的特点，监管机构普遍采用“联络接触+交易行为明显异常+无合理解释”的推定规则认定内幕交易。目前，该规则已成为查处链条式内幕交易、规制末端交易者的核心执法工具。2025年的行政处罚案件中，明确适用推定规则的案件占比超六成，足见其在执法实践中的常态化地位。

但推定规则的广泛适用，也引发了证明责任分配的深层争议。在交易异常的认定上，实务认定中往往更聚焦当事人在与知情人联络接触后调集大额资金开展交易等表面特征，而对于当事人提出的抗辩理由，例如交易基于独立市场分析、符合长期投资习惯、联络接触并未获取内幕信息、交易出于资金周转需求等，大多不予回应或简单驳回，当事人各类常见抗辩理由的整体采信比例极低。

自然人投资者的交易决策多基于主观即时判断，在“自证清白”的举证要求下处于天然弱势。同时，实务中对当事人推翻推定的证明标准设置过高，要求其达到排除内幕交易可能性的程度。如何在依托推定规则提升执法效率、打击隐蔽内幕交易的同时，明晰交易异常的合理认定标准、合理分配举证责任、统一证明标准，平衡执法效率与实体公正，是当前内幕交易执法实践中亟待破解的现实难题。

5.内幕交易共同违法认定范围持续扩大，实务中以身份关系推定为主要裁判逻辑

近年来，内幕交易共同违法的认定边界逐步扩张。除存在明确分工协作、共同决策操作的典型情形外，监管机构越来越多地依据夫妻、直系亲属等密切身份关系，结合资金混同、账户共用、交易同步等客观行为，直接推定相关主体构成共同内幕交易。

这类认定逻辑引发了业界对共同故意构成要件是否被淡化的担忧。利益共同体能否直接等同于违法故意共同体？仅依靠身份关系与资金往来，在缺乏各方对信息内幕属性存在共同认知证据的前提下，是否足以认定内幕交易共同违法？这些问题仍有待深入辨析。

6.内幕交易惩戒尺度趋严，实行全链条穿透式监管，罚没力度显著加大

当前，内幕交易执法全面践行全链条穿透监管思路。依托大数据技术，监管机构可实现涉案关联账户穿透识别、内幕信息流转路径精准溯源，建立从信息泄露源头、多级传递中介到末端交易行为人的全环节追责体系，真正实现“查办一案、整治一链”的治理效果。典型如“RQKJ”“HLJT”“YFW”等案，监管机构查清多层信息传递链路后，对全链条涉案人员一并追责。对于无直接泄露证据，但与信息链条存在

联络接触且交易异常的外围参与者，也适用推定规则同步予以查处，三案分别追责了9人、9人、8人。

同时，执法延伸性特征显著，一案多查、深挖扩线成为常规办案模式。监管机构在查处内幕交易主行为的同时，同步查办案件牵连的短线交易等其他证券违法行为，或以单条违法线索为切入点，对同一上市公司同期多项未公开重大信息开展关联核查、并案处理，进一步拓宽监管覆盖面。

在处罚力度上，2019年修订的《证券法》大幅抬高惩戒标准，近年执法实践将重罚规则落到实处。以2025年为例，实施泄露内幕信息、建议他人交易行为者20人，交易最终产生亏损的行为人45人，违法所得不足50万元的行为人57人，在有实际交易行为的当事人中，交易亏损、微利群体占比约三分之二，该类主体罚款区间覆盖50万元至500万元，超半数个案罚款金额超过100万元。

针对违法所得超过50万元、适用倍数处罚的案件，处罚力度同样大幅提升。2025年，对内幕交易“没一罚三”及以上的高额罚单成为主流，其中适用“没一罚三”的行为人共34人，占倍数处罚案件的62.96%，当年最高处罚幅度达到“没一罚六”，内幕交易的违法惩戒力度达到新高。

由于处罚力度显著增强，且违法所得数额直接关系到案件是否达到刑事追诉标准，违法所得的计算规则已成为实务中争议较大的技术焦点。

7.内幕交易案件移送刑事常态化，刑事追诉力度持续加码

随着资本市场从严监管不断深化，内幕交易领域行刑衔接机制日趋顺畅，“应移尽移”成为案件处置的刚性原则。行政执法机关在查办内幕交易案件过程中，会同步评估案件是否涉嫌刑事犯罪，对于交易成交额、违法所得数额等指标达到刑事追诉标准的案件，一律依法移送公安机关处理。

近年来，内幕交易刑事案件数量持续攀升。2021年至2025年，证监会累计对507件内幕交易案件启动调查，作出行政处罚决定492份，向公安机关移送案件及线索共计356件。刑事审判端同样保持高压态势，五年间全国法院一共审结内幕交易、泄露内幕信息犯罪案件204件，涉案被告人243人，其中被判处五年以上有期徒刑的共计51人，重刑率达21%。2025年12月，最高人民法院明确提出依法严惩内幕交易犯罪，即便在“零口供”案件中，司法机关也可依托完整的间接证据链完成定罪。

第二部分\

内幕交易案件在行政执法和司法实务中的核心法律争议问题

随着执法实践不断深入、案件复杂程度持续提升，内幕交易行政执法与司法领域的法律争议问题愈发突出。此类争议不仅关乎个案当事人的权利救济，更触及证券执法权力边界、法律规制底层逻辑与市场价值平衡。根据笔者的观察和研究，在内幕交易案件的行政执法和司法实践中，以下几个层面的争议问题比较突出。

1. 内幕信息的法定性要求

内幕信息的重大性认定是内幕交易案件行政问题执法的起点，也是当前内幕交易案件中的首要争议焦点。在内幕信息重大性认定中，一个基础性的前提争议是，重大性是否需要具备“法定性”，即相关事项是否必须属于《证券法》第八十条、第八十一条及其兜底条款明确列举或链接的“重大事件”范围。

在2019年之前，对内幕信息的认定，我国《证券法》长期采用“概括式界定+开放式列举+授权认定”的模式，监管机构可以通过兜底条款在个案中直接认定某一信息属于内幕信息。典型如“乌龙指”案，监管部门将程序化交易系统

异常引发的市场波动认定为内幕信息，引发了学界与实务界的激烈讨论。这种事后认定模式虽保留了监管灵活性，却导致市场主体难以形成稳定预期，有“比赛结束后才宣布规则”之弊。

为此，2019年《证券法》作出关键调整：将内幕信息与重大事件统一，删除“认定”性质的兜底条款，将授权方式改为由监管机构事先“规定”。修法解读中明确指出，旧法存在“有些信息，法律上既认为不属于对股价造成较大影响的重大事件，不要求其向市场公开，又将其认定为内幕信息”²的逻辑矛盾。从“认定”到“规定”的一字之差，其立法本意在于严格限制行政裁量权，强化内幕信息的法定性要求，让市场参与者能够依据公开法条与授权规定，清晰预判内幕信息范围，合理安排经营与投资行为，避免因规则模糊而陷入不可预知的法律风险。

但立法层面的调整，并未彻底平息实务争议。核心分歧在于：监管机构是否彻底失去了在个案中“认定”内幕信息的权力？“蒋某某内幕交易案”成为该争议的集中体现，该案同时承载了行政诉讼司法与刑事司法的裁判观点。该案中，上市公司控股股东的债务危机事项不在法定列举的重大事件范围内。证监会援引旧法兜

2.参见程合红主编：《〈证券法〉修订要义》，人民出版社，2020年8月版，第105页。

底条款将该信息认定为内幕信息。北京金融法院在行政诉讼判决中认为，内幕信息不限于《证券法》第八十条第二款列举的重大事件，还可以根据《证券法》第五十二条第一款的定义进行认定。最高人民检察院将该案作为指导性案例发布时亦认为，2019年修法将“认定”改为“规定”，并不影响司法、监管机关依据内幕信息的定义，对法条未列举的情形依法作出认定。

上述案例反映出实务中行政执法和司法机关的主流倾向。上述观点试图为监管个案裁量权寻找新依据，即虽然重大事件的兜底认定条款被《证券法》取消，但可绕开《证券法》第八十条的列举范围，直接依据内幕信息“重大性”“未公开性”两大抽象特征进行事后认定。2025年多份行政处罚决定直接适用《证券法》第五十二条第一款概括性规定认定内幕信息，也印证了这一趋势。

笔者认为，上述观点面临着巨大的法理挑战。法律的“定义”条款，主要作用是阐释概念内涵，而非授予行政认定权力。若允许仅依据概括性定义认定内幕信息，实质上等同于恢复监管机关的个案认定权，背离了2019年《证券法》修法限制行政裁量、强化法律确定性的立法初衷。

此外，另一个深层矛盾在于：法定列举的

重大事件的“重大性”标准本身应如何把握？这一矛盾集中体现在战略合作协议、框架协议等自愿披露的信息上。此类信息虽以合同形式呈现，在实务中常被认定为《证券法》第八十条第二款第三项规定的“公司订立重要合同”。看似属于法定重大事件，但其是否真正满足“重大性”要求，始终存在争议。

以实务中的两个案件为例。第一个案件中，上市公司与N公司签署《投资合作框架协议》《增资协议》，约定双方共同对上市公司的子公司增资，同时约定子公司设立后优先对N公司供货。经查，双方对子公司的投资金额和占比均未达到重大交易披露标准；优先供货条款未签订正式采购框架协议，也无具体数量、金额约定，远未达到有效合同标准，亦不满足日常经营买卖合同的披露门槛。该上市公司也未以“重要合同”为由进行披露，而仅基于审慎原则，参照关联交易标准自愿披露对子公司增资事项。第二个案件中，多家上市公司与Z公司签署战略合作协议或框架协议，相关协议均未约定具体加工数量及金额，未达到强制披露标准，部分公司选择自愿披露，部分公司未作披露。但在上述两起案件中，监管机构均认定，这些自愿披露的协议属于“公司订立重要合同”，在披露前构成内幕信息。

笔者认为，上市公司自愿披露的框架协议

类文件，本身不属于法定应当强制披露的重大事件，“先天性”地不构成内幕信息，也不会因自愿披露、股价表现等因素而“后天获得”重大性。

第一，从制度设计来看，根据《证券法》第八十四条和《上市公司信息披露管理办法》相关规定，自愿披露是与强制披露相对应的制度安排。凡具有“重大性”的事件，均属于强制信息披露的范畴，不存在自愿不披露的空间；对于不具有“重大性”的事件，才适用自愿披露规则。因此，上市公司自愿披露的框架协议，本身即表明其未达到法定重大事件的标准，不能认定为内幕信息。

第二，从信息属性来看，此类信息不会因披露后股价异动、签订保密协议而在事后具备重大性。实务中，部分自愿披露信息公开后，受市场热点、投资者非理性情绪影响容易出现股价波动，但不能以此倒推该信息具备重大性。如果将这种上市公司依据规则自愿披露的信息认定为内幕信息，一方面会打击上市公司自愿披露有效信息的积极性，另一方面也不利于培育理性投资氛围，还会让常态化接触此类信息的公司内部人员无所适从。

第三，从监管态度来看，相关公司参照关联交易规则自愿披露，或是部分公司选择不予披露后，交易所、证券监管机构均未对其信息

披露行为作出否定评价。这足以说明，案涉投资合作框架协议、增资协议、战略合作协议，均不属于法定应当披露的重大事项，不构成重大事件。若在内幕交易认定与信息披露监管中适用双重标准，必然造成因执法目的不同而对同一行为认定的法律适用标准不一的后果。

尤其值得注意的是，如果一项信息本就不属于法定重大事件，如何能够要求相关当事人，尤其是无法掌控信息披露节奏的公司外部人员，在知悉该信息时，就天然地负有戒绝交易或传播的义务？更值得警惕的是，当“非法定重大事件的信息”与推定规则相结合，极易引发不合理追责。某公司外部人员因正常商业往来与上市公司人员接触，基于对上市公司的了解与认可买入其股票；而此时上市公司正酝酿一项未公开、且不属于法定重大事件的信息，后续出于自身考量自愿披露该信息，引发股价波动。监管机构可能依据“联络接触 + 交易行为吻合”的推定逻辑，认定该人员构成内幕交易。然而，对该外部人员而言，一方面，无证据证明其确切知悉相关信息；另一方面，该信息本身就不属于法律要求公开的重大事件，其无法预判该信息可能被强制披露，更无从知晓自己的行为可能被法律所禁止。这种局面将损害法律的确定性及可预期性，让市场主体在正常商业往来、投资决策中动辄得咎，所编织出的责任

之网容易张得过大、过严了。

2. 内幕信息的确定性要求

内幕信息的“确定性”通常体现为两种语义：其一是指信息内容的具体性、明确性，这种确定性通常属于重大性的讨论范畴，若信息要素缺失、内容模糊，导致无法判断其对证券价格的影响，自然难以认定具备重大性；其二是指相关事项的实现可能性，这种确定性通常属于内幕信息形成时间的判断标准，即是否达到“相关重大事项已经进入实质操作阶段并具有很大的实现可能性”的程度。本部分的讨论主要集中于前一种语义。

一项信息只有内容具体、指向明确，才能判断其是否会对证券市场、投资者决策产生影响，以及产生何种性质、何种程度的影响。例如，一项“重大投资”若缺失投资标的、金额、实施方式等核心条款，一份“重要合同”未明确价款、履行期限等关键内容，一起“并购意向”无法确定交易对手、估值方案、支付方式等实质要素，那么此类信息仅为方向性商业构想，不具备法律评价所需的实质内容。

理论界和实务界普遍认为，内容不具体、指向不明确的信息，无法判断其对股价和投资者决策的影响，不具备重大性，不能认定为内幕信息。厦门大学法学院肖伟教授指出，各国

关于内幕信息的认定规则，实质上均要求内幕信息具备确定性，以此将要素残缺、无法判断价格影响的信息排除在外。³曾任职于证券监管机构的宁荣也提出，内幕信息的重大性要求，本身就隐含真实性与一定程度的确定性要求，可以将确定性所要考量的问题并入重大性当中一并考量，不具备一定确定性的信息，不可能构成重大信息⁴。在个案认定中，监管机构往往回应称“确定性”不是法定要件。但这一回应回避了问题的实质，确定性除了指实现可能性外，还包含信息内容本身的明确具体，而这是判断是否构成重大性的逻辑前提和事实基础。

当前实务中还存在以事后结果倒推事前信息确定性的倾向。例如，某上市公司与地方政府洽谈采购业务，随后与一家融资租赁公司签订了《采购框架合同》和《战略合作协议》，文件仅表达了合作意向，未约定具体项目、交易金额，同时明确正式采购方案需另行签订合同确定，协议亦无违约责任条款。该上市公司就此事项与交易所沟通后，交易所认为协议内容模糊、不具备法律约束力，缺乏重大性，无需披露。后续交易对手、合作模式发生变更，

3. 参见肖伟：《内幕信息确定性考量模式之选择》，载《环球法律评论》2012年第5期。

4. 参见宁荣：《内幕交易的多副面孔——中国的监管标准与执法实践》，经济科学出版社2019年版，第73-74页。

该上市公司直接与地方政府下属企业签订正式《销售合同》，明确采购数量、交易金额等内容并对外披露。监管机构认为，自双方初步接触、签订框架协议之时，内幕信息即已形成；申辩方则提出，框架协议阶段的信息内容模糊，连交易所都认为无需披露，不具备内幕信息所要求的“重大性”；后期签订的正式合同，在交易主体、合作模式上与前期框架协议存在本质差异，并非框架协议的落地延续，不能依据后续签订具备重大性的正式合同，就倒推前期的框架协议阶段已经构成具有重大性的内幕信息。

上述案件折射出的核心问题是，如果在框架合同商谈阶段，合同的规模、金额、交易对手方等核心要素均不明确，如何识别该信息具有重大性？该争议表面聚焦内幕信息形成时间，本质仍需回归特定节点下信息是否具备重大性这一基础问题。

笔者认为，一个事项在发展过程中，信息内容是逐步明确的，其重大性的判断也应随之动态变化。如果信息仅为“某公司正在谈一个合同”，但对项目内容、交易金额、合作方一无所知，或者仅知道“某公司打算收购资产”，但收购标的、交易规模、资产质量均不明确，此类碎片化信息，无法让理性投资者判断其对证券价格的影响，上市公司也无需就此履行信息披

露义务。不能因该信息后续逐步发展、明确，最终具备重大性，就倒推早期模糊酝酿阶段的信息同样具备重大性。这种以结果倒推认定内幕信息的做法，会导致内幕信息认定丧失客观标准。

笔者理解，判断内幕信息的重大性，必须固定在信息形成的各个具体节点，以该节点下信息呈现的实际内容为依据，不宜进行整体性、结果论的追溯认定。实务可借鉴信息马赛克理论，即监管机构不能仅凭当事人知悉了最终拼图的一角或数角，便径行推定其知悉了整个重大图案的全貌⁵。认定行为人知悉并利用内幕信息的前提，必须是其当时掌握的信息片段，本身已具体、明确到足以让理性投资者判断其具备重大性。

3. 内幕信息形成时点的认定标准

内幕信息形成时点是内幕信息敏感期的起算节点，直接划定内幕交易行为的禁止区间，也是行政执法、司法实践中争议较为突出的问题。形成时点的认定，既涉及未公开信息何时具备重大性，也涉及相关事项的实现可能性。

目前适用的核心规范为最高人民法院、最

5.参见邢会强：《信息重大性“一价定律”与内幕信息形成时点》，载《法学》2025年第12期。

高人民检察院《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》

（下称《**内幕交易解释**》）第五条。该条区分了一般情形与特殊情形：一般情形下，以“重大事件”的发生时间或“计划”“方案”的形成时间作为内幕信息形成时点；特殊情形下，对于能够影响内幕信息形成的人员，其“动议、筹划、决策或者执行的初始时间”即为形成时点。

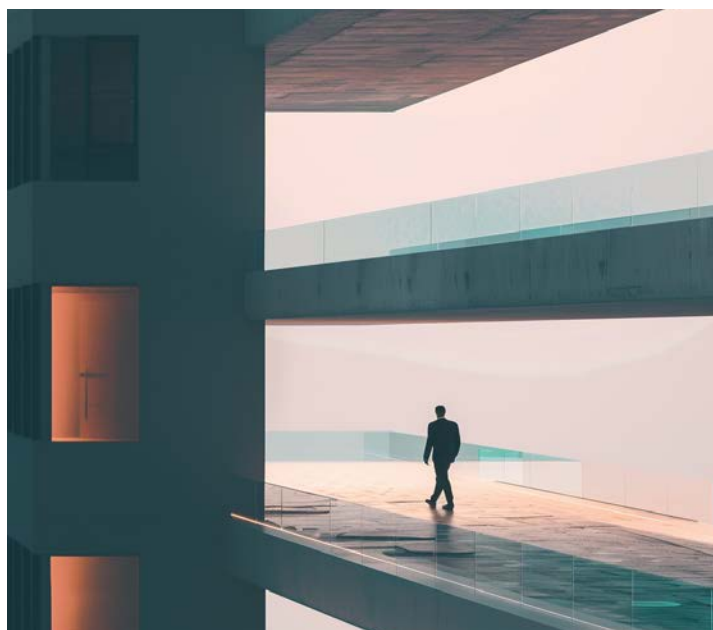
然而，内幕信息从初步“动议”到实质“决策”乃至最终“执行”，是一个包含多个节点的连续过程，具体以哪个节点为准，缺乏统一、透明的标准。实践中虽然总结出了“相关重大事项已经进入实质操作阶段并具有很大的实现可能性”的认定标准，但适用尺度仍然不一致。

以双方行为涉及的内幕信息为例，被认定为形成时点的情况多种多样，包括：单方面开始研究方案或寻找标的，双方初步表达合作意向、起草合作方案、启动尽职调查，达成初步合作意愿，就主要事项或关键内容达成一致，签署保密协议，进行内幕信息知情人登记等。上述情形跨度较大，反映出认定标准的不统一。

从执法实践来看，内幕信息敏感期起点被大幅前置已是普遍现象。处罚文书常采用“不晚于某日”这类模糊表述，将内幕信息形成时点提前至双方首次初步接触、内部非正式讨论、单方可行性研究等早期阶段，这一问题在并购重

组类内幕交易案件中尤为明显。

该认定方式在实体与程序层面均受到质疑。实体上，该认定方式模糊了动议、筹划与信息形成之间的界限。即便对于能够影响信息形成的人员，其动议、筹划的初始时间可以认定为形成时间，但动议本身也必须具备实质内容，单纯方向性念头、无实质内容的初步想法，不应认定为信息形成时点。过早划定信息形成时点，将交易禁令延伸至信息重大性、确定性均不足的阶段，会不当扩大法律规制范围。程序上，尤其是在适用推定规则的案件中，存在“先射箭、再画靶”的逆向认定逻辑，即先锁定异常交易行为，为了将该交易纳入打击范围，再反向倒推一个能够覆盖该交易时点的内幕信息形成时间。该做法与“内幕信息形成



在先、内幕交易行为在后”的基本逻辑明显相悖。加之当前行政处罚文书内容趋于简化，大多不再披露敏感期认定对应的事实依据，当事人与社会公众难以开展监督、提出抗辩，执法自由裁量权存在被滥用的风险。

在刑事司法中，相关分歧与适用困境进一步凸显。对于控方认定的内幕信息形成时间，辩方常从信息尚不具备“确定性”或“实现可能性”的角度提出抗辩。从证据规则来看，刑事诉讼的证明标准天然高于证券行政执法标准，行政处罚决定书、行政认定函只是刑事案件的证据之一，司法机关本应对行政阶段作出的内幕信息、敏感期认定开展独立、严格的实质性审查。但在刑行衔接的实务中，对于内幕信息重大性、敏感期起止时点等基础要件，司法机关往往直接采信监管部门出具的行政处罚决定书、行政认定函，甚至将行政机关对内幕信息、敏感期的认定当作终局性法律结论，审查重心仅聚焦于内幕信息传递、行为人是否利用信息、交易行为是否异常等下游事实，以及全案是否能排除合理怀疑，却忽略了内幕信息重大性、敏感期认定本身属于基础性事实，更是判定交易行为是否违法的逻辑源头。倘若作为前提的内幕信息内容模糊，不足以影响理性投资者的投资决策，那么后续关于交易异常、利用内幕信息牟利的全部认定，都将丧失事实

基础。

笔者理解，合理界定内幕信息形成时点，应当坚守确定性+重大性双重审查标准，并制定可落地的细化规则。一方面，摒弃倒果为因的认定逻辑，严格遵循“先判断信息状态、再审查交易行为”的正常执法流程；另一方面，实行分类认定标准。以并购重组案件为例，信息形成时点不宜划定在单方意向阶段，应确定为双方达成核心框架合意、开展实质性谈判或签署约束性意向文件之时。此时信息内容趋于具体，事项落地概率大幅提升，具备影响证券价格的现实基础。

4. 交易行为明显异常的认定标准

推定规则是我国内幕交易行政执法、司法认定的核心依据，有效破解了内幕交易违法行为隐蔽性强、取证难度大的监管难题，但该规则在实务中的适用争议长期存在。2025年超六成内幕交易行政处罚案件依靠推定规则完成违法认定，足以体现其在规制体系中的核心价值。而推定规则适用的核心环节——“交易行为明显异常”的认定，在执法实践逐渐出现审查标准片面化的问题，存在异化为单一依托“时间吻合度”进行认定的倾向。

对异常交易行为的审查，虽然《内幕交易解释》列举了时间吻合度、交易背离度、利益

关联度等多项审查维度，但在执法实践中，交易时点与联络接触时间高度吻合几乎成为认定交易异常的唯一核心依据。而交易金额变动幅度、是否背离历史交易习惯、是否背离上市公司基本面、行为人是否存在利益关联或泄密动机等其他审查维度，常被选择性忽略或仅做笼统叙述。这种认定模式虽提升了执法效率，但因过度依赖单一审查指标、缺失综合研判机制，可能将投资者基于独立市场判断作出的常规投资行为、偶发性交易操作，错误定性为内幕交易。

首先需要明确，“交易异常”不存在绝对化的判断标准。例如，投资者与内幕信息知情人联络接触后即买入某只股票，可能在“时间吻合度”维度上被认定为异常；投资者在敏感期内仅买入某一只股票，同时亏损卖出其他股票，特定日期对特定股票的买入金额显著高于其他日期，可能在“交易背离度”维度上被认定为异常。但此类情形，在A股市场正常投资行为中十分普遍。当前A股市场存量个股超五千只，投资者通过商业交流、行业沟通了解到新的投资标的，结合自主研判后作出投资决策，属于常规投资逻辑；同样，正常的交易行为并不必然要求同时持仓多只股票、仅卖出有浮盈的股票、利好消息公布后继续持有、各日期买入数量保持均衡等刻板假设。实务中用以界定“正常

交易”的标准化预设，脱离资本市场投资实际，缺乏合理性与法理依据。

因此，认定交易行为是否明显异常，不能仅审查交易行为的客观表象，还需结合交易场景，全面考量当事人提出的合理解释，开展实质性综合研判。试想：两位上市公司负责人开展商业会晤，一方通过交流认可对方的经营能力、行业格局与企业发展潜力，进而看好标的公司未来价值，遂在联络接触后买入该公司股票；专业机构投资者对上市公司开展实地调研，全面了解其业务模式、核心技术、生产工艺及市场前景，基于这些公开或合法获取的市场信息，判断标的价值被低估后进行投资。上市公司往往长期处于各类内幕信息敏感期内，上述两类行为从表面上均符合“联络接触+交易异常”的推定标准，部分执法案例也曾据此认定构成内幕交易。但此类行为本质上是否属于违法意义上的异常交易？行为人是否只有获取内幕信息（甚至在这种场景下，是否构成内幕信息，内幕信息是否形成都可能存有争议）才会开展首次、大额投资？内幕信息知情人是否具备泄露内幕信息的主观动机？

笔者认为，实务中必须构建多维度、实质性的综合研判体系，审慎认定交易行为的异常性，核心审查要素包括但不限于：交易行为与

联络接触的时间关联强度、交易行为与既往交易习惯的背离程度、交易金额与行为人资金实力的匹配度、行为人与内幕信息知情人之间的利益关联关系、内幕信息知情人是否存在泄露信息的主观动机、行为人是否提出基于公开信息或独立分析的交易理由，以及这类交易理由是否合理等。只有在全面审查这些因素，且充分考量当事人合理解释后，仍能高度确信行为人是知悉并利用内幕信息开展交易的，方可认定交易行为明显异常。该问题也进一步引出推定规则下另一核心争议：举证责任分配。

5. 推定规则下举证责任分配问题

在推定规则下，一旦执法机关完成联络接触和异常交易的初步证明后，举证责任即完全转移至当事人。当前实务中最突出的争议在于：当事人提出的“合理解释”需要达到何种证明标准，才能成功推翻推定？

从现行执法实践来看，监管机构对当事人的抗辩证明标准要求极高。当事人必须举证证明交易具有正当理由或正当信息来源，即需证明自己在完全不知悉内幕信息的情况下仍会做出相同的交易决策。对于拥有完善合规体系、标准化投资流程的机构投资者而言，或可凭借事先制定的投资计划、书面指令等予以抗辩，但对于绝大多数自然人投资者而言，要提供如

此强有力的、足以推翻推定的相反证据，几乎是不可能完成的任务。当事人提出的基于公开信息独立分析、符合长期投资习惯、出于特定资金需求等常见抗辩理由，大多被执法机关以不能作出合理解释或不能排除利用内幕信息的可能性为由驳回，且处罚文书极少针对当事人的具体抗辩理由作出针对性回应。

当前行政执法实务中，当事人推翻推定的证明标准，事实上已被拔高到要求当事人“排除知悉并利用内幕信息进行交易的一切可能性”的程度，标准严苛程度近乎刑事诉讼控方需达到的“排除合理怀疑”，远超一般行政处罚的法定证明标准，大幅压缩了当事人的合法抗辩空间。在刑事司法中，虽然对控方证明标准要求更高，辩方也面临同样的举证困境。

笔者认为，推定规则下的举证责任分配，应当回归证据规则的基本法理，合理调整证明标准。当事人提出合理理由的抗辩时，只需要达到使“当事人利用内幕信息交易”这一推定事实陷入真伪不明状态，或者削弱执法机关证据的证明优势，将执法机关的证明程度压缩至不再具有明显优势的程度（例如，当事人提出的合理解释足以使法官或执法人员内心形成30%-40%的合理怀疑），此时，举证责任即应重新转移至监管机构，由监管机构承担进一步的证明责任，以推翻当事人提出的合理解释。

换言之，当事人无需“自证清白”到完全排除内幕交易可能性的程度，而只需“制造合理疑点”，使监管机构的推定不再具备高度盖然性优势。在此之后，监管机构必须针对当事人的具体抗辩开展调查、逐一反驳，例如调取当事人调研记录、分析报告、通讯记录等证据，证实交易决策与内幕信息存在关联，而不能单纯以“抗辩理由不成立”“无法排除违法可能性”为由维持处罚。

这种举证责任的调整既符合行政处罚高度盖然性的证明标准，也能在保留推定规则、打击隐蔽内幕交易的同时，兼顾程序公正与实体公正。监管机关完成初步推定后，当事人仅承担举证推进责任（而非完全的说服责任），一旦事实陷入真伪不明，证明责任应重新回归监管机关，监管机关的推定结论始终需要达到高度盖然性标准。此举能够有效防范因举证责任失衡引发的执法偏差，避免正常交易被误判为内幕交易，保障市场主体的合法权益。

6. 内幕交易共同违法的认定边界

现行《行政处罚法》《证券法》《证券期货违法行为行政处罚办法》未针对证券市场共同违法行为作出专门规定，行政执法实务普遍参照《刑法》第二十五条共同犯罪的理论框架，以二人以上具备共同违法故意、实施共同

违法行为作为共同违法的认定标准。

内幕交易共同违法的核心特征，是行为人之间共同决策、共同交易，或者存在分工协作与配合，其行为有机结合后共同导致了内幕交易的结果。这与单一主体单独实施交易，或单纯的一方泄露、一方交易的前后手关系存在本质不同。实践中，共同内幕交易通常表现为以下几种形态：一是共同决策操作，多方共同商议交易标的、数量、时点，共同或交替操控账户交易；二是职能分工协作，一方负责获取泄露内幕信息、提供资金，一方负责下单操作，或一方决策、另一方提供账户与资金支持。

同时，共担风险、共享收益是区分共同违法与单纯泄露内幕信息行为的核心标志。内幕信息知情人泄露信息且与交易者共担盈亏、共享收益的，构成内幕交易共同违法；仅单纯泄露信息，不参与收益分配、不承担交易风险的，应单独认定泄露内幕信息违法。

值得注意的是，认定共同违法需严格区分共同交易合意与共同内幕交易合意。前者反映的是对交易行为本身共同意思表示，后者则需要进一步证明各方对交易依赖内幕信息这一违法性质存在共同认知。认定共同内幕交易故意，必须依靠完整的直接证据或间接证据综合判断，严禁单纯适用推定规则。例如，不能仅凭当事人存在亲密关系、资金往来、交易时间

同步，直接推定各方具备共同违法故意。

当前执法实践中，常以夫妻、直系亲属等密切身份关系，结合资金混同、账户共用、交易同步等客观行为，直接推定当事人构成共同内幕交易。笔者认为，对此必须保持高度审慎：第一，利益共同体不等同于违法故意共同体。夫妻等亲属属于典型的利益共同体，财产共享、财富共增属于正常民事关系，不能直接等同于共谋开展内幕交易、非法获利的主观故意；第二，亲密身份关系确实为信息传递、利益共享提供了便利，但这仅属于排查违法线索的起点，不能替代对共同行为、尤其是共同违法故意的实质性证据审查。

此类案件中，应重点关注微信聊天记录、邮件往来等客观证据。这些内容可以反映传递信息是否涉及内幕信息，以及双方沟通的主观心态。如果并无证据证明一方当事人向另一方当事人传递了内幕信息，且现有证据显示，投资建议来源于公开信息、交易决策基于对他人专业能力的信任、整体操作属于常规家庭理财规划，则该类行为仅为普通共同投资，与共同利用内幕信息的违法行为存在本质区别，不宜认定为共同内幕交易。

总而言之，依靠身份关系推定共同违法的模式，存在将“普通共同交易”宽泛等同于“内幕交易共同违法”的法律风险。家庭成员、亲友之

间交流股票信息、提供投资建议、共用账户与资金，属于日常现象，此类行为仅代表“共同交易”的合意，不能直接等同于“共同利用内幕信息违法”的合意。二者的核心区别在于，接收建议、执行交易的一方，是否明知或应知对方的交易决策依托内幕信息。

在缺乏证据证明各方对信息“内幕属性”存在共同认知的情况下，仅凭身份关系、资金往来推定共同违法，本质上是弱化了共同故意这一核心构成要件，容易将正常的家庭理财行为纳入监管打击范围。因此，内幕交易共同违法的认定必须坚守主客观相一致原则，仅凭身份关系、资金往来不能定案，必须依靠完整证据链，证实各方明知并合意利用内幕信息开展交易，避免不当扩大打击范围。

7.长链条内幕信息传递的责任追溯与二次推定限制

从近年证券监管机构查处的多起内幕交易窝案来看，内幕信息传递呈现出明显的多层级、长链条特征。在这些案件中，监管机构从信息源头逐层穿透至末端交易者，形成了覆盖三至四层传递环节的立体查处格局。这种全链条打击的力度，体现了当前证券执法对信息扩散进行深度追究的鲜明态度。

从法理层面分析，有完整证据证实内幕信

息经多手传递的，第N手信息接收者同样构成内幕交易，传递层级增加不当然产生免责效力。但查处多层级、长链条信息传递案件时，难免会涉及推定规则的适用，甚至可能触及二次推定：先推定与内幕信息知情人A存在联络接触并异常交易的B内幕交易，再以B为基础推定与其有特殊关系并异常交易的C也构成内幕交易。二次推定以第一次推定的盖然性结论作为二次推定的基础事实，存在风险叠加、概率放大的逻辑缺陷。

对于二次推定的适用，证券执法机关在此前总体上保持审慎立场。证监会处罚委在多年前编撰的《证券期货行政处罚案例解析（第一辑）》中，曾明确表达了不认同二次推定的立场。该案中，内幕信息知情人与T某某关系密切，但与Z某、Z某某、L某某并不相识。处罚委认为，本案可以通过证据推定T某某知悉内幕信息，但对于T某某如何将信息传递给Z某、Z某某，二人如何再传递给L某某并无充分证据加以证明，进而无法推断上述三人构成内幕交易。处罚委特别指出：“内幕信息经多级传递，实效性、完整性、确定性逐渐降低，甚至在有些情况下，内幕信息经过层层传递，已经转变成市场传言。因此，在判断当事人经过多级传递后知悉内幕信息并利用该信息进行交易时，应当更为谨慎，对证据的关联性、全面性

应有更高的要求。”⁶

但在近年来执法实践中，二次推定的适用边界逐渐模糊。根据学者对2000年至2023年前三季度全部981份内幕交易行政处罚决定的实证统计，共有23份明确运用了二次推定。这些案例表明，尽管二次推定在理论上应被严格限制，但在实践中并未完全杜绝，其适用标准也缺乏统一、透明的规则⁷。

从法理层面分析，二次推定应当被严格限制乃至全面禁止，主要理由有三：其一，证据盖然性叠加风险。单次推定本身就存在事实认定偏差的可能性，二次推定将放大错误概率，难以满足行政处罚应达到高度盖然性的证明标准；其二，信息自然衰减规律。内幕信息经多层转述后，内容碎片化、失真化问题突出，末端交易者难以辨别信息属性，认定其具备主观明知缺乏事实依据；其三，缺乏法律依据。推定规则的适用，必须以法律、司法解释的明确规定为前提，“二次推定”无对应的法律支撑。

基于上述分析，针对涉及多层级、长链条信息传递的内幕交易追责，应当设定更严格的证明标准：对末端交易者启动推定规则，不能

⁶参见证监会行政处罚委员会编：《证券期货行政处罚案例解析（第一辑）》，法律出版社2017年版，第74页。

⁷参见范林波：《内幕交易认定疑难问题实证研究——以证监会2000~2023年前三季度行政处罚决定为视角》，载《证券法苑》第40卷。

仅以其与信息传递链某一环节人员存在联络接触为依据，还必须有明确证据证实信息传递的具体内容、完整路径。同时，应充分保障末端交易者的抗辩权利。对于当事人提出的“信息来源模糊、仅将信息视作市场传言或公开信息、交易基于独立判断”等抗辩理由，监管机关不能笼统驳回，需逐一辨析行为人的主观认知状态，充分考量信息在传递过程中失真的可能性，避免将亲友间常规跟风投资、理财交流等合法行为，错误纳入内幕交易追责范围。

8. 内幕交易违法所得的计算规则

内幕交易违法所得的计算，不仅决定罚款基数，还直接影响案件是否达到刑事追诉标准，是衔接行政责任与刑事责任的关键环节，也是实务争议最集中的技术问题。

当前行政执法采用的主流计算方式可概括为：对于获利型交易，全部卖出的，则按买卖价差计算实际获利，未卖出的部分，以信息公开后首个打开涨跌停板日的收盘价计算账面收益；对于避损型交易，则采用卖出金额减基准日虚拟市值计算避损额，基准价统一采用信息公开后首个开板收盘价。对于是否实际卖出，通常以调查部门向交易所请求计算违法所得的发函日作为划断节点，但该节点缺乏明确公开的规则约束，实践中也存在以其他日期作为划

断节点的个案。

实务中的一种争议在于，计算违法所得时是否应当扣除市场系统风险、行业整体波动等因素。例如，在牛市中，内幕信息公告后的股价上涨可能主要源于大盘整体走势，内幕信息本身贡献度有限；若当事人长期持股未卖出，发函日与信息公开日间隔较久，内幕信息对股价的影响已被市场消化，后续波动均为市场常规因素导致。但此类扣减主张在执法中均未被采纳，理由是股价多重影响因素难以精准剥离，且现行法律无扣减相关规定。值得参考的是，虚假陈述民事赔偿责任案件已建立成熟的因果关系量化模型，而该方法尚未引入内幕交易违法所得核算。

究其原因可能在于，行政执法秉持任何人不得因为违法行为获利的基本立场，即便收益来源于市场，亦不应由违法者保有。这一立场在违法所得作为“追缴”对象时具有合理性——剥夺违法者因不法行为获得的全部增益不应考虑来源。但当违法所得同时作为罚款基准和刑事移送标准时，需匹配违法行为对市场公平的实际损害程度。由此，有学者提出应引入“功能区”理论：在追缴违法所得采用实际获利法、账面收益法，杜绝违法者保有不当得利；在确定罚款基准时，引入事件研究法剥离市场及行业外部因素，核算纯粹因内幕信息产生的违法

收益，实现处罚与实际危害相匹配⁸。

值得关注的是，中国证监会《行政处罚案件违法所得认定办法（征求意见稿）》对于账面盈亏的认定方式作出了调整。一是将实际卖出划断节点，从监管发函日调整为信息公开开板后第五个交易日；二是基准价由开板日单日收盘价，调整为开板后五个交易日平均收盘价。此举旨在解决发函日不确定的问题，并体现违法行为与违法所得之间的因果关系，平滑因价格剧烈波动带来的随机性和偶然性。

从积极一面看，征求意见稿的思路实质上开始正视内幕信息对股价影响的时间区间，并试图通过“五日平均收盘价”这一相对平滑的基准价，来降低单一节点价格波动对计算结果的过度扰动。这在一定程度上回应了此前实践中关于“扣除市场因素”讨论所指向的核心关切——即违法所得不应完全等同于当事人最终的实际交易盈亏，而应锚定内幕信息对股价的合理影响区间。

但征求意见稿也可能引发新的争议。若当事人在利好信息公开后长期持股未卖出、最终亏损离场，按照现行规则可能认定无违法所得或所得极低；但按照征求意见稿规定的五日均价核算将产生高额账面浮盈。当事人实际并未通过交易获利，却需要以账面浮盈为基数缴纳数倍罚款，甚至触发刑事追诉标准。此时，当

事人完全有理由提出，其在信息公开后长期持股未套现的行为，恰恰说明其并无利用内幕信息套利的意图，在行为定性上本应更为审慎，至少反映出主观恶性较小，却因账面拟制收益面临加重处罚，与实际盈亏、主观过错程度形成逻辑悖论。

可以说，征求意见稿在技术层面是对此前争议的回应，但在价值层面，实际上是在用一种越来越复杂的拟制方法，弥补实际所得法的缺陷。而更深层的问题在于，当违法所得同时承担“追缴不当得利”与“计罚、入罪”双重功能时，单一计算方法难以同时兼顾惩戒合理性与过罚相当原则，这也是后续规则完善需要攻克的核心难点。

第三部分\

结语

当前，证券内幕交易行政执法呈现高压全覆盖、全链条穿透监管的鲜明特征，监管科技赋能不断强化，对链条式窝案的惩戒力度持续加大，有效维护了资本市场交易公平。但在内幕信息重大性与形成时点认定、推定规则适

8. 参见彭冰：《破解内幕交易违法所得计算之难题》，载《法律适用》2024年第11期。

用、举证责任分配、共同违法及长链条信息传递追责、违法所得计算等环节，法律适用争议始终存在。如何在执法实践中平衡监管效能、法律确定性、程序公正与市场主体合法权益，是理论界与实务界亟需关注和解决的难题。

建议未来资本市场内幕交易监管，在坚持零容忍高压执法的基础上，同步推进规则精细化、执法标准统一化、处罚文书说理透明化，进一步厘清法律适用边界，合理界定行政裁量空间。在保持监管震慑力的同时，提升法律规则的确定性和可预期性，保障资本市场主体合法权益，实现资本市场从严监管与依法治理的有机统一。 ❷



张保生
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5957 2288
zhangbaosheng@zhonglun.com



朱进姝
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5780 8311
zhujinshu@zhonglun.com

全球AI典型诉讼全景观察： 聚焦中美司法判例

作者：王飞 马皓玥 贺梦琳



全球AI产业格局

当下，AI技术已进入规模化落地的成熟阶段，彻底重构了内容创作、商业服务与数字经济的底层逻辑。不同于早期AI技术的实验室探索，2026年的AI已经深度融入普通大众的衣食住行与互联网日常场景，形成了全民使用、全民创作、全民消费的全新AI生态。从全球产业布局来看，中美两国形成绝对的双寡头格局，掌控全球AI技术、市场、融资、人才的核心资源。欧洲、中东等地区的AI企业虽在细分领域各有布局，但整体体量、产业生态均与中美存在差距，只能作为第二梯队参与全球竞争。

而中美两国AI产业的发展路径，从根源上呈现出截然不同的特征。中国AI产业呈现C端先行、场景驱动的发展特征，以大众消费、内容创作、社交娱乐为核心突破口，通过快速抢占用户心智，高效完成场景落地。2026年以来，国内头部互联网大厂开启全面AI场景渗透：字节依托Seed大模型，以豆包、剪映、即梦AI为核心，借助抖音生态、电商大促，实现AI问答、AI创作、AI带货的全民普及；腾讯依托混元大模型，以元宝、微信智能体为抓手，通过社交裂变实现AI服务的无感渗透；阿里依托通义大模型，聚焦AI+电商交易，落地AI智能选品、一键购物、智能售后等场景；百度依托搜索原生入口，实现AI信息服务与生活服务的全域覆盖。与之相对，美国AI产业则坚持以B端为核心、技术先行的发展战略。OpenAI、Anthropic、Google、微软及Meta等巨头并不局限于C端流量争夺，而是将核心资源投入企业级AI服务、底层模型研发、行业定制化解决方案。美国C端AI产品更多承担品牌宣传、数据采集与用户培育的功能，真正的营收重心、技术迭代核心与产业利润均集中于政企服务、模型授权等B端场景。

技术爆发式增长的背后，法律争议也持续凸显。基于此，本文聚焦中美最新司法判例，系统梳理中美AI行业法律规制最新动态。

第一部分\

AI生成内容可版权性

AI生成内容的可版权性，核心争议在于：AI生成内容是否属于“作品”、独创性如何认定、权利归属如何界定，以及相似AI内容是否构成侵权。无论是中国《著作权法》、美国《版权法》，还是《伯尔尼公约》，著作权/版权保护的底层逻辑从未改变：作品必须是人类的智力创作成果，体现人类的思想、情感与创造性编排。单纯由AI自动生成、无人类智力投入的内容，无法获得著作权/版权保护。

主流AI平台的用户协议早已明确权利归属：用户基于平台AI工具生成的内容，著作权归用户个人所有。但权利归属约定不等于著作权自动受保护，司法实践中，法院的核心审查标准始终是生成内容是否具备独创性，以及用户是否投入了足够的智力贡献。

➤ 中国司法实践：2025年的分水岭

2025年是中国AI生成内容著作权认定标准明确收紧、趋于统一的关键年份，司法审查标准从侧重独创性转向严格审查人类实质性智力贡献，并形成正反双向的标杆判例。2025年之前，中国法院的主流裁判思路是：只要AI生成内容具备独创性，即认定为受著作权保护的作品，权利归属于投入智力劳动的用户。彼时，

法院更侧重审查内容独创性，而非过度苛责用户的贡献细节，核心原因在于用户通过撰写提示词、筛选生成结果、多次修改优化等行为，本质上是将自身的创作思路、审美偏好融入生成过程，属于人类智力贡献的范畴。¹

为避免对AI生成内容的著作权泛化保护，2025年起，中国法院开始驳回部分AI生成内容的著作权保护申请，核心裁判逻辑从认可独创性转向严格审查用户的智力贡献度。2025年的蝴蝶椅案，确立了“无实质性人类智力投入，AI生成内容不构成作品”的反向规则。²这一判例有效遏制了“所有AI生成内容皆受著作权保护”的乱象，明确了独创性认定的核心标尺。此后的典型案例中，法院开始以“用户提示词过于简单、无法证明创作过程、贡献度极低”为由，认定相关生成内容为机器自动生成的成果，不构成受著作权保护的作品。³

这类案件具有以下特征：其一，用户提交的提示词过于简略，仅为基础指令（如“生成一张风景图”），未体现个性化创作思路、细节设计或思想表达；其二，用户无法提供完整的创作日志（即AI交互记录），无法证明其提示词撰写、结果筛选、修改优化的完整过程；其

1. (2023)京0491民初11279号；(2024)苏0581民初6697号；(2024)鄂0192知民初968号。

2. (2024)苏0582民初9015号、(2025)苏05民终4840号。

3. 北京互联网法院猫咪晶钻吊坠案。

三，大模型的技术特性导致同一提示词难以生成相同内容——AI生成依赖模型参数的概率权重计算，同一提示词、同一模型在不同时间生成的内容存在差异，用户难以复现创作过程，进一步削弱了其智力贡献的证明力。法院的核心观点是：单纯的指令输入不属于实质性智力贡献；只有当用户通过精细化、个性化的提示词创作，经历多轮交互优化和结果筛选编排，将自身思想与创作意图融入生成过程，且能完整举证创作流程时，生成内容才可能被认定为受保护的作品。反之，提示词简单、无创作记录（可视为作品创作的底稿）、贡献度极低的生成内容，本质上属于机器自动化输出，不具备作品属性。上海黄浦区法院则进一步明确了AI提示词本身不构成作品。⁴

近日广州黄埔区法院就全国首例AI短剧侵权刑事案件作出一审判决，对批量盗录、售卖AI原创短剧的行为人判处刑罚，认定具备独创性的AI生成内容不仅受民事法律保护，情节严重的侵权行为还将构成刑事犯罪。⁵

➤ 美国司法实践：从否定到与中国逻辑趋同

美国采取“确权端收紧、侵权端从严”的规制模式，通过弱化AI生成物独立确权避免权利泛化与主体混乱，同时通过强化输出端侵权追责保护版权人利益。美国法院与版权局对AI生

成内容采取严格的“人类作者本位”立场：纯AI自动生成的内容不具有可版权性，明确排除机器作为权利主体的可能性；仅当人类具有实质性创作投入（如精心设计提示词、多轮筛选与修改、艺术编排与判断）时，才对人类贡献部分予以有限确权，整体呈现弱化AI生成物独立确权的特征。

行政层面，美国版权局对AI生成内容的态度也在2025年前后发生转变。2025年之前，美国版权局对AIGC作品登记整体持否认立场，曾拒绝对多件AIGC进行版权注册。《包含人工智能生成内容的登记指南》对用户主张AIGC排他权的基础作出极其严格的解释，仅承认两种场景：一是AIGC中包含用户的独创性表达（例如Zarya案的“小说生成连环画”，以及Suryast案的“图生图”）；二是用户以传统方式对AIGC进行汇编（例如Zarya案中，用户从多张AIGC图片中挑选18幅并进行编排）。且两种场景均要求将纯粹来源于用户的贡献清晰地分离出来，并论证该贡献本身构成独创性表达。2025年1月，美国版权局首次对以AI生成为主、经人类筛选编排的作品《A Single Piece of American Cheese》予以版权登记——仅保护人类“选

4. (2025)沪0101民初14775号。

5. https://mp.weixin.qq.com/s/Ig0zFmUd1itvexGp7Zhufg?scene=1&click_id=27.

择、协调、编排”的原创贡献，AI生成部分不享有独立版权。同月，美国版权局《版权与人工智能报告·第二部分：可版权性》指出：基于目前的AI技术，用户无法仅凭借向大模型输入指令就能完全控制输出成果；人类作者对于通过AI工具生成的可感知原创内容、在生成内容中进行的创造性改编或修改享有版权。相较于2024年前严格剥离用户独创贡献，AIGC作品的版权门槛有所降低。

司法实践中，美国法院目前的生效判决倾向为：纯AI自主生成内容因缺乏人类创作介入，无法获得版权保护；但若生成内容与现有作品构成实质性相似或直接复制他人受保护表达，仍可能被认定为侵权。Thaler v. Perlmutter案严格否定纯AI生成内容的可版权性，正式

确立“无人创作介入则无版权”的刚性规则。Kadrey v. Meta案中，法院明确指出，原告若主张输出构成侵权，必须证明输出以某种形式包含了原告作品的一部分，因原告未能证明生成内容与原作构成实质性相似或包含原作表达，法院驳回其对生成内容侵权的指控。

第二部分\

AI数据训练侵权

相较于中国AI司法案例集中在AI生成内容的可版权性方面，美国当前AI司法判例则更多地集中在AI数据训练侵权方面。

➤ 美国集体诉讼潮：训练数据“合理使用”之争

当前美国已有几十起针对OpenAI、Anthropic、Meta等AI巨头的集体诉讼、多区合并诉讼，核心争议是：大模型未经授权抓取、使用他人受版权保护的作品进行训练，是否构成侵权？参与诉讼的作者、创作者、内容方一致主张：大模型训练过程，本质是未经授权复制、存储、使用他人作品，构成对复制权、改编权的侵犯。他们认为，AI通过抓取海量文字、图片、音乐、视频作品，将其转化为训练数据，本质是对原作的复制；而模型学习原作风格、表达后生成新内容，属于对原作的



改编，二者均需获得版权方授权，未经授权即构成侵权。以OpenAI为代表的大模型公司，其核心抗辩理由是训练属于机器学习行为，构成美国版权法下的合理使用（Fair Use），其底层逻辑源于大模型的技术本质：AI无法理解作品的思想、情感与审美价值，仅能计算文字、元素之间的概率权重关系。业界常用一个类比：AI训练如同儿童听歌——儿童只是聆听旋律、学习节奏，理解音符之间的关联，而非欣赏歌曲本身；学会后自主创作新旋律，不构成侵权。同理，大模型抓取作品进行训练，目的不是欣赏、使用作品，而是学习数据之间的关联规律、概率权重，属于“转化性使用”，符合合理使用的核心要件。

美国已作出一审判决的两起生成式AI训练数据侵权案件（Kadrey v. Meta、Bartz v. Anthropic）在合法来源作品用于模型训练这一问题上裁判立场一致，均认可构成合理使用；但在盗版来源数据的处理上：Bartz案认定基于盗版来源（如LibGen）构建并存储训练库构成独立侵权，不适用合理使用；而Kadrey案仅认定训练行为构成合理使用，未就“数据获取、存储是否构成独立侵权”作出认定，同时限定该判决不代表盗版获取、存储行为合法。核心裁判逻辑聚焦三点：一、使用目的具有根本性转化：模型训练旨在学习语言规律与表达模式，并非

对原作进行阅读、欣赏或直接再现，使用目的与原作存在根本区别；二、不替代原作、未证明实际市场损害：训练仅提取作品内在表达规则，不向公众提供原作内容，原告未能证明训练行为对版权人既有或潜在市场造成实际损害；三、平衡版权保护与科技创新——大模型训练是人工智能技术发展的基础环节，个案认定合理使用有利于鼓励科技创新与信息利用。

上述裁判思路可追溯至数字图书馆案。法院在该案中认定，被告对图书进行全文扫描、构建检索索引并向公众提供片段展示，属于高度转化性使用，且不替代原作市场，构成合理使用。当前美国AI训练数据案件的裁判逻辑，本质上是该合理使用规则在人工智能领域的类比延伸适用：模型对作品的全文学习、提取统计规律，与数字图书馆案中被告对图书的索引化处理具有相似性，均属于非欣赏性、转化性使用，在不替代原作、不损害原作市场的前提下，可认定不构成版权侵权。而Thomson Reuters v. ROSS Intelligence案正是因为被告直接复制原告原创表达用于训练AI，使用目的与原告原产品完全一致，构成直接竞争与市场替代，对原告市场造成实质损害，因此不满足转化性使用要件，最终被判不构成合理使用。

➤ 日本著作权法参考

日本为推动AI产业发展，专门修订著作权

法，增设“机器训练豁免规则”：以学习数据规律、提升模型能力为目的，而非以欣赏、使用作品为目的的训练行为，不构成侵权。这一规则与美国合理使用逻辑高度契合，为AI训练数据合规提供了明确路径，同时设置兜底条款：若训练行为不当损害著作权人利益，或生成内容与原作实质性相似、抢占原作市场，则仍可能构成侵权。

➤ 我国司法实践：暂无训练数据侵权案

与美国大规模训练数据侵权诉讼形成鲜明对比，中国目前暂无真正意义上的AI训练数据著作权侵权判决，仅个别绘画师起诉文生图模型平台，但此类争议尚未形成规模。且截至本文形成时，该案尚在审理过程中。不过，结合中国著作权法与司法实践，大模型未经授权抓取他人作品进行训练，几乎不可能被认定为合理使用。核心原因是中国著作权法采用封闭式合理使用条款，未明确将“AI训练”纳入合理使用范畴。中国AI领域的数据争议主要集中于未经授权抓取他人数据的不正当竞争层面。中国AI公司抓取第三方平台数据训练模型，若抓取的数据是平台的核心竞争资源（如用户数据、原创内容、商业信息），未经授权抓取、使用本质是侵占他人竞争权益，大概率会被认定为不正当竞争。

第三部分\

AI平台责任

➤ 我国司法实践：多维度场景细分

当前，中国AI平台责任的司法实践已覆盖著作权侵权⁶、人格权保护⁷、个人信息保护⁸、市场竞争⁹、算法治理¹⁰、消费者权益¹¹等场景，确立了“控制力决定责任、营利性提升义务、可防控即需担责”的核心裁判逻辑，打破技术中立的绝对免责效力，确立差异化、精细化的平台注意义务。

具体而言：一、商业化AI生成平台因享受流量与付费收益，对著作权、人格权等高风险内容负有主动防控、事前审核的高阶注意义务，原则上不得仅以避风港规则免责。二、大模型主动生成并对外推送的内容，平台依法承担内容生产者责任，AI幻觉、技术局限不当然免责。三，定向适配特定平台、批量制造虚假内容的场景化AI工具，若破坏网络生态与市场秩序，可构成不正当竞争，技术中立不得作为滥用技术的抗辩理由。四、对话式AI服务适用过错责任，平台虽无法完全杜绝技术幻觉，但

6. 杭互奥特曼案、广州黄埔法院AI短剧刑事侵权案。
7. 南京中院AI幻觉名誉侵权案、北互AI生成声音侵权案。
8. 多起AI换脸侵权案件。
9. 杭州中院AI代写种草工具不正当竞争。
10. 北互算法误判案。
11. 杭互AI幻觉“承诺赔偿”案。

需对教育、资讯等公共高风险场景建立事实校验与显著提示机制，未尽合理义务需承担相应民事责任。五、人脸等敏感个人生物信息适用单独同意、最小必要原则，AI训练与深度伪造平台若未经授权使用、未落实全流程管控，需承担民事乃至刑事合规责任。六、AI算法风控平台作为技术掌控主体，对自动化处罚行为负有算法透明、结果解释、差错纠正的法定义务。当用户举证困难时，法院倾向于适度降低用户举证门槛，转而要求平台举证已尽义务；若平台拒不提供算法说明、构成算法黑箱的，可能被推定存在过错。

➤ 美国司法实践：AI Agent案件初现

随着AI智能体的普及，AI智能体获用户授权后访问第三方平台（如电商平台和社交平台）是否构成侵权，成为新的争议点。AI智能体本质是自动化代理工具，用户授权其登录账号、执行购物、信息查询、数据迁移等操作，核心争议是：用户授权能否对抗平台管控？工具访问是否侵犯平台权益？

2025年11月4日，某电商巨头起诉Perplexity，称被告旗下Comet AI浏览器（内置AI代理工具）通过技术手段伪装成人类用户以规避该电商平台限制措施，代用户在该电商平台完成下单等交易操作。且被告多次收到侵权通知后仍屡次规避平台限制措施，未经平台许可擅自

访问平台用户私人账户。该电商平台的《使用条款》明确要求AI代理工具应表明其AI代理工具身份，不得伪装成人类用户访问该平台。基于上述事实，原告主张被告行为违反了美国联邦《计算机欺诈与滥用法规》（CFAA）及加州《综合计算机数据访问与欺诈法》（CDAFA）。

法院综合考虑了以下因素：1) Perplexity在获得用户授权但未获平台授权的情况下，访问用户账户从而获取平台用户私人账户信息，并将该信息传输至Perplexity服务器以执行用户指定任务，而平台为屏蔽Comet访问及检测未来的未授权访问花费了大量金钱及工时，平台已举证证明其依据CFAA及CDAFA提出的主张在实体上具备胜诉的可能性；2) 若无临时禁令，平台可能遭受不可弥补的损害；3) 即便不能访问该电商平台，Comet仍可访问除此之外的整个互联网，且“违法行为所导致的损失不应受到重大衡平保护”；4) 公众具有保护计算机免受未授权访问的公共利益。因而，法院于2026年3月发布初步禁令：1) 禁止Perplexity使用AI代理工具或通过其他手段访问或企图访问该平台系统，禁止在该平台上使用任何账户、创建任何新账户或接管任何现有账户以使Perplexity的AI代理工具访问该平台系统；2) 销毁所有通过使用AI代理工具访问该平台系统所获取的平台数据（包括平台用户数据）。

Perplexity上诉后，上诉法院暂停初步禁令，并于2026年6月11日举行口头辩论。期间，上诉法官重点关注仅取得了用户授权能否给AI代理工具足够的针对平台系统的访问权限，以及AI代理工具是否具备CFAA要求的“意图”要件。目前上诉法院尚未作出最终决定。

这类争议始终围绕两条核心逻辑，看似矛盾，实则各有法理支撑。从用户权利与技术中立角度看，工具访问完全合法：用户是平台账号的合法持有人，有权自主支配账号、授权他人/工具代为行使权利，如同传统场景中用户委托他人代逛商场、代购物——商场（平台）不能拒绝用户委托代理人行使权利，平台也无权限制用户对自身账号的处分权。AI工具本质是中立技术工具，仅执行用户指令，无独立侵权意图；用户授权真实、意思表示明确，权利行使链条完整，工具访问行为合法合规，不应被认定为侵权。从平台权益与生态管控角度看，平台有权禁止工具访问：第三方平台是封闭生态，投入大量成本搭建服务器、维护数据安全、制定用户规则，核心目的是保障真实用户的合法权益、维护公平竞争秩序。平台有权要求用户本人完成实名认证、真实操作，拒绝自动化工具、伪人访问；若AI工具大规模访问平台服务器，不仅会加重服务器负载、挤占平台资源，还可能泄露平台数据、破坏生态规则。

尤其当工具以迁移平台数据、抢占平台用户、获取商业利益为目的时，本质是借用户授权侵占平台竞争权益，构成不正当竞争。

无独有偶，我国广州互联网法院亦于近日对AI智能体未经平台授权且规避平台技术措施作出行为保全裁定，要求被告停止案涉AI智能体下载安装服务，停止调用操作系统底层权限避开平台技术管理措施，删除并停止在各平台传播针对案涉平台风控措施的规避教程及相关内容，删除已获取的平台用户数据并停止任何形式的后续处理等。¹²

第四部分\

AI模型结构与参数保护

从技术本质看，大模型是海量代码、算法逻辑与参数体系的集合，属于计算机软件范畴，其侵权争议核心是源代码、算法逻辑的保护。

➤ 我国司法实践

我国司法实践中形成了以著作权保护为主、反不正当竞争与商业秘密兜底的三重保护路径。代码层面，美摄SDK代码侵权案中，最

¹²<https://mp.weixin.qq.com/s/HDZONqPeNI5neUm6wyWeZA?scene=1>

高人民法院明确AI软件源代码、目标代码属于计算机软件作品，适用“接触+实质性相似”的判断标准，若细微代码特征、疏漏细节高度雷同即可推定侵权成立。模型结构与参数层面，亿睿科AI模型侵权案中，法院明确AI模型结构、权重与训练参数凝聚了研发投入，具备独立市场竞争价值，属于受法律保护的竞争性权益；其因属技术方案范畴、无著作权法意义上的独创性表达，无法获得著作权保护，但可通过反不正当竞争法第二条规制恶意复刻、抄袭牟利的行为，同时符合条件的模型核心参数可作为商业秘密获得兜底保护。算法核心技术层面，翎腾诉纸上绝知案的生效判决明确，未公开的AI算法逻辑、参数阈值与训练规则符合商业秘密三要件，非法跳槽窃取、技术盗用均构成侵权，司法机关通过举证责任倾斜，有效降低了科创企业的维权难度。

➤ 美国司法实践

版权领域，Java API版权案虽未确认API受版权保护，但在假设API可版权的前提下，明确为实现技术互操作而有限复制API声明代码、且具有转换性目的的使用构成合理使用，为AI技术合规借鉴接口与功能性代码划定了清晰边界。专利领域，Desjardins案确立关键规则：AI相关方案（含训练方法、架构设计、参数调优）若整体上改进模型运行功能、解决具体技

术问题，即符合专利适格性；在此基础上满足新颖性与创造性的，可获得专利独占保护。

第五部分\

结语

除AI底层大模型所涉源代码、算法等软件著作权诉讼，以及商业秘密诉讼与过往司法实践没有新的变化外，针对AI生成内容的可版权性、训练数据的合理使用边界、平台方责任划定等均在随着技术的变革形成了不同于此前案例的审理思路和结论，但也仍需从生成内容的价值和创作者的贡献、权利作品的利益和合理使用的解释、技术的发展与平台的义务同时兼顾竞争权益保护等角度，再逐步统一司法趋势。☒



王飞
区域合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2877
philipwang@zhonglun.com

生成式AI的全链条数据合规 要点及其风险防范

作者：刘新宇



2025年1月，杭州深度求索公司发布的DeepSeek-R1模型在全球范围内引发广泛关注，其应用在短时间内登顶多国应用商店下载排行榜，表明我国生成式AI技术已具备国际竞争力。然而，技术的快速发展也带来了相应的数据合规挑战。从训练数据的来源合法性到生成内容的权利归属，从个人信息保护到跨境数据流动，生成式AI的全生命周期都面临着复杂的合规风险。

近年来，我国已初步建立起以《中华人民共和国网络安全法》（以下简称《网络安全法》）《中华人民共和国数据安全法》（以下简称《数据安全法》）《中华人民共和国个人信息保护法》（以下简称《个人信息保护法》）为基础，以《生成式人工智能服务管理暂行办法》为核心的人工智能监管法律框架。与此同时，欧盟《通用数据保护条例》（GDPR）等域外法规也对我国AI服务提供者的国际化发展产生了重要影响。在这种背景下，构建完善的全链条数据合规体系已成为生成式AI服务提供者可持续发展的必然要求。

本文旨在通过对现行法律法规、监管政策的梳理，分析生成式AI在数据合规方面面临的主要挑战，并提出相应的风险防范策略，为相关企业的数据合规提供参考。

第一部分\

生成式AI数据合规的法律框架

我国已构建了相对完善的数据合规法律体系，为生成式AI的合规发展提供了制度保障。这一体系以《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》三部基础性法律为核心，辅之以各类细化规定及国家标准，形成了多层

次、全方位的监管框架。

其中，《网络安全法》确立了网络运营者的安全义务，要求其采取技术措施保障网络安全和数据安全。《数据安全法》建立了数据分级保护制度，明确了数据处理者的数据安全保护义务。《个人信息保护法》则从个人信息处理的全生命周期出发，规定了告知同意、最小必要等基本原则。这些法律共同构成了生成式

AI数据合规的基础性规范。

而《生成式人工智能服务管理暂行办法》作为专门针对生成式AI的监管规定，确立了“包容审慎、分类分级”的监管原则。该办法从数据来源、内容生成、用户权益保护等多个维度构建了完整的合规框架。

第二部分\

生成式AI全生命周期所涉及的数据合规及规制

（一）数据收集合规

生成式AI技术的应用，以收集数据并进行加工、训练、处理为前提，因此数据来源的合法性是整个合规链条的基础。根据《生成式人工智能服务管理暂行办法》第七条的规定，生成式AI服务提供者必须使用具有合法来源的数据和基础模型，这一要求在实践中需从两个维度确保合规：1. 所获取数据的类型；2. 数据的获取方式。

1. 所获取数据的类型

在生成式人工智能数据治理框架下，数据类型的差异直接决定了差异化的合规义务体系。

首先，针对个人信息，处理个人信息需具备《个人信息保护法》第十三条规定的合法性基础。若以“取得个人同意”作为合法性基础，

则需依据《个人信息保护法》第十七条规定，向个人告知信息处理者名称/姓名及联系方式、信息处理目的与方式、处理的信息种类、保存期限等事项。《生成式人工智能服务管理暂行办法》第七条进一步明确，服务提供者处理训练数据时若涉及个人信息，须依法取得个人同意或符合其他法定情形，同时应当遵循《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》中的相关要求，并采取严格的安全保护措施。

其次，针对敏感个人信息，法律设置了更为严格的合规门槛。根据《个人信息保护法》第二十八条、第二十九条规定，个人信息处理者仅在“具有特定目的、充分必要性且采取严格保护措施”的前提下，方可处理敏感个人信息；且处理时需取得用户单独同意，并满足法律法规对敏感信息处理的其他特别要求。以换脸AI应用采集人脸信息为例，若企业需将人脸信息作为AI模型训练的必要参数，需向用户作出特别告知并取得其单独授权同意。

再次，在重要数据和核心数据的处理方面，企业应依据《数据安全法》及相关行业规定，开展数据安全风险评估，并实施与其重要程度相适应的特殊保护措施。

此外，公共数据的开发利用为生成式AI训练提供了重要来源，但其使用边界仍需谨慎把握。公共数据的使用应在合法公开的范围内进

行，并遵循合理使用与可追溯原则。目前，上海、重庆等多地政府已建立起一体化公共数据平台，为AI训练提供了合法的数据来源，民间公开数据也在合规前提下被广泛运用。

2. 数据获取方式合规

从数据获取方式的角度考察，不同途径对应了不同的合规要求。

在直接收集用户数据的场景下，生成式AI服务提供者需要构建完整的告知同意机制。明确告知数据收集的类型、用途及保存期限等事项，且同意的获取需区分一般个人信息与敏感个人信息，敏感个人信息需取得用户的单独同意。同时建议生成式AI服务提供者完整留存用户的授权记录，留存期限应至少覆盖数据处理的全周期。

外部采购数据作为重要的数据获取渠道，其合规重点在于供应商管理与合同约束。虽然现行法律从促进数据要素流通的角度并未禁止商业性数据采购，但《生成式人工智能服务安全基本要求》等规范文件对商业语料采购提出了明确要求，包括但不限于：需具备法律效力的交易合同或合作协议、需对交易方/合作方提供的语料、承诺及材料进行合规审核。

网络爬虫作为高效获取数据的技术手段，其合规风险需要从多个维度进行系统评估。在技术层面，爬取手段的正当性涉及是否违反网

站Robots协议、是否采用技术手段绕过访问限制、是否对目标网站的正常运行造成不当影响等关键问题。在内容层面，需要重点评估所爬取数据是否包含个人信息、商业秘密或受著作权保护的内容。在使用层面，则需警惕可能产生的不正当竞争风险，包括是否构成“实质性替代”、是否违反商业道德等。因爬取行为所涉及风险较高，AI服务提供者在向外部第三方爬取相关数据时，应妥善遵守关于爬虫抓取的合规要求，避免因此产生民事责任，甚至触发行政、刑事责任。

（二）数据处理及使用合规

数据处理是生成式AI技术落地的核心环节，其合规性直接关系到用户权益保护与技术创新边界的平衡。该阶段的合规风险主要聚焦于用户授权数据的二次利用。

从法律规范层面看，《个人信息保护法》第二十三条明确规定，个人信息处理目的、处理方式发生变更的，应当重新取得个人同意。这意味着，若生成式AI服务提供者最初收集数据的目的是“即时响应用户需求”，后续拟将其用于“模型优化训练”，必须履行单独告知义务并获取新的授权。GDPR亦规定，若个人信息被用于收集之外的其他目的，数据控制者需评估“二次利用”的目的是否与初始收集目的兼

容。若不兼容，则需要为新目的获取新的合法性基础。就合法性基础而言，EDPB在Opinion 28/2024中分析阐述了AI场景下“合法利益”的适用条件。若具体业务场景中需要适用“合法利益”这一合法性基础，需要严格遵守Opinion 28/2024有关意见。

二次利用的潜在风险集中于数据泄露与权益滥用。当用户数据进入训练数据库后，存在被模型“记忆”并在对其他用户的响应中被模型无意披露的风险，既可能泄露个人隐私，也可能侵犯商业秘密。正是基于此原因，国外多家知名企业要求员工谨慎使用ChatGPT等生成式AI产品。2024年4月，我国支付清算协会也发布相关倡议，要求从业人员谨慎使用此类工具，避免数据跨境泄露风险。

（三）数据内容与质量合规

在生成式AI的监管体系中，数据治理对数据内容的合法性、安全性及数据质量的规范性亦提出明确要求，而数据清洗作为保障数据内容与质量的核心手段，既是法律法规的要求，也是提升生成式AI服务质量的内在需求。

从法律层面看，《生成式人工智能服务管理暂行办法》构建了数据内容与质量管控的基础框架。其第四条明确生成式AI服务需遵循核心原则，包括禁止生成危害国家安全、传播暴

力色情等违法有害内容，防范民族、性别等维度歧视，尊重知识产权与他人合法权益，并提升服务透明度及生成内容准确性。第七条则针对训练数据处理活动进行细化规定，强调数据与基础模型来源合法，保护知识产权与个人信息，同时通过有效措施提升训练数据的真实性、准确性、客观性及多样性，且需符合《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》等法律法规要求。

数据清洗的实施亦有助于生成式AI服务质量提升。在合规标准方面，《生成式人工智能服务安全基本要求》通过附录A负面清单，明确需规避的违规内容范畴（如违反核心价值观、歧视性内容、侵犯权益内容等），为企业自查纠偏提供参照。在实施路径上，建议通过“机器过滤+人工审核+投诉响应”的多元机制开



展数据清洗，重点聚焦个人信息保护与知识产权领域以规避侵权风险，同时需按法规要求开展数据标注及质量评估，确保语料的准确性与安全性。

（四）数据存储合规

生成式AI的数据存储合规，核心关注点为数据存储地点与存储期限的规范性，同时需提升数据泄露风险的应对能力。在存储地点方面，企业应优先选择数据本地存储，非必要不进行跨境存储，以规避跨境存储及访问可能引发的多区域规制冲突。在存储期限方面，需依据“最小必要原则”收集并处理含个人信息在内的各类数据，并结合行业属性、数据类型及相关法律法规要求，确定数据的最短必要存储期限，避免因长期存储带来合规风险。

此外，企业还需建立数据泄露风险防控方案与应急预案，以应对生成式AI应用过程中潜在的数据安全事件。例如，ChatGPT在企业应用场景中曾多次发生数据泄露事件，此类案例为行业敲响了警钟。

（五）数据跨境合规

数据存储的地域选择进一步引出了生成式AI的数据跨境合规问题，除一般数据与个人信息跨境传输需遵循的授权同意规则外，企业还

需重点警惕潜在的数据跨境风险。实践中，生成式AI运营涉及的数据跨境情形主要包括两类：一是数据出境，如境内企业将服务器部署于境外导致训练信息向境外传输，或采购、嵌入境外生成式AI产品/服务进行加工训练；二是数据入境，如境内企业使用境外语料训练自有生成式AI产品，或境外生成式AI产品将生成结果传输至境内。

当前各国均对数据出境（而非数据入境）严格规制，数据若涉及跨境传输，主要适用数据出境一方所在地的监管法律法规。例如，2025年1月28日，意大利数据监管部门收到针对DeepSeek的投诉，指控其违反欧盟及本国数据保护法规，核心问题包括：Deepseek作为共同数据控制者未在欧盟设立机构，亦未按GDPR第27条要求指定欧盟代表；其隐私政策虽表明用户数据存储于中国，但未提及标准合同条款、约束性公司规则等跨境传输保护措施，也未公开数据传输影响评估文件。同时，隐私政策在存储期限、用户权利行使方式、未成年人数据保护等方面存在信息不完整或表述模糊的问题，不符合GDPR相关条款要求。最终意大利监管部门于2025年1月30日在该地区禁用DeepSeek。

从这一案例可看出，开展跨境生成式AI服务的企业，除满足常规合规要求外，还需充分

符合数据跨境传输规则，严格遵循数据出境一方所在地的监管政策，避免因跨境合规疏漏引发监管处罚。

第三部分\

结语

在生成式AI快速发展的背景下，数据作为核心生产要素，其全生命周期的合规管理已成为AI服务提供者保障业务合法运营、规避监管风险的关键。生成式AI服务提供者落实数据合规需聚焦五大核心环节：在数据来源端，按数据类型履行告知同意等合法性义务，确保语料获取渠道合规；在数据处理端，以充分授权为前提，严格限定使用范围，超出原范围时需重新获取同意；在数据质量端，通过数据清洗确保语料合法、真实；在数据存储端，强化安全保障措施与企业数据安全体系建设；在数据跨境端，先识别传输必要性与豁免情形，再依法履行出境安全评估、标准合同备案等义务，并符合境外法规要求。

这些措施相互衔接，共同推动生成式AI的数据合规建设。这不仅是企业实现稳健发展的必然选择，也能为生成式AI产业规范创新奠定基础，助力行业在合规框架下释放技术价值。☞



刘新宇
合伙人
知识产权部
上海办公室
+86 21 6061 3666
jeffreylu@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。