

A股上市公司近期监管法律风险提示

作者：许敏

本文旨在通过对2019年上半年的下述信息进行梳理，以分析和提示A股上市公司及相关主体近期应特别关注的日常监管风险：

- 中国证监会（“证监会”）、上海证券交易所（“上交所”）、深圳证券交易所（“深交所”，与上交所以下合称“沪深交易所”）颁布/修改的与上市公司日常监管相关的最新规则
- 最高人民法院、最高人民检察院（合称“两高”）发布的与证券市场监管相关的最新司法解释
- 证监会和沪深交易所在此期间对上市公司及/或相关主体因证券违法行为作出的行政处罚/自律监管措施

一、新法速递

（一）上市公司日常监管新规

2019年上半年，证监会发布的监管新规着力聚焦科创板，而与上市公司日常监管相关的新规仅有1项，即2019年4月17日颁布[《关于修改〈上市公司章程指引〉的决定》](#)（第10号公告），对原《上市公司章程指引》（“《原章程指引》”）共计作出8处修改，主要修改包括：（1）允许存在特别表决权的科创板上市公司在其公司章程中作出“同股不同权”的规定，（2）配合2018年10月《中华人民共和国公司法》（“《公司法》”）对上市公司股份回购条款的修订，（3）完善公司治理。为配合证监会本次对《原章程指引》中的修订，沪深交易所也相应制定/修订了其各自的配套细则及上市规则。

2019年上半年，除上述外，上交所着力制定科创板的系列规则以筹备科创板的开板，未大范围发布/修订沪市上市公司日常监管新规；而深交所还于2019年第一季度集中修订3个板块的定期报告披露备忘录，并在吸纳深交所原有并购重组相关信息披露规则的基础上，制定了《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第3号-重大资产重组》，整合并更新了深市上市公司的日常监管规则。

（二）两高最新司法解释

操纵证券、期货市场犯罪具有“涉案金额巨大，社会危害大”、“专业性强，操纵方法多样化”、“犯罪手段更加隐蔽，查处难度大”等特点，而内幕交易犯罪（“老鼠仓”案件）具有“发案领域日趋广泛”、“内外勾结、合伙作案现象突出”、“犯罪分子反侦查意识较强”、“犯罪手段网络化趋势明显”的特点，为着力强化司法办案的可操作性，两高于2019年6月28日公布《关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》、《关于办理利用未公开信息交易刑事案件适用法律若干问题的解释》（合称“两高最新司法解释”），自2019年7月1日起施行。根据两高于2019年6月28日就此发布的答记者问，两高最新司法解释的重点和亮点在于：就操纵证券、期货市场犯罪，（1）明确了六种操纵证券、期货市场的其他方法；（2）明确“自己实际控制的账户”的认定依据；（3）明确“情节严重”和“情节特别严重”的认定标准；（4）修改了操纵证券、期货市场罪立案追诉标准。就内幕交易犯罪，（1）明确“内幕信息以外的其他未公开的信息”的范围；（2）明确利用未公开信息交易罪中的“违反规定”的范围；（3）明确犯罪客观行为的判断标准；（4）加大惩处力度。

（三）法律风险关注点

- 1、考虑是否根据公司内部需求修改公司章程

根据2019年上半年证监会、沪深交易所颁布的上市公司股份回购新规，上市公司可以结合公司的股份回购需求，考虑适时酌情修订公司《公司章程》及其附件议事规则，并制定公司内部的股份回购的配套制度。此外，根据《新章程指引》的规定，“公司董事会设立审计委员会，并根据需要设立战略、提名、薪酬与考核等相关专门委员会。专门委员会对董事会负责，依照本章程和董事会授权履行职责，提案应当提交董事会审议决定。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事占多数并担任召集人，审计委员会的召集人为会计专业人士。董事会负责制定专门委员会工作规程，规范专门委员会的运作。”2018年修订的《上市公司治理准则》中即已纳入前述规定，而本次证监会通过将前述规定写入《新章程指引》，意在将“设立审计委员会并按需设立其他专门委员会”上升为对上市公司的强制要求。

2、注意目前新规已禁止交叉持股

根据沪深交易所最新修订的上市规则，“上市公司控股子公司不得取得该上市公司发行的股份。确因特殊原因持有股份的，应当在一年内依法消除该情形。前述情形消除前，相关子公司不得行使所持股份对应的表决权”，公司应注意在上市集团的股权架构中避免/尽快消除上市公司控股子公司持有上市公司股份的情形（如有）。

3、关注操纵市场、内幕交易等新型证券犯罪行为

随着近年来资本市场的迅速发展，操纵市场、“老鼠仓”案件的涉案金额明显增大，违法手段花样翻新，加大惩处力度已经成为业界普遍认知，但是法律的稳定性、滞后性等特点导致司法实践在面对新形势下的一些法律适用问题时存在分歧，由此，两高关于操纵市场、内幕交易的最新司法解释应运而生。两高最新司法解释以刑法的规定为依据，对操纵证券、期货市场、利用未公开信息交易犯罪行为的界定、调整定罪量刑标准等内容，囊括了新形势下“通过出售、交换、利用未公开信息为他人账户交易”、“大神荐股后反向操作”等诸多新形式的证券犯罪行为，甚至在一定程度上“降低”了对操纵市场行为的刑事立案追溯标准，使过去的一些“证券违法行为”在刑事立案追溯标准之下将上升为“证券犯罪行为”，因此，以往利用法律规定模糊而试探刑法边缘地带的各种踩线行为将无所遁形，公司可以考虑持续关注两高最新司法解释出台后惩治的各类新型证券犯罪行为，避免发生操纵市场、内幕交易等违法犯罪行为的发生。

二、处罚概览

（一）2019年上半年证监会行政处罚及立案调查概况

近年来，证监会的监管思路经历了由肖刚主席提出的“宽进严管”，到刘士余主席提出的“依法、全面、从严监管”，再到易会满主席提出的“聚焦重点，严格监管”等系列转变，总体上，监管趋势日益严格。根据易会满主席于2019年5月在中国上市公司协会理事会会议上发表的讲话，“提高上市公司质量是上市公司监管的首要目标，监管的重点在于公司治理，包含信息披露和内部控制”。

证监会作出的行政处罚是能有效反映监管思路的直观窗口，为此，我们整理了证监会2019年上半年作出的行政处罚情况，并从中分析具有参考性的信息。截止于2019年6月30日证监会于其官方网站的披露，证监会共计作出62例相关行政处罚，具体情况如下：



信息披露违法违规、内幕交易、市场操纵、短线交易等四大证券违法行为，历来均是证监会对上市公司及其董事、监事、高级管理人员（合称“董监高”）、控股股东、实际控制人的监管重点，而其中对信息披露违法违规的监管更是重中之重。我们通过检索2019年上半年的证监会立案调查信息发现，截止于2019年6月

30日，证监会对50家上市公司和/或其董监高、控股股东、实际控制人立案调查，其中因涉嫌违规增持、短线交易、内幕交易等事由而被立案调查的为9家，其余41家均系因涉嫌信息披露违法违规而被立案调查。

最近两年，证监会查处的信息披露违法违规的具体行为类型主要包括：（1）财务欺诈行为；（2）未依法披露关联关系及关联交易；（3）未依法披露股东权益变动情况；（4）所披露的信息存在误导性陈述；（5）未依法披露重大事项。

2019年上半年，证监会查处的沪深交易所上市公司信息披露违法违规行为类型主要集中在第（2）、（4）、（5）项，暂无因（3）项事由而受到处罚的案例。详见证监会[2019]9号、16号、33号、35号、42号、44号、45号、46号、49号、50号、57号、58号、60号、61号处罚决定书。具体情况如下：



我们注意到，信息披露违法违规行为带来的不利后果并不单一。由于沪深交易所的自律监管措施和证监会行政处罚属于不同性质的监管手段，对于信息披露违规事项，不因相关责任主体受到纪律处分而减免行政处罚，反之亦同。例如，2019年上半年因信息披露违法违规受到证监会处罚的*ST抚钢(600399)、*ST毅达(600610)、珠海中富(000659)、华泽退(000693)和/或其信息披露义务人，就曾在被证监会处罚前，先行因相同的违法违规行为受到沪深交易所纪律处分或收到监管函，且证监会处罚并未因先行受到沪深交易所自律监管而有所减轻。

此外，若上市公司因信息披露违法违规行为而受到行政处罚，将有可能引发投资者维权诉讼。根据《中华人民共和国证券法》、《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》的相关规定，发行人、上市公司在信息披露资料中，有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，发行人、上市公司应当承担赔偿责任。我们通过检索相关新闻报道发现，2019年上半年被证监会处罚的多数上市公司，其被处罚的信息披露违法违规行为已为其带来民事赔偿风险或潜在风险。例如，多位证券维权律师已公开就澄星股份（600078）、*ST中安(600654)、华谊嘉信（300071）、珠海中富（000659）、山东地矿（000409）的受害投资者开展维权索赔的登记工作。其中，*ST中安(600654)的首批投资者已经就其相关索赔工作提交立案，澄星股份（600078）的相关索赔诉讼已经进入一审阶段。

（二）2019年上半年上交所监管概况

沪深交易所就上市信息披露的一线监管情况是上市公司了解监管动态和趋势的指向标。就上交所而言，根据《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》的相关规定，上交所的自律监管分为纪律处分和监管措施两类，可以单独或者一并适用。其中，上交所在其监管措施专栏专项披露的纪律处分主要有通报批评、公开谴责、公开认定3年以上不适合担任上市公司董监高（“公开认定”）等3种，监管措施主要以监管关注函、警示函等书面形式将有关违规事实或风险状况告知监管对象，并要求其及时补救、改正或者防范的书面警示。

2019年上半年，上交所披露的公司监管决定/函件（含对上市公司及其董监高、股东等信息披露义务人）共计154份，涉及被监管的上市公司共计150家，约占上交所上市公司总数的10.14%，具体分布如下：

	纪律处分			监管措施	
	通报批评	公开谴责	公开认定	监管关注函	监管工作函
监管决定/函件数量	29	12	2	45	66
涉及的上市公司数量	27	10	2	45	66

上交所的公司监管决定/函件，主要是因上市公司和/或其信息披露义务人存在信息披露违法违规行为而做出。我们注意到，作出纪律处分/监管措施的违规行为大体相似，而通常被处以公开谴责和公开认定的上市公司和/或其信息披露义务人多存在2个以上的信息披露违法违规行为，或者仅存在1个信息披露违法违规行为但涉及金额较大。以下是对2019年上半年上交所自律监管情况的统计(按被监管的上市公司发生的每种违法违规行为的数量统计)：

注：上图所列示的“其他”包括董监高未勤勉尽责/募集资金用途不合规/停复牌事项不审慎/未按期履行业绩承诺/未依法审议披露对外担保等信息披露违法违规行为

除上述外，上交所2019年上半年还对66家上市公司发出监管工作函（占上交所上市公司总数的4.46%），以对该等上市公司已经披露的信息进一步明确相关监管要求。以下是对该等监管工作函按照监管事项予以分类的统计：



（三）2019年上半年深交所监管概况

深交所根据《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分实施细则》的相关规定，有权对股票于深交所挂牌上市的上市公司（包括主板、中小企业板和创业板）单独或者合并实施自律监管措施和纪律处分。其中，深交所在其处罚与处分记录专栏披露的纪律处分主要有通报批评、公开谴责、公开认定不适合担任相关职务3种，在其监管措施专栏披露的自律监管措施主要为监管函。与上交所类似，发出监管函的目的也是以书面警示的形式将有关违规事实或风险状况告知监管对象，并要求其及时补救、改正或者防范。

和上交所的监管重点类似，2019年上半年，深交所披露的公司监管决定/函件（含对上市公司及其董监高、股东等信息披露义务人），也是主要因上市公司和/或其信息披露义务人存在信息披露违法违规行为而做出。其中，针对主板上的监管决定/函件共计43份，涉及被监管的上市公司共计35家，约占深交所主板上市公司总数的7.43%；针对中小企业板的监管决定/函件共计167份，涉及被监管的上市公司共计148家，约占深交所中小企业板上市公司总数的15.86%；针对创业板的监管决定/函件共计98份，涉及被监管的上市公司共计87家，约占深交所创业板上市公司总数的11.34%。具体分布情况如下：

		纪律处分			监管措施
		通报批评	公开谴责	公开认定	监管函
主板	监管决定/函件数量	5	1	0	36
	涉及的上市公司数量	5	1	0	29
中小板	监管决定/函件数量	34	13	1	119
	涉及的上市公司数量	30	13	1	104
创业板	监管决定/函件数量	13	2	0	83
	涉及的上市公司数量	12	2	0	73

- 主板
- 中小板
- 创业板

注：上述主板、中小板、创业板图表按被监管的上市公司发生的每种违法违规行为的数量统计

（四）法律风险关注点

1、强化对关联人/一致行动人的识别

我们注意到，2019年上半年因“所披露的信息存在误导性陈述”事由而受到证监会行政处罚的案例，大多都是因未正确识别关联人/一致行动人而导致信息披露不实。

关联人（包括关联自然人和关联法人）的判断标准主要根据《上市公司信息披露管理办法》第71条、《上市规则》第10.1.3条至第10.1.6条、《上海证券交易所关联交易实施指引》第8条至第11条；一致行动人的判断标准主要根据《上市公司收购管理办法》第83条。尽管二者范围上可能有一定交叉，但是关联人不完全等于一致行动人，且识别二者的目的亦有区别：识别关联人的目的是为判断上市公司是否须履行关联交易的审议及披露程序，而识别一致行动人的目的是为计算股东的持股及股份变动（包括增持和减持）比例。须知上市公司对关联关系及关联交易、股东权益变动情况的信息披露是否真实、准确、完整均属于证监会的重点监管事项。

就关联人的识别，证监会[2019]16号处罚案例较为值得关注，该案例涉及到对“潜在关联人视同上市公司关联人”的理解和适用。根据《上市规则》等相关规定，若根据与上市公司或者其关联人签署的协议或者作出的安排，在协议或者安排生效后，或在未来12个月内，或在过去12个月内，将/曾经具有关联人的情形之一的，视同上市公司关联人。[2019]16号处罚案例中，陈某通过其实际控制的公司参与珠海中富（上市公司）非公开发行股份的交易，根据相关协议安排，将在未来12个月内成为间接持有上市公司持股5%以上的自然人，证监会将陈某认定为珠海中富的关联自然人。珠海中富在其公开披露的文件中未披露该等“潜在关联关系”，因而被认定为信息披露不实而受到行政处罚。

就一致行动人的识别，证监会[2019]49号处罚案例较为值得关注。通常若投资者和另一投资主体存在股

权控制关系、亲属关系或者交叉任职等情况，较为容易引起应认定二者为一致行动人的警觉。但是，根据《上市公司收购管理办法》，若存在“银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排”这一情形的，亦应当认定该等提供融资安排的主体与投资者为一致行动人。[2019]49号处罚案例即是根据前述条款作出处罚，在该案例中，任某为顾地科技（上市公司）的实际控制人，间接持有顾地科技27.78%的股份；任某同时为某投资公司购买顾地科技的股票提供融资借款，二者应构成一致行动人，持有的股份应当合并计算，但某投资公司增持顾地科技股份，未将其持有的股份数与任某合并计算，进而未履行《上市公司收购管理办法》规定的要约收购义务及相应的信息披露义务。

2、深化董监高对上市公司信息披露规则的认知

我们注意到，2019年上半年因信息披露违法违规而受到证监会处罚的上市公司董监高，多以“不知情、被隐瞒、未参与、积极配合调查”等为由进行向证监会申辩。但是，该等申辩理由通常并不会被证监会接受。

根据《上市公司信息披露管理办法》的相关规定，上市公司董监高应当对公司信息披露的真实性、准确性、完整性、及时性、公平性负责，但有充分证据表明其已经履行勤勉尽责义务的除外。上市公司董事长、总经理、董事会秘书，应当对公司临时报告信息披露的真实性、准确性、完整性、及时性、公平性承担主要责任。上市公司董事长、经理、财务负责人应对公司财务报告的真实性、准确性、完整性、及时性、公平性承担主要责任。因此，董监高作为上市公司信息披露义务人，若上市公司发生信息披露违法违规行为而受到行政处罚，董监高亦可能会受到相应处罚。

为免董监高确实因“不知情”等原因而承担信息披露违法违规的“连带”责任，一方面，上市公司可以考虑强化董监高对上市公司信息披露规则、监管趋势、监管案例等方面的认知，以帮助董监高合规履行信息披露义务；另一方面，在信息披露事项（尤其是临时公告事项）的及时传递上在制度上明确并在各个部门、分子公司之间得以有效实施，以确保相关须披露信息能够及时传递到负责信息披露的部门，更至关重要。

2019-07-24