

股东违规减持的2亿天价罚单落地

作者：许敏 益铭

2022年5月24日，中国证监会出具行政处罚决定书[2022]26号，就药明康德(603259.SH/2359.HK)股东上海瀛翊投资中心（有限合伙）（“**上海瀛翊**”）违规减持而做出2亿罚款的行政处罚落地。本案早在药明康德于2022年5月14日首次披露行政处罚事先告知书之时即已引发轩然大波。我们在此先回顾一下案件脉络，也同时提出几点我们对本案处罚的看法和可能的后续，敬请批评指正^[1]。

案情回顾

2022年5月14日，CRO巨头药明康德披露了《关于公司股东上海瀛翊收到行政处罚事先告知书的公告》，引起资本市场广泛关注。根据公开信息，本次减持前上海瀛翊持有药明康德2,053.83万股股份，占总股本的0.8381%。上海瀛翊曾与药明康德实际控制人李革签署了投票委托书，将其全部股权对应的表决权委托给李革行使，但二者并未被认定为一致行动人，然而与此同时，上海瀛翊在药明康德A股IPO招股说明书中针对锁定期及减持事项（比照控股股东）做出了承诺。

2021年5月14日至6月8日，上海瀛翊通过上交所集中竞价交易系统减持药明康德股票合计17,249,686股，约占药明康德总股本的0.6962%，减持价格区间为143.49-176.88元/股，减持总金额28.94亿元（以上合称“**本次减持**”）。在本次减持之前，上海瀛翊未按照此前做出的承诺就本次减持进行任何预披露。

2021年6月15日，上交所就上海瀛翊违规减持的行为下发《监管工作函》。

2021年6月16日，中国证监会决定对上海瀛翊进行立案调查。

2022年5月12日，中国证监会对上海瀛翊下发《行政处罚事先告知书》（“**《告知书》**”）。

2022年5月24日，中国证监会发布《行政处罚决定书》（“**《决定书》**”），责令上海瀛翊改正违法行为，给予警告，并处以2亿元的罚款。

1.主要违法事实与处罚依据是什么？

◆ 主要违法事实

上海瀛翊在药明康德2018年A股IPO之时就后续锁定期及减持意向做出了承诺，药明康德相应应在A股IPO的招股说明书及此后的2018、2019、2020年年报中均对该等承诺做出了披露：“通过集中竞价交易减持股份的，应履行在首次卖出股份15个交易日前向交易所报告备案减持计划、公告等相关程序，并保证合并计算在任意连续90日内减持股份的总数不超过公司届时股份总数的1%。”但本次减持前上海瀛翊未根据此前作出的承诺履行向交易所备案、公告等程序。

◆ 处罚依据

根据《决定书》，中国证监会的处罚依据如下：上海瀛翊承诺提前15个交易日向交易所报告备案的信息披露义务，应为减持时需预先披露的信息披露义务人。因此其减持未及时依法履行信息披露义务的行为违反了《证券法》第七十八条（信息披露应真实、准确、完整、及时）^[2]和《减持规定》第十五条（上市公司股东信息披露的合法合规义务）^[3]，应按照《证券法》第一百九十七条^[4]进行处罚；前述行为同时违反了《证券法》第三十六条（上市公司持股5%以上股东、实际控制人、Pre-IPO股东等主体应遵守法律法规及交易所规则中关于减持的要求）^[5]的规定，应按照《证券法》第一百八十六条^[6]进行处罚。上海瀛翊未按承诺进行披露的行为同时构成《证券法》下的两种违法行为，对其择一重，适用第一百八十六条进行处罚。

◆ 海问简析

就《决定书》载明的上海瀛翊的违法行为及处罚依据，我们认为有两点值得特别关注：

○ 违反自愿性承诺是否可能构成信息披露“违法”？

中国证监会《减持规定》第八条及上交所《减持细则》第十三条针对持股5%以上的大股东及董监高规定了集中竞价交易减持提前15个交易日进行备案及预披露的义务。鉴于本案中监管机构并未因委托投票权而将上海瀛翊与药明康德实际控制人李革认定为一致行动人，因此上海瀛翊作为持股5%以下的小股东，实施减持行为并不具有监管规则层面的信息披露义务。

但是，从《决定书》的行文看，中国证监会认为，即便行为人并非规则意义上的信息披露义务人，但根据《减持规定》第三条的规定（上市公司股东应严格履行做出的减持承诺）^[7]，行为人没有按照“自身承诺的信息披露义务”来进行信息披露，也属于信息披露违规。

○ 处罚依据是信披违规还是违规减持？

在中国证监会将行为人违反自身承诺的信息披露义务视为信息披露违规的前提下，中国证监会同时认为该行为同样构成《证券法》第一百八十六条违规减持，进而在信披违规和违规减持中择一重进行处罚。根据《证券法》的规定，信息披露违规所对应的行政罚款是“50万元至500万元”，而违规减持所对应的行政罚款是“买卖证券等值以下”，在行为人买卖股票的金额巨大时，处罚依据是何种就显得非常关键了。

从条文本身理解，《证券法》第一百八十六条规定的“转让股票不符合法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定”的情形，应是指包括《减持规定》第八条及《减持细则》第十三条在内的明确股东的减持方式、交易数量、交易时间等内容，原则上应不包括《减持规定》第三条“上市公司股东、董监高曾就限制股份转让作出承诺的，应当严格遵守”规定的情形。也就是说，上海瀛翊违反自我承诺减持的行为应受到“违反承诺”也就是“信披违规”的处罚，但是否也属于“不符合法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定”的情形、进而构成《证券法》第一百八十六条规定的“违规减持”，值得商榷。

根据《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》（“**《4号指引》**”），承诺人违反承诺的，由中国证监会采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明等监管措施，将相关情况记入诚信档案^[8]。行为人违反承诺是一种失信行为，可能面临前述监管措施，但前述规则并未明确中国证监会可以给予行为人罚款的行政处罚。

本案中，中国证监会做出的罚款究竟处罚的是行为人“违反承诺”还是“违规减持”呢？如果是“违反承诺”（《4号指引》）与“信披违规”（《证券法》第一百九十七条）的责任竞合，处罚金额的上限才500万元，但如果是“信披违规”与“违规减持”（《证券法》第一百八十六条）的责任竞合，行政处罚的金额上限有可能是本次减持的约29亿元的交易金额。

2.上市公司股东违规减持时有发生，为何本案引起了较大的市场关注？

◆《证券法》2019年修订以来首个违规减持被行政处罚的案例

上市公司股东违规减持的行为屡见不鲜，但通常都以股东发布致歉声明，被中国证监会采取监管措施或交易所采取自律监管措施结尾（详见下述案例）。

值得说明的是，在2019年《证券法》修订前，减持相关规则仅体现在中国证监会的《减持规定》《上市公司收购管理办法》（“[《收购管理办法》](#)”）以及交易所规则层面。但《证券法》修订后在“法律”层面新增了关于违规增减持的法律责任（《证券法》第一百八十六条），且信息披露对应的罚款金额也从原来的“30万元至60万元”增加到“50万元至500万元”。不仅如此，本案作为《证券法》修订后首个因违规减持被行政处罚的案例，同样值得市场予以关注。

案例一：2022年2月16日至3月2日，重庆银行（601963）股东交通融资担保采用集中竞价方式减持上市公司股份合计4,052,290股，占总股本的0.12%。针对本次减持，交通融资担保作为持股5%以上大股东的一致行动人，通过集中竞价交易方式减持股份，未按规定提前15个交易日履行减持预披露义务，减持完毕后也未及时披露，违反了《减持规定》中要求股东在减持前以及减持完毕后向交易所备案并公告的信息披露要求。重庆证监局决定对交通融资担保采取出具警示函的行政监管措施。经查询公开信息，截至目前，未见到交通融资担保因此被施加进一步的行政处罚。

案例二：2020年5月27日至7月31日，中简科技（300777）股东范春燕及其一致行动人常州三毛纺织集团有限公司采用集中竞价及大宗交易方式减持上市公司股票，期间在减持至总股本的5%时未根据规则要求停止交易并履行权益变动报告披露义务，违反了《证券法》及《收购管理办法》关于权益变动的信息披露要求。2020年8月8日，股东范春燕及其一致行动人常州三毛纺织集团有限公司发布致歉声明。经查询公开信息，截至目前，中国证监会及深交所均未对上述股东采取监管措施或纪律处分。

案例三：2021年6月17、18日，德邦股份（603056）控股股东德邦控股减持公司股份合计15.66万股，占公司总股本的0.02%，与此前因上市公司非公开发行股票导致的被动减持比例合并计算，累计股份变动比例达到5.01%。但德邦控股未根据规则要求停止交易并履行权益变动报告披露义务，违反了《证券法》及《收购管理办法》关于权益变动的信息披露要求。针对前述违规减持行为，上交所决定对德邦控股予以通报批评，通报中国证监会，并记入上市公司诚信档案。经查询公开信息，截至目前，中国证监会尚未对德邦控股采取进一步监管措施或行政处罚。

◆ 天价罚款金额的计算依据

2亿元的天价罚款是本案引起广泛市场关注的另一重要因素，且《决定书》中并没有对罚款金额的计算依据做出说明，也进一步引发了公众对于本案的关注及猜测。《证券法》第一百九十七条对于信息披露违法行为的罚款上限为500万元。而本案中中国证监会认为上海瀛翊的行为同时违反了《证券法》第一百八十六条（违规减持）和第一百九十七条（违规信息披露）的规定，对其择一重，适用第一百八十六条进行处罚。第一百八十六条的条文表述为“处以买卖证券等值以下的罚款”，只规定了罚款上限而没有规定下限。考虑到此类行为的交易金额通常较高，因此处罚区间也相应更大。本案中上海瀛翊的罚款金额为2亿元，约占交易金额28.94亿元的7%，远高于第一百九十七条规定的500万元上限。

3.股东减持规则及信披义务^[9]

◆ 减持预披露（减持规则及股东的减持承诺）

- 根据规则，持股比例在5%以上的股东通过集中竞价方式减持股份的，需要在首次卖出股份前15个交易日公开披露减持计划后方可开始减持；通过其他交易方式（大宗交易、协议转让）减持的，则无强制预披露的要求。如此前股东曾就减持意向做出过其他承诺，应同样遵守该等承诺。

（关于股东减持意向承诺的具体内容及注意事项，具体请见我们此前的研究文章[《投后管理实务之A股IPO投资人及其提名董事须签署的承诺函》](#)。）

◆ 减持进展及结果公告（减持规则）

- 减持进展：在减持计划下的减持数量过半、减持时间过半时，上市公司应当及时披露减持计划实施进展情况。如果发生高送转或筹划并购重组等重大事项的，也应立即披露减持进展情况。
- 减持结果：减持计划实施完毕，或者披露的减持时间区间届满后的2个交易日内，上市公司应及时披露减持计划实施结果。

◆ 权益变动公告（根据《证券法》及《收购办法》）

- 减持幅度达到/超过1%：持股5%以上的投资人所持股份每减少1%时，应当在该事实发生的次日通知上市公司，并予公告。
- 减持幅度或刻度达到/超过5%：投资人所持股份减少至5%或以下，或每减少达到或超过5%时，应当在该事实发生之日起3日内编制简权，通知上市公司并公告，同时，上市公司应当据此披露权益变动提示性公告。特别地，当投资人权益变动幅度达到或超过5%时，还需注意根据《证券法》、《收购办法》的规定暂停交易。

对于红筹公司，计算持股变动比例的基础还包括了投资人持有境内股票或CDR占上市公司境内发行总数的比例，当该比例触及5%的刻度及5%的整数倍时，亦会触发权益变动的披露义务。

（关于上市后投资人退出路径及注意事项的更多内容，具体请见我们此前的研究文章[《投后管理实务之A股IPO上市后退出路径及注意事项》](#)。）

4.案件后续

根据中国证监会披露的《决定书》，上海瀛翊在收到《告知书》后未提出陈述、申辩意见,也未申请听证，本案已调查审理终结。上海瀛翊应根据《决定书》的期限及时缴纳罚款。

根据《证券期货市场诚信监督管理办法》，本次上海瀛翊的行政处罚信息将被记入诚信档案^[10]。同时上海瀛翊还将被列为发改委、中国证监会、央行等22部委联合惩戒对象，可能影响未来5年上海瀛翊设立基金管理公司、参加政府采购活动等行为^[11]。

此外，根据《证券法》及最高人民法院虚假陈述司法解释规定，上市公司和信息披露义务人因虚假陈述（信披违规）受到中国证监会行政处罚，权益受损的投资者可以向有管辖权的法院提起民事赔偿诉讼。尽管如此，从过往司法实践来看，此类民事赔偿诉讼中较为常见的责任主体为上市公司、控股股东和/或董监高。由于投资者的投资损失与小股东的虚假陈述行为之间的因果关系比较难以证明，因此目前尚未有股东（非控股股东）虚假陈述被法院判决承担民事赔偿责任的案例。

- 1.本文中对于监管规则的分析原则上仅限沪深交易所，不包含北交所。
- 2.《证券法》第七十八条：发行人及法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的其他信息披露义务人，应当及时依法履行信息披露义务。

信息披露义务人披露的信息，应当真实、准确、完整，简明清晰，通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。
- 3.《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》第十五条：上市公司股东、董监高未按照本规定和证券交易所规则披露信息，或者所披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，中国证监会依照《证券法》第一百九十三条的规定给予行政处罚。
- 4.《证券法》第一百九十七条：信息披露义务人未按照本法规定报送有关报告或者履行信息披露义务的，责令改正，给予警告，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款……
- 5.《证券法》第三十六条：上市公司持有百分之五以上股份的股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员，以及其他持有发行人首次公开发行前发行的股份或者上市公司向特定对象发行的股份的股东，转让其持有的本公司股份的，不得违反法律、行政法规和国务院证券监督管理机构关于持有期限、卖出时间、卖出数量、卖出方式、信息披露等规定，并应当遵守证券交易所的业务规则。
- 6.《证券法》第一百八十六条：违反本法第三十六条的规定，在限制转让期内转让证券，或者转让股票不符合法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处以买卖证券等值以下的罚款。
- 7.《减持规定》第三条：上市公司股东、董监高曾就限制股份转让作出承诺的，应当严格遵守。
- 8.《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》第十七条：【监管措施】承诺人违反承诺的，由中国证监会采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明等监管措施，将相关情况记入诚信档案。
- 9.主要包括《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》、沪深交易所《上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》及配套答投资者问/问题解答、沪深交易所《交易规则》。
- 10.《证券期货市场诚信监督管理办法》第八条：本办法所称诚信信息包括：……（五）中国证监会及其派出机构作出的行政处罚、市场禁入决定和采取的监督管理措施……
- 11.《关于对违法失信上市公司相关责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》第四条：根据《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》的规定，因证券期货违法行为被行政处罚、市场禁入等的信息效力期限为5年，自处罚执行完毕或者禁入期满之日起算……

2022-06-02