

合理区分主体责任,精准打击信披违法

——决不让投资者为造假买单

湖南证监局调研组*

摘要:针对上市公司信息披露违法违规,稽查执法如何提高执法的精准度和有效性,既从严打击违法行为,又坚决保护上市公司合法权益,进一步强化稽查执法服务实体经济的能力,是亟待解决的问题。本文从稽查执法区分大股东、实际控制人与上市公司信息披露责任的必要性、法理依据入手,对具体区分标准进行理论分析,并结合案件查办“三个区分”指导原则,针对探索区分责任主体实施差异化处理,实现监管执法的精准打击,并提出相关建议。

关键词:信息披露违法违规 责任主体 精准执法

近年来,大股东、实际控制人恶意操控上市公司,并实施违规担保、资金占用和财务造假的行为频发。对此,中国证监会积极履行资本市场监管职责,持续对违法违规行为保持高压态势,但囿于以上市公司作为信息披露第一责任人的制度建构逻辑,中国证监会案件查处操作中通常采用上市公司、大股东和实际控制人信息披露义务一体化的做法。这种做法有利于提升稽查办案效率,但也容易导致股价异常波动,影响公司的正常经营,使上市公司为大股东、实际控制人违法行为背负主要责任,进而导致广大中小投资者遭遇非正常市场风险,实质上为大股东、实际控制人的违法违规行买单。

2020年4月,国务院金融稳定发展委员会召开的第二十六次会议要求“监管部

* 湖南证监局调研组组长:何庆文,中国金融期货交易所党委书记,湖南证监局原党委书记、局长。组员:黄志慧,湖南证监局会计处副处长;李荐科,湖南证监局稽查处一级主任科员;邓经天,湖南证监局稽查处二级主任科员。

门依法加强投资者保护,提高上市公司质量,确保真实、准确、完整、及时的信息披露”;新华社当月发表文章《决不能让投资者为企业造假买单》;10月,国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》(国发〔2020〕14号)明确提出,完善违法违规行为认定规则,办理上市公司违法违规案件时注意区分上市公司责任、股东责任与董事、监事、高级管理人员等个人责任。2021年7月,中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,强化重大证券违法犯罪案件惩治和重点领域执法,明确要求加大对证券发行人控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等有关责任人证券违法行为的追责力度。2020年,易会满主席在“5·15全国投资者保护宣传日”活动上就稽查执法提出“三个区分”的指导原则,即区分实质违规与形式瑕疵,区分受疫情影响与借机造假,区分上市公司与控股股东、实控人责任。本文就稽查执法中如何区分大股东、实际控制人与上市公司信息披露责任,进行理论上的探讨。

一、区分大股东、实际控制人与上市公司信息披露责任的必要性

当前资本市场正处于全面深化改革关键时期。资本市场不仅是国民经济的“晴雨表”“温度计”,更是实体经济发展的“助推器”。要充分发挥资本市场资源配置、政策传导、风险防范化解和预期引导的枢纽功能,实现资本市场服务实体经济的目标,就必须更好地发挥上市公司的基石作用,从源头上提升上市公司的质量和透明度。针对上市公司信息披露违法违规,稽查执法如何提高执法的精准度和有效性,既从严打击违法行为,又坚决保护上市公司合法权益,进一步强化稽查执法服务实体经济的能力,是我们亟待解决的问题。

从相关案例看,在正常状态下,上市公司大股东、实际控制人的合理意志可以通过股东大会、董事会等意思表示机关转化为公司意思表示,即上市公司与大股东、实际控制人的意志是能够独立得以体现的,不存在混同的情况,符合《公司法》的基本精神和《证券法》的主旨原意。但是在复杂的市场环境中,大股东、实际控制人行为背后是否具有合理的意志与诉求,能否合理地行使其手中的控制权,能否为上市公司和全体股东谋取利益,均存在一定的道德风险。现实过程中,大股东、实际控制人直接越过上市公司进行违法违规活动;或者通过控制公司法定代表人、董监高等人员,操控上市公司决策程序,混同大股东、实际控制人与上市公司意志情况均有出现。因此,

在特定情况下区分大股东、实际控制人与上市公司行为,确认信息披露责任归属,具有十分重要的现实意义。

从执法效果看,当前执法实践中对上市公司信息披露行为实行的严格责任(绝对责任、无过错责任)归责原则,虽然有利于传导行政监管压力 and 提升监管效能,但是在强化服务实体经济和有效保护投资者方面却存在一定负面影响:一是在公司发展层面,由于上市公司对其他信息披露义务人的违法行为也需要承担主体责任,导致大股东、实际控制人更加有恃无恐,严重干扰了上市公司的正常经营、损毁公司商业信誉、破坏公司治理结构,更会直接影响上市公司的资本运作,不利于提升上市公司质量,夯实资本市场基础。二是在投资者保护层面,新《证券法》大幅度提升了处罚标准,如因大股东、实际控制人的违法违规行而处罚上市公司,实际上最终由上市公司股东(特别是中小投资者)为大股东、实际控制人不法行为买单,可能造成公司股价下跌、投资者信心受创、诉讼维权的恶性循环。因此,探索区分责任主体,实现对违法行为人的精准有力打击,既能有效地威慑违法者,又能合理保护上市公司投资者整体利益。

二、区分大股东、实际控制人与上市公司信息披露责任的法理依据

(一) 信披义务主体

从法律表述来看,新修订的《证券法》扩充了信息披露义务人主体的范围,即“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”。从中国证监会配套的规范性文件来看,《上市公司信息披露管理办法》与《信息披露违法行为行政责任认定规则》等规章制度对信息披露义务人也作出了具体的规定。因此,依据法律和中国证监会的相关规定,大股东、实际控制人属于一类独立的信息披露义务主体。

(二) 法人独立人格

《公司法》规定了公司作为独立法人,能够作出意思表示,并与相关个人的意思表示进行区分。最高人民法院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》规定“债权人根据上市公司公开披露的关于担保事项已经董事会或者股东大会决议通过的信息签订的担保合同,应当认定有效,但是,若上市公司法定代表人或者签约代表没有机关决议授权,违规代表公司为他人提供担保,上市公司不承担责任”。最高人民法院

认为上市公司属于公众公司,如果其违规担保,会影响股东和潜在股东的利益,也会影响证券市场的健康发展。根据现有制度要求,上市公司只要进行合规担保,都会进行公告。实际上,《全国法院民商事审判工作会议纪要》明确相关行为需要上市公司进行“明确的意思表示”,通过提升债权人的审查责任和交易成本的方式,确保上市公司在人格上的独立性。

(三) 责任自负原则

法律责任的认定和归结简称“归责”,责任自负原则便是一项基本的归责原则,只有在法律明确规定的特殊情况下,才能由其他主体来承担法律责任。其含义主要包括:一是违法行为人应当对自己的违法行为负责;二是不能让没有违法行为的人承担法律责任;三是要保证责任人受到法律追究,也要保证无责者不受法律追究,做到不枉不纵。监管部门坚持从严监管,将履行信息披露责任的压力有效传导至上市公司,监管效能明显提升。但是除了上市公司,其他信息披露义务人也是独立的责任主体,如果把信息披露责任无条件地捆绑在上市公司身上,而忽略了其他责任主体的动机和行为,必然导致行政监管偏离目标、执法打击偏离重点。因此,在未区分责任主体前,不宜简单把大股东、实际控制人的信息披露责任等同于上市公司责任,行政处罚中,也应遵从责任自负原则的要求。

前期,湖南证监局查办的“千山药机信息披露违法违规案”已于2020年7月由中国证监会对千山药机和刘某某等14人作出了行政处罚,对相关不知情、未参与违法行为的独立董事未予处罚,该案中已开始尝试探索责任主体区分,实施精准打击。2020年媒体报道的“万达信息股东违规占用资金案”中,实际控制人史某某指使相关主体从事信息披露违法行为并隐瞒相关事项,导致万达信息出现未按规定披露关联交易等情况,上海证监局对实际控制人进行了单独立案调查,并对其作出行政处罚,该案是对“精准监管、科学问责”的积极尝试。我们在对违规担保、资金占用、以市值管理为目的的财务造假等行为的查处中,应积极探索与信披义务主体、法人独立人格、责任自负原则相适应的调查程序,严格区分责任主体,实现对信息披露违法违规行为的精准打击。

三、区分大股东、实际控制人与上市公司信息披露责任的具体标准

在违规担保、资金占用、财务造假等信息披露违法违规案件的查办过程中,我们

发现大股东、实际控制人,通过控制上市公司的法定代表人、董事会成员及其他高管人员,利用上述人员的不当行为使得公司的外在行为违背内在意思表示,进而损害上市公司利益。例如,无视公司内控程序,直接控制公章用印、越过财务总监控制出纳、控制部分董监高成员不履行正常决议程序等。更有甚者,大股东、实际控制人利用控制地位,直接越过上市公司从事违法违规活动,例如,直接控制上市公司子公司,虚化母公司控制,借助业务伙伴或者私募基金等从事利益输送等。

我们认为在上述情况中,相关行为主要由大股东、实际控制人主导和组织,上市公司作为独立主体没有参与或是被动参与,并且没有作出独立的意思表示,同时结合对公司法定代表人、董监高及其他工作人员职务行为的认定,可以从以下几方面探索区分大股东、实际控制人与上市公司信息披露责任。

(一)行为主体——是否属于职务行为

上市公司法定代表人、董监高等工作人员职务行为的认定是区分大股东、实际控制人与上市公司信息披露责任的重要判断工具。职务行为包括法定代表人的职务代表行为和董监高等其他工作人员的职务代理行为。根据《民法典》《公司法》的相关规定,法定代表人是依照法律或者公司章程的规定,代表法人从事民事活动的负责人,由董事长、执行董事或者经理担任,并依法登记。上市公司中,法定代表人一般是董事会的主要负责人担任,对外代表法人为意思表示,法定代表人的意志和法人之人格,在公司章程规定的职务范围之内,是融合为一的。同时,法定代表人并非表达法人意志的唯一主体,也可通过代理制度表达。只要在职务范围内,公司的员工就能代理公司的行为,而无须再由法定代表人签字同意。上市公司董监高及具有明确职务人员的职务代理行为均可以在某些场景下代表公司意志。与之相对,当事人无代表权/代理权、超越代表权/代理权或代表权/代理权终止后所为之行为,则属于无权代表/代理,该行为只是当事人之个人行为,且行为的法律后果由当事人个人或背后授权的大股东、实际控制人承担。

(二)信披程序——意思表示是否真实

意思表示就是行为主体把进行法律行为的“内心意愿”以一定的方式表达于外部的行为,是公司行为的基本要素和关键核心。就信息披露所涉事项,上市公司需要履行一系列严格的编制、审议、披露等程序以保障其意思表示的真实性,这也是上市公司区别于非上市公司显著的特点之一。若上市公司董监高等成员明知相关行为损害上市公司与中小股东利益,法定代表人、董事会、监事会等意思表示机关,仍在入股

东、实际控制人的组织、指使下履行了相关决策程序,并隐瞒或虚假披露相关事项,其意思表示形式上已完成,但实质上不属于上市公司真实意思表示。因此,通过调查上市公司信息披露决策程序的正当性来判断其意思表示的真实性,也是区分大股东、实际控制人行为与上市公司行为的重要标准。

(三) 损害责任——权责利是否对等

现有制度下“信息披露违法违规”既包括上市公司自身的隐瞒、造假等行为损害投资者权益,也包括大股东、实际控制人的违法行为损害上市公司、投资者权益的情况。部分上市公司股权结构存在“一股独大”的现状,很多大股东、实际控制人获取私人收益的方式伴随着对中小股东以及公司利益的损害。执法实践中,除违规担保、资金占用外,大股东、实际控制人还利用其控制上市公司管理层的优势,通过关联交易、以市值管理为目的的财务造假等行为,操纵上市公司利润,以维持其进一步侵占上市公司利益的特权。在这类情况下,大股东将上市公司的利益转移至自己手中,但中小股东按股权比例承担由于利益侵占给上市公司带来的亏损。因此,在责任自负的原则要求下,需要通过损害责任的辨别来区分信息披露义务主体,找准责任主体,在权责利对等的基础上承担相应的行政、民事和刑事责任。

以上述标准来衡量上市公司及法定代表人、董监高及其他履行职务的行为,则可以判断上述人员是否被大股东、实际控制人操控,相关违法违规行为究竟是上市公司行为,还是大股东、实际控制人的行为。

四、稽查执法中的建议

织牢织密投资者保护网,强化服务实体经济,不让投资者为资本市场造假行为买单的根本解决路径是:以习近平总书记关于资本市场重要讲话为遵循,以新修订的《证券法》及《关于依法从严打击证券违法活动的意见》、《关于进一步提高上市公司质量的意见》实施为契机,提高政治站位,敢于担当,探索区分责任主体并差异化处理,实现监管执法的精准打击。

(一) 扩充行政责任体系

扩充上市公司大股东、实际控制人的行政责任体系,推动行政处罚与民事赔偿、刑事追责之间相协调。首先,在中国证监会规章层面,应该探讨区分二者信息披露责任的制度,将《证券法》、两个意见的要求落实到执行层面,并为执法处罚提供明确的

依据。其次,在民事责任方面,要充分考虑“中小股东”诉讼“大股东、实际控制人”的制度衔接,建立大股东、实际控制人主体赔偿责任机制,确保中小股东利益。最后,在刑事责任方面,严厉打击潜藏在幕后操控上市公司的大股东、实际控制人,对涉嫌背信损害上市公司利益、挪用资金、职务侵占等犯罪行为的大股东、实际控制人,站在保护资本市场中枢地位的高度进行严肃查处。

(二) 建立责任区分机制

在初查过程中就要建立责任区分机制,将“区分大股东、实际控制人与上市公司信息披露责任”作为调查的一项主题,全面收集证据,在主体和意思表示混同的情况下,要明确究竟是股东和实际控制人行为,还是上市公司的行为。立案时合理运用法人独立人格制度,细化和区分责任主体,实现精准立案。同时,在查办大股东、实际控制人信息披露违法违规行为的过程中,同步关注虚假披露行为伴生的上市公司股价异常波动,查清背后的获益主体与大股东、实际控制人的关系,实现信息披露违法违规案件与异常交易类案件的联动查办,真正实现精准打击,保护中小投资者利益。

(三) 强化作风建设与廉政监督

一方面,要转作风、变思维。要学懂弄通做实“三个区分”的指导原则,既力戒以“免责”为目标的形式主义,又力克机械执行法律法规的思维定式,破除稽查执法中的路径依赖等懒政庸政行为,进一步强化服务实体经济的执法理念,探索对上市公司与大股东、实际控制人的责任区分、区别对待,保护投资者合法权益。另一方面,要守底线、强监督。针对上市公司信息披露案件中主体责任区分的监管弹性变化,以及同步增加的廉政风险,要保持高度警惕。着力从制度监督、程序约束、决策留痕上做好廉政风险防控,扎牢制度的笼子,既要为勇担当者建立起容错机制,更要为勇担当者守好廉洁底线。