

公司之友

FRIENDS OF COMPANIES

2022 第2期 (总第105期)

内部资料 免费交流
京内资准字1822-L0020号

**稳字当头 稳抓落实
全力推动辖区上市公司高质量发展
凝聚共识 砥砺前行
推动辖区上市公司质量再提升**

北京上市公司协会



特邀顾问:

贾文勤 吴运浩 徐 彬

编委会成员:

主 任: 李长进

副主任: 陈炎顺 余兴喜

委 员(按姓氏笔画排序):

文 静 吕延强 孙 林 宋雪玲

张睿开 陈忠恒 周 峰 赵 晗

陶 铮 黄 清 龚 敏

编辑部成员:

主 编: 余兴喜

副 主 编: 张睿开

责任编辑: 赵金梅

编 务: 李 春 陈 丽

编印单位: 北京上市公司协会

发送对象: 北京上市公司协会会员单位

印刷单位: 北京安济兴印刷厂

印刷日期: 2022年4月

印 数: 2500册

Contents

监管动态

- 02 证监会 国资委 全国工商联关于进一步支持上市公司健康发展的通知
- 04 落实退市新规 强化科创板和重点领域监管 确保公司治理专项行动圆满收官——北京证监局召开2022年辖区上市公司监管工作会
- 06 稳字当头 狠抓落实 全力推动辖区上市公司高质量发展
- 13 凝聚共识砥砺前行 推动辖区上市公司质量再提升
- 18 北京证监局召开2022年辖区公司债券与资产证券化业务监管工作会
- 19 2021年证监稽查20起典型违法案例

专题分析

- 22 2021年董事会秘书行政处罚及市场禁入分析报告
- 30 2021年财务总监行政处罚及市场禁入分析报告

公司治理

- 38 《公司法》修订之浅见
- 43 2022年第一张罚单的风险管理启示

投资者关系

- 46 证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引》
- 50 我国资本市场投资者保护的发展演变与体系构建（其一）——以上市公司投资者关系管理为视角
- 54 上市公司投资者关系管理三要素分析与实践——以中国中铁投关实践为例
- 61 新《上市公司投资者关系管理工作指引》学习心得

活动报道

- 63 第十七届中国上市公司“金圆桌奖”全部揭晓 北京上市公司获系列奖项



证监会 国资委 全国工商联 关于进一步支持上市公司健康发展的通知

证监发〔2022〕36号

近年来，上市公司认真落实党中央、国务院决策部署，贯彻新发展理念，持续提升发展质量，为经济高质量发展提供有力支撑。同时，在当前复杂形势下，上市公司经营发展也面临新的考验。为落实中央经济工作会议和近期召开的国务院常务会议、国务院金融委会议精神，进一步支持上市公司发展，维护资本市场稳定，现就有关事项通知如下：

一、营造良好发展环境，稳定企业预期

1. 坚持“两个毫不动摇”，对各类市场主体一视同仁，不设置任何附加条件和隐形门槛，营造公平竞争的市场环境。支持民营企业依法上市融资、并购重组，完善民营企业债券融资支持机制，激发民营企业的活力和创造力，充分发挥民营上市公司在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生方面的重要作用。

2. 坚持“房住不炒”，依法依规支持上市房企积极向新发展模式转型，加强自身风险管理，密切关注市场形势和行业变化，严格防范、妥善化解各类风险，促进房地产行业良性循环和健康发展。

3. 落实好疫情影响严重地区企业、疫情防控领域企业通过资本市场融资、并购重组等支持性政策安排。免除上市公司 2022 年上市初费和年费、网络投票服务费等费用，减轻企业负担。

4. 完善有利于长期机构投资者参与资本市场的制度机制，鼓励和支持社保、养老金、信托、保险和理财机构将更多资金配置于权益类资产，增加资本市场投资，特别是优质上市公司的股票投资。

二、增进价值回归，稳定投资者预期

5. 鼓励上市公司回购股份用于股权激励及员工持股计划。支持符合条件的上市公司为稳定股价进行回购。依法支持上市公司通过发行优先股、债券等多种渠道筹集资金实施股份回购。

6. 鼓励大股东、董监高长期持有上市公司股份，在本公司股票出现大幅下跌时积极通过增持股票的方式稳定股价。审慎制定减持计划，严格遵守关于减持的披露、数量、价格、

时间要求，规范、有序减持。

7. 支持上市公司结合本公司所处行业特点、发展阶段和盈利水平，增加现金分红在利润分配中的比重，与投资者分享发展红利，增强广大投资者的获得感。

8. 鼓励上市公司积极召开年报业绩说明会，充分利用数字化手段创新交流方式，直观展示公司经营及业绩情况，提升互动效果，增进投资者对企业价值及经营理念的认同感。引导上市公司积极做好投资者关系管理，通过媒体采访、网站新闻稿、官方公众号等多渠道对外主动发声，正面回应市场热点和投资者关切，提振投资者信心。

9. 上市公司大股东要审慎增加股票质押，金融机构要稳妥把握新增股票质押业务，对于触及平仓线或发生违约的股票质押融资，督促金融机构与上市公司股东积极沟通、协商，通过补充质押品、担保品以及采取其他增信措施、展期等方式，稳妥处置股票被强制平仓风险。

三、各部门积极履职，共同促进市场稳定

10. 证监会及派出机构坚持监管与服务并举，密切跟踪上市公司情况，加强与地方政府及有关方面的沟通协调，及时了解疫情对上市公司经营和市场运行的影响，在依法合规做好监管工作的同时，提高对上市公司的服务供给质量。证券交易所建立公开、透明、规范的上市公司服务机制，持续提升监管服务效能。中国上市公司协会履行自律规范职责，积极引导上市公司稳定预期。

11. 国资委按照便利企业的原则，对于国有控股上市公司股份回购、现金分红给予积极指导支持，引导国有控股上市公司成为推动资本市场稳定发展的表率。上市公司的国有股东要做积极的、负责任的股东，积极增持价值低估的上市公司股票，支持上市公司实施股份回购、现金分红。

12. 各级工商联充分发挥引导服务民营上市公司的作用，加强对民营上市公司的调研培训，引导民营上市公司坚持依法合规经营，广泛听取意见建议，及时反映企业诉求，强化与有关部门的沟通协作，共同推动优化政策环境，促进民营上市公司高质量发展。

中国证监会 国资委 全国工商联

2022年4月11日



落实退市新规 强化科创板和重点领域监管 确保公司治理专项行动圆满收官

——北京证监局召开2022年辖区上市公司监管工作会

4月1日，北京证监局召开辖区上市公司2022年监管工作会议，传达贯彻证监会2022年系统监管工作会议精神，分析当前经济发展新形势，通报辖区上市公司存在的突出问题和风险，部署上市公司监管重点工作，并提出具体要求。辖区420余家上市公司的董监高等“关键少数”共1300余人，通过“北京上市公司网络培训系统”在线参会。

北京证监局局长贾文勤传达了证监会2022年系统工作会议精神，认为系统工作会议体现了证监会党委对党中央、国务院决策部署和习总书记关于资本市场指示批示的深入理解和坚决贯彻，阐述了我国资本市场面临的复杂严峻形势，为资本市场深化改革、高质量发展指明了方向和路径，必须不折不扣落实落细落好。

局长贾文勤介绍，2021年，辖区上市公司在资本市场的助力下，在科技创新、先进制造、新兴业态等方面大放光彩，发挥着首都实体经济“基本盘”的重要作用。同时，注册制改革下的A股市场吸引力不断增强，中国电信、中国移动等多家大型中概股回归，百济神州首家实现“美股+H股+A股”三地上市，精进电动、青云科技等一批

高科技、未盈利企业上市融资优化资产质量，享受到注册制改革的制度红利。2021年，北京证监局践行“建制度、不干预、零容忍”九字方针和“四个敬畏、一个合力”监管理念，一方面，严监管、防风险，全年对辖区上市公司开展现场检查46家次，对辖区上市公司及相关主体下发行政监管措施99件，对重大违法问题启动立案程序6家次；特别是对滥用会计估计规避退市行为果断采取行政监管措施，责令更正财务报告，首次要求1家审计机构重新出具审计报告，向市场传递了依法从严监管的鲜明态度。另一方面，强基础、促发展，推动辖区沪深上市公司累计直接融资5,552.66亿元，同比增长44%，IPO募集资金居全国各辖区首位；多方协调、稳妥推进，形成北京市首个上市公司破产重整范例；开展了公司治理专项行动、非公党建经验交流会、提高上市公司质量宣传周等较有影响力的活动，凝聚高质量发展合力。

会议系统分析了辖区上市公司发展面临的整体形势，面对百年变局和世纪疫情，我国构建新发展格局迈出新步伐，但经济恢复发展还不稳固不均衡，一些困难和挑战超出预期。鉴此，必须准确认识风险与未知并存的外部环境、



挑战与机遇并行的内部环境，以及稳定与发展并重的资本市场，特别是资本市场“三稳三进”的深刻内涵。会议提出了“四个倡议”：守底线，把握监管新形势；筑根基，锚定高质量发展目标；稳发展，挑战中把握机遇；树形象，维护投融资关系。同时，积极融入国家重大发展战略，提升科技水平助推解决“卡脖子”问题，大力支持首都“四个中心”建设和“五子”联动发展，踔厉奋发、笃行不怠，以规范发展的成长表现、担当作为的市场形象，推动首都资本市场高质量发展。

副局长徐彬通报了2021年辖区上市公司在公司治理、信息披露、会计核算、盈利能力等方面的突出问题，一针见血指出了控制权争夺、参与循环贸易虚构业务、大股东和董监高违规交易屡禁不止等市场乱象，并多次强调信息披露违规、违规交易等问题的“个人责任”，向“关键少

数”传导监管压力，强化违规震慑，将责任亮明、划清、压实。他还具体部署了贯穿年报审核、公司治理专项行动、现场检查、问题处理的全链条上市公司监管工作，向辖区公司介绍了北京局公司治理监管和信息披露监管“双轮驱动”治标又治本、公司监管与会计监管“双线联动”对年报“一报双审”、日常监管与稽查执法“无缝对接”严打违法违规的上市公司监管新模式。

在退市新规效力集中显现、科创板开板三周年面临集中解禁、全市场注册制改革深入推进的大背景下，本次会议释放了“严的信号”：坚持常态化退市“应退尽退”的监管态度不会放松，坚定维护科创板稳定健康发展的监管定力不会动摇，增进监管协作引导资本有序发展的方向不会改变，坚决守住不发生系统性风险的底线不会突破。

(本文内容由北京证监局提供)



稳字当头 狠抓落实 全力推动辖区上市公司高质量发展

2022年4月1日 北京证监局局长 贾文勤

一、传达证监会 2022 年系统工作会议精神

2022年1月17日，证监会召开了2022年系统工作会议，会议总结2021年证监会系统各方面工作，分析当前形势，研究部署2022年资本市场监管稳定发展的重点任务。会议认为，面对百年变局和世纪疫情，证监会系统认真贯彻党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，深入贯彻新发展理念，坚持市场化法治化，抓改革、防风险、强监管、促稳定，全面提升系统党的建设质量，资本市场实现了“十四五”良好开局。

会议指出：

过去一年，证监会系统服务构建新发展格局和高质量

发展取得新成效。强化多层次股权和债券、期货市场功能发挥，股债融资规模创历史新高，要素资源加速向科技创新领域集聚，服务实体经济实现量质双升。全面深化资本市场改革向纵深推进，全面实行股票发行注册制条件逐步具备，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地迈出重要步伐。提高上市公司质量取得积极成效，高风险公司持续压降，常态化退市机制加速形成。专业机构投资力量持续壮大，市场资金结构、投资者结构明显改善。债券违约、私募基金等重点领域风险继续收敛，市场韧性和抗风险能力不断增强。资本市场双向开放和国际监管合

作取得新进展。证券执法司法体制机制进一步健全，坚决查处了一批市场影响恶劣的大要案，首例证券纠纷特别代表人诉讼“康美案”判决落地，“零容忍”震慑更加彰显，市场生态持续优化。

会议认为：

当前内外部环境更趋复杂严峻，但我国经济稳中向好、长期向好的发展态势没有改变，资本市场正在发生更加积极的结构性变化，市场平稳健康发展具备坚实基础。资本市场建设要统筹好“稳”与“进”，突出市场稳、政策稳、预期稳，努力在改革、开放和服务实体经济高质量发展上体现“进”；要统筹好发展与安全、当前和长远、全局与细节，做好充分应对准备。

会议强调：

2022 年将召开党的二十大，做好资本市场工作十分

重要。证监会系统要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届历次全会精神，落实中央经济工作会议部署，切实提高政治站位，加强党的领导，坚持“稳字当头、稳中求进”，完整准确全面贯彻新发展理念，服务构建新发展格局和高质量发展，坚持“建制度、不干预、零容忍”，坚持“四个敬畏、一个合力”，把稳增长、防风险放到突出位置，继续全面深化改革开放，持续提升系统党的建设质量，以资本市场高质量发展新成效迎接党的二十大胜利召开。

辖区上市公司的企业家们，证监会 2022 年系统工作会议为大家准确了解资本市场形势、科学规划资本运作战略指明了方向。希望大家全面学习、深入领会会议精神，结合证监会工作部署和公司实际，利用好资本市场改革开放带来的新机遇，在新发展理念指引下取得高质量发展的新突破。

二、正确认识 2022 年经济发展新形势

我国已全面进入新发展阶段，内外部环境正发生着深刻变化，各方面新情况、新问题对经济发展形成新挑战。上市公司是国民经济的主力军、是资本市场的重要参与者，应当客观、全面、准确地认识所处的发展环境，努力在新形势下自我完善、趋利避害，不断提高发展质量，真正发挥稳增长、稳市场的“基石”作用。

（一）风险与未知并存的外部环境

近期，国际货币基金组织、世界银行、联合国等权威部门皆发布了对 2022 年世界经济发展趋势的预测性研究成果，预判结果基本一致，即全球经济在 2021 年实现了 5.5% 的增长后，预计 2022 年保持恢复性增长，实现 4% 的增长（IMF 预测 4.4%、世界银行预测 4.1%、联合国预测 4%），但复苏动能减弱，不稳定、不确定、不平衡的特点突出，2023 年增幅可能继续下调（IMF 预测 3.8%、世界银行预测 3.2%、联合国预测 3.5%）。可见，预测结果并不乐观，风险因素主要包括：

一是疫情反复持续对全球经济复苏构成威胁，各国疫情防控力度分化，经济复苏进程差异化加剧。

二是全球产业链危机加剧，国际分工格局面临变化，劳动力、物流、能源、部分原材料等出现紧缺、受阻等问题。

三是发达经济体货币政策调整的负面溢出效应凸显，新兴市场经济体或将面临国际资本外流、融资成本上升和本币贬值等压力。

四是俄乌冲突等地缘政治危机事件持续发酵，美欧对俄制裁力度不减，引发全球大宗商品市场和金融市场大幅波动，外部环境更趋复杂严峻和不确定，尤其是美对华政策持续高压，更是在诸多领域对我形成不容忽视的遏制力量。

在这些因素影响下，百年变局和世纪疫情相互交织，大国博弈日趋激烈，世界进入了新的动荡变革期。但是，也要充分认识到我国具有的独特战略优势，包括党的坚强领导、中国特色社会主义的制度优势、持续快速发展积累的坚实基础、长期稳定的社会环境和自信自强的精神力量等。正是因为这些有利条件，我国在 2020 年成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，在 2021 年实现 8.1% 的经济增速，远超世界平均水平。

今年，世界仍然看好中国的发展前景，联合国预判中国经济将实现 5.2% 的增长，优于世界整体表现，将对国际社会发展做出“中国贡献”。因此，我们既要正视困难，更要坚定信心。

（二）挑战与机遇并行的内部环境

2021 年 12 月召开的中央经济工作会议指出，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力。据统计，2021 年三季度以来国内经济下行压力超出预期，从需求端看，国内消费和投资减弱、增速放缓，物价上涨压力较大，外需变化存在不确定性；从生产端看，大宗原

材料、能源、物流、劳动力、关键技术产品等面临供给压力，企业特别是中小企业生产经营困难加剧。实体经济下行可能引发金融风险，大型企业债务风险、中小机构经营风险、地方政府财政风险交叉传染，进一步对实体经济产生负面影响。

虽然国内发展环境的不确定性增加，但我国经济体量大、回旋余地广，市场韧性和活力充足，长期向好的基本面不会改变，各方同向发力、共同稳定宏观经济金融的格局持续巩固。

从全国看，中央经济工作会议定调，全国“两会”部署，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，提振市场主体信心。当前，稳预期、稳增长的政策合力加快形成，央行全面降准释放 1.2 万亿长期资金、2 次下调贷款市场报价利率（LPR）累计 15 个基点，各部门减费降税、保供稳价、振兴工业经济运行等政策相继推出，为企业发展营造良好的制度环境。3 月 16 日，国务院金融委召开的专题会议回应了市场关切，明确了政策预期，进一步释放出积极的政策信号。

从北京看，作为首都具有独特优势和发展机遇，北京市《2022 年政府工作报告》预计，2021 年全市生产总值超过 4 万亿元、同比增长 8.5%，人均地区生产总值和全员劳动生产率保持全国第一，涌现了一批具有世界影响力的原创成果和关键核心技术。预期 2022 年实现生产总值增长 5% 以上，将在推动形成京津冀世界级城市群、建设国际科技创新中心和国际交往中心、释放数字经济新活力、推进“两区”建设、强化全国文化中心建设等方面深度布局、持续发力。

这里蕴含了大量的政策红利、市场空间和发展机遇，大家身处北京，要积极融入国家发展战略和首都发展目标，利用好地域优势，抓住机遇、乘势而上。

（三）稳定与发展并重的资本市场

当前，复杂严峻的外部风险可能通过各类主体和要素传导至 A 股市场，实体经济风险不可避免地向金融领域传导，可能引发一定的市场波动，尤其是发达经济体货币

政策的变化将直接影响外资参与国内资本市场的积极性，进而影响投资者预期。资本市场公开、透明的属性，也容易成为各类矛盾的“交汇口”、各类风险的“泄洪区”，国内外经济发展面临的风险和压力或将在资本市场集中显现。

虽然资本市场的基础性制度、投资者结构、抗风险能力等皆已发生积极变化，但深层次的问题和矛盾仍然存在。与此同时，我国正处于新一轮科技革命、产业变革与转变发展方式的历史交汇期，如何更好构建新发展格局，优化资源配置，推动量变加速转化为质变，充分发挥资本市场的作用被各方赋予更高期待。

在此背景之下，易会满主席表示，2022 年证监会工作将围绕“稳字当头”“改革攻坚”两个关键词展开，把稳增长、防风险、促改革放到更加突出的位置，科学把握“稳”与“进”的关系，全面深化改革开放，努力实现“三稳三进”，为稳定宏观经济贡献积极力量。

一方面，坚持“稳”字当头。突出市场“稳”，这是保持市场功能正常发挥、稳定市场信心的基础。突出政策“稳”，审慎评估资本市场重大政策措施出台的条件和时机。突出预期“稳”，多推出有利于稳增长、稳预期的政策措施，慎重出台有收缩效应的政策。

另一方面，坚持稳中求“进”。在改革上体现“进”，全面实行股票发行注册制，推动提高上市公司质量，进一步激发市场创新活力。在开放上体现“进”，稳步推动资本市场制度型双向开放，处理好开放与安全的关系。在服务实体经济高质量发展上体现“进”，继续保持 IPO、再融资常态化，引导资金加大对科技创新、制造业、中小企业等重点领域支持力度，发挥好资本市场并购重组主渠道作用。

辖区上市公司要准确理解“三稳三进”的深刻内涵，一方面，践行稳健发展、合规运作的主体责任，自觉维护资本市场秩序，积极回应市场关切，避免风险和舆情积聚；另一方面，抓住改革开放和政策稳定的机遇期，合理运用资本市场工具，助力企业转型升级、融资发展和风险应对。

三、2021 年上市公司监管工作回顾

截至 2021 年底，北京辖区 A 股上市公司总数达到 424 家，占全市场的 9%；总股本近 3 万亿股，占全市场的 37%；总市值达到 18.9 万亿元，占全市场的近 20%，

上市公司体量居全国各辖区首位。2021 年，辖区沪深上市公司累计直接融资 5,552.66 亿元，较 2020 年增长 44%。其中，IPO 公司 36 家，募集资金累计 1210 亿元，

居全国各辖区首位；定向增发股票融资 105 家次，募集资金累计 1708 亿元；发行各类债券 128 支，募集资金累计 2635 亿元。在资本市场的助力下，辖区上市公司通过直接融资实现技术升级和开拓发展，在科技创新、先进制造、新兴业态等方面大放光彩，国有上市公司彰显了“大国重器”的使命担当，民营上市公司成长为细分领域的龙头翘楚，发挥着首都实体经济“基本盘”的重要作用。

过去一年，北京证监局以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决落实党中央国务院、证监会党委、北京市委市政府的重大决策部署，立足“两个大局”，胸怀“国之大者”，践行“建制度、不干预、零容忍”九字方针和“四个敬畏、一个合力”监管理念，聚焦促改革、提质量、守秩序、防风险等重点工作，以首善标准推进上市公司监管工作，促进首都资本市场高质量发展取得了新成效。

（一）助改革，宽严相济把好资本市场“入口”

落实好注册制改革“牛鼻子”工程，保障各项改革举措在辖区行稳致远，深入谋划监管转型。

一是强化政治意识。站在党和国家工作全局谋划辖区资本市场监管工作，牢牢把握注册制下“科创属性”“三创四新”板块定位，关注研发能力和商业模式，加强对特殊领域和特定行业的资本监管力度，防止资本无序扩张和不当套利，发挥入口“前哨”作用。

二是优化辅导工作。参与证监会辅导监管规则制定工作，推动全系统标准化、全流程电子化，提高辅导有效性和便捷度，不断压实保荐机构责任，从“入口”提高公司质量。2021 年，累计受理辅导企业 90 家，开展辅导考试 47 家次、445 人次，完成辅导验收 44 家，辖区 26 家企业在科创板、创业板上市，占新增上市公司总数的 72%。辖区企业上市积极性稳步提高，拟上市企业达到 201 家，其中，2021 年新增 76 家，保持了大幅增长态势。

三是支持北交所建设。与北京市及北交所建立合作机制，实施“专精特新”企业北交所上市、创新层晋层、挂牌、储备四大工程，建立“小巨人”服务专员队伍，助力北交所顺利开市。辖区 11 家企业在北交所上市，募集资金累计 28.5 亿元。同时，辖区企业参与新三板热度不减，创新层公司达到 144 家，居全国各辖区首位。

注册制改革下的 A 股市场吸引力不断增强，中国电信、中国移动等多家大型中概股回归，百济神州首家实现“美股+H 股+A 股”三地上市，精进电动、青云科技等一批

高科技、未盈利企业通过上市融资优化资产质量，充分享受到注册制改革的制度红利。

（二）抓年报，以“三个首次”提高信息披露质量

年报是反映上市公司总体情况的“晴雨表”，我局以年报监管为抓手，推出“三个首次”，不断提高日常监管及现场检查针对性，提高上市公司信息披露质量。

一是首次建立年报监管协同机制。公司监管及会计监管发挥“双线”合力，联合开展年报全链条监管，前移监管端口，约谈辖区 50 余家上市公司及其审计机构，向风险类审计项目下发 24 件监管提示函，重点审核 62 家上市公司年报，涉及 26 家审计机构，一并压实上市公司主体责任及中介机构把关责任。

二是首次召开辖区年报监管工作会。通报年报相关突出问题，同时对上市公司和审计机构提出具体监管要求，凝聚共识提高年报披露质量，辖区上市公司财务负责人、董秘及其审计机构质量管理合伙人、项目签字会计师等 2600 余人参会。

三是首次从业绩预告入手，前瞻性研判上市公司风险领域。落实“科学监管、分类监管、专业监管、持续监管”理念，结合预判情况，合理分配监管资源，坚持风险和问题导向，开展针对性“双线”联合，检查上市公司问题的同时，核查审计机构执业质量，不断提高问题发现及处置效率。

（三）强基础，从源头筑牢规范发展之基

针对辖区上市公司发展质量良莠不齐的现状，我局着力开展由内而外打基础、利长远的强基础工作，挖潜上市公司合规经营的内生动力。

一是以党建为抓手，为民营上市公司铸魂赋能。首次召开“非公党建经验交流会”，推动民营上市公司将党建融入公司治理和文化建设，推动增强凝聚力、挖潜战斗力、提升竞争力，辖区 216 家民营上市公司的 479 名高管线上参加交流会。辖区 6 家代表公司分享了党建工作经验和特色做法，北斗星通的党建深度参与公司治理“四同”机制、奇安信“红云行动”党建品牌、广联达的智慧党建管理系统、四方股份的“老虎队”党员创新示范活动、大北农的党风廉政建设、值得买“四值驱动”多样化党建活动等，都给参会人员留下了深刻印象。

二是开展公司治理专项行动，强化合规意识。督促辖区上市公司开展内部治理自查，健全“各司其职、各

负其责、协调运作、有效制衡”的治理结构，以主动整改促进治理水平提升，夯实规范发展根基。辖区 352 家上市公司自查 7 方面 119 项内容，截至 2021 年底，问题完成整改率达 84.89%。一些央企为辖区树立了榜样，如中国中铁率先完成党建入章，中国联通以规范的公司治理促进创新业务发展，中国国航创建并完善了三会一层实操手册等。

三是挖潜行业协会辅助监管作用，联合北京上市公司协会开展培训工作，及时传达监管要求，全年召开 3 次监管工作会议、12 期专题培训，培训人次达 1.2 万，再创历史新高，以“关键少数”为抓手，推动辖区上市公司明规则、守底线。辖区一些上市公司参加培训频率较高，其中一些人员几乎每期都参与学习，体现出好学不倦、积极向上的良好风貌。

（四）降风险，从严执法“出重拳”“零容忍”

畅通资本市场“出口”，是注册制改革的必然要求，也是资本市场生态逐步完善的必然结果。我局坚守不发生系统性金融风险的底线，依法从严打击证券违法活动，着力维护辖区资本市场运行秩序。

一是统筹发展与安全，打好风险防控阻击战。落实分类处置要求，打好“清欠解保”攻坚战，用足用好相关政策，切实保护上市公司和投资者的合法权益，辖区共发现资金占用或违规担保问题公司 22 家，全年资金占用清偿比例达 85%、违规担保解除比例达 46%。辖区股票质押风险得到根本性缓解，高比例质押上市公司数量压降 35%。坚持精准施策，风险类上市公司数量压降 24%。辖区上市公司风险总体收敛，发展质量进一步提升。

二是依法从严监管，保持“零容忍、全覆盖、无禁区”的高压态势。全年对辖区上市公司开展现场检查 46 家次，针对问题公司与会计监管条线开展“双线”联查。针对日常监管及现场检查发现的信息披露、股票交易、占用担保等违法违规问题，严格追究“关键少数”的履职责任，全年对辖区上市公司及相关主体下发行政监管措施 99 件，涉及 70 余家上市公司、150 余名责任人，强化批评教育，抓早抓小、防微杜渐。对重大违法问题启动立案程序 6 家次，不排除进一步追究刑事责任、民事赔偿可能。一并压实中介机构责任，开展审计机构“大所”“新所”质量管理专项行动，下发行政监管措施 17 件，首次要求 1 家审计机构重新出具审计报告，持续增强监管震慑。

三是坚持应退尽退，推动多元化退市。2019 年以来，

辖区已有 6 家上市公司退市，实现了“退得下、退得稳”，其中不乏往昔备受市场追捧的明星企业。我局始终坚持“应退尽退”原则，避免“僵而不死”“久拖不退”，推动辖区资本市场优胜劣汰成为常态。2021 年，我局对个别上市公司滥用会计估计规避退市的行为果断采取行政监管措施，要求更正财务报告，充分揭露退市风险，向市场传递了严厉打击规避退市行为的鲜明态度。此外，主动协调地方政府、法院、证监会等有关方面，稳妥推进华谊嘉信就地重整，为北京市提供了首个上市公司破产重整范例，畅通了上市公司多元化退出渠道。

（五）稳立场，打造投资者保护“战斗堡垒”

保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，是关系亿万百姓的民生大事，也是资本市场监管的根本宗旨。

一是鼓励召开业绩说明会。辖区近九成上市公司召开了业绩说明会，除了应召开会的 264 家上市公司外，另有 80 家上市公司主动召开，展现了积极与投资者沟通的良好风貌。在中国上市公司协会组织的评比活动中，辖区工商银行、中国联通、国投电力、中国人保、当升科技等 5 家上市公司获评“最佳案例”（全国 50 家），用友网络、金山办公等 23 家公司获评“优秀案例”（全国 200 家），获得了投资者的高度认可。

二是继续举办投资者集体接待日活动。丰富投资者沟通交流形式，联合沪深交易所等单位，以“完善公司治理、推动上市公司高质量发展”为主题，举办辖区上市公司投资者集体接待日活动，辖区 394 家公司、1402 名董事高人员通过线上参与活动，充分展示了维护保护投资者权益的良好形象。

三是妥善办理上市公司相关举报事项。办理证监会转办、人民来信等举报投诉材料 300 余件，高度重视相关线索，妥善核查办理，回应投资者关切。

面对世纪疫情和经营压力，辖区上市公司保持了积极回报投资者、勇担社会责任的优良传统。2021 年，辖区 272 家上市公司实施现金分红，分红金额累计 5,913 亿元，是上年的 2.14 倍，占全国 A 股上市公司现金分红总额的 38.4%，其中，12 家上市公司的现金分红金额超过百亿，工商银行、建设银行、农业银行、中国银行分红金额更是超过 500 亿元。辖区还有一些上市公司积极投身疫情防控，组织扶贫、助学等公益活动，践行“碳达峰、碳中和”绿色发展理念，实现了社会责任与经济责任双丰收，树立了良好的企业形象。

（六）谋合力，强化高质量发展“凝聚力”

上市公司是资本市场的基石，提高上市公司质量是资本市场高质量发展的必然要求，更是一项长期的系统性工程，离不开地方政府及相关部门的大力支持。我局强化机制建设，使助推上市公司高质量发展成为各方共识。

一是推动北京市政府出台《关于进一步推动提高北京上市公司质量的若干措施》，以此“行动纲领”统筹协调16家市级单位和16个区政府，调动各方积极性，形成携手提高上市公司质量的工作合力。

二是与北京市工商业联合会签订《合作备忘录》，发挥各方优势，在四方面达成深度合作，助力辖区民营上市公司高质量发展。

三是与北京市检察院合作开展法治宣教工作，单次培训规模创历史之最，以案示法，彰显行刑衔接从严打击证券违法活动的坚强决心。此外，在上市公司相关稽查执法、案件审理、投资者保护等方面，与市委网信办、政法委、市高院、金融法院、公安局、信访局等部门深化合作，持续完善工作机制，推动形成“央地协作一盘棋”局面。

四、同心相向，打造上市公司高质量发展“首善之区”

今年是党的二十大召开之年，是资本市场全面深化改革之年，维护社会大局稳定、稳中求进提高经济发展质量意义重大。辖区上市公司要准确认识当前形势，深化高质量发展的主体责任、第一责任，攻坚克难、顺势而为，实现自我突破。倡议辖区公司：

（一）守底线，把握监管新形势

依法合规经营是对上市公司最基本的要求，大家在上市之初都接受过全面的合法合规审查，对此应当深有感触。近年来，证监会坚持市场化、法治化改革方向，一系列重大改革措施稳步落地、成效显著。

一方面，一张全方位、密衔接的“法网”已经形成。《证券法》《刑法》等重大基础性法律、《上市公司信息披露管理办法》《上市公司治理准则》等规章文件、交易所《股票上市规则》等自律监管规则，全面修订完善，上市公司规范运作的法治环境日趋完备，自律监管、行政执法、民事追偿、刑事惩戒的“全方位”追责体系已经建立，各方衔接日趋顺畅，证券市场违法违规成本显著提高。上市公司退市改革方案稳步推进，优胜劣汰、进退有序的市场生态加速形成。

另一方面，一个严监管、零容忍的共识已经达成。近年来，党中央对资本市场高度关注并做出多项重大决策部署，《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》、两办《关于依法从严打击证券违法活动的意见》等重磅文件先后出台，合力净化资本市场生态已成为各方共识。2021年，证监会查办违法案件609件，其中涉及财务造假、资金占用、操纵市场等重大案件163件，向公安机关移送案件及线索177件，同比增长53%。17家上市公司强制退市、11家上市公司主动退出，退市日趋常态、

平稳。首例特别代表人诉讼“康美案”判决落地，赔偿金额达24.59亿元，成为“追首恶、惩帮凶”的标志性案件。

辖区上市公司及“关键少数”要准确把握当前监管形势，强化“敬畏法治”理念，主动、定期、深入学习资本市场法律法规，清醒认识自身责任和义务，依法合规履职，避免无知犯错。同时，摒弃压红线、找理由的侥幸心理，牢牢守住“四条底线”，即不披露虚假信息，不从事内幕交易，不操纵股票价格，不损害上市公司利益，将合规意识贯穿始终。

（二）筑根基，锚定高质量目标

健康完善、公开透明、制衡有效的公司治理是上市公司高质量发展最重要的保障。监管发现，上市公司发生的很多违法违规问题，主要原因都可以归结于公司治理机制失效，未充分发挥权利制衡、科学决策、风险防控的重要作用。还有一些公司上市以后内部治理能力赶不上扩张速度，造血能力覆盖不了债务规模，反映出发展理念上的不理性和对内在质量提升的不重视。当前，我国已进入高质量发展新阶段，资本市场价值投资将成为主流，上市公司要完整、准确、全面贯彻新发展理念，多花心思做打基础、利长远的事，持续强化内生动力，将规范发展的理念由外部推动转变为行动自觉，不断提升公司内在价值。

上市公司“关键少数”的归位尽责、勤勉履职，是公司治理机制发挥作用的关键，要切实发挥示范引领作用，严格遵守决策权限、履行审批程序、行使股东权利，健全公司治理架构和内控管理制度，将以公谋私损害上市公司利益的“歪脑筋”扎进制度的笼子。同时，要善于将党建工作融入公司治理和文化建设，夯实高质量发展的思想根基，发挥党建工作在引领正确发展方向、提高管理水平、

促进人才培养、优化社会形象等方面的重要作用，以党建促发展，推动上市公司强化凝聚力、挖潜战斗力、提升竞争力。

（三）稳发展，挑战中把握机遇

今年将是风险与挑战并存的一年，但我国经济稳中向好、长期向好的发展态势没有改变，各方同向发力、共同稳定的宏观格局持续巩固。北京“四个中心”建设全面提速，国际科技创新中心建设、“两区”建设、数字经济、国际消费中心城市建设和京津冀协同发展“五子”联动，构建新发展格局大有可为。随着改革不断深化，资本市场服务实体经济的“杠杆效应”不断增强，资本、科技与实体经济将实现高质量循环。2021年，各类主体通过资本市场股债融资规模突破10万亿元，481家企业在沪深交易所首发上市，较上年增长22%。

上市公司务必尽早谋划、精准施策，把稳健发展放到突出位置。一方面，科学应对风险。根据自身业务发展及经营模式特点，预判短、中、长期经营风险和流动性压力，制定针对性风险防范策略。外防输入性风险，进行必要的业务调整，建立风险隔离墙；内防自发性风险，保持一定的流动性储备，确保股票质押等风险不反弹。在自己擅长的领域深耕细作、稳健经营，合理利用资本市场工具，不冒进、不盲从，平稳度过发展瓶颈期。另一方面，于危机中创造转机。坚定信心，创新思路寻找应对风险的最优解，主动围绕构建新发展格局和首都经济建设重点领域，关注潜在的投资发展机会，规划业务布局、打开增长空间。抓住资本市场改革开放和政策稳定的机遇期，合理运用资本市场工具，助力企业转型升级、应对风险和融资发展。在本领域发挥“头雁”作用的同时，继续提升科研能力和核心竞争力，积极在解决“卡脖子”技术等国家重点发展战略上贡献力量。

（四）树形象，维护投融资关系

高质量发展目标要求上市公司在追求经济效益的同时，更要兼顾社会效益，辩证看待个体与整体的关系。企业不能孤立发展，必须取得各方支持，主动融入宏观大局，致广大而尽精微。对上市公司而言，要强化“敬畏投资者”理念，深刻认识与投资者的“鱼水关系”，没有投资者的信任支持就没有上市公司的发展壮大。监管中了解到，一些上市公司与投资者的沟通频率较低，有的差别对待机构投资者和个人投资者，对维护投资者关系重视不够，还有的信息披露内容晦涩难懂、避重就轻，不利于投资者对公司价值的准确判断。

希望辖区上市公司高度重视投资者保护工作。

一方面，丰富活动形式、畅通沟通渠道，充分运用线上线下交流平台开展良性互动，热情接待投资者，充分说明业绩情况，与投资者建立紧密、稳固的投融资关系；

另一方面，切实提高信息披露质量，确保披露内容真实、准确、完整，简明清晰、通俗易懂，保障投资者的知情权。同时，胸怀“国之大者”、勇担社会责任。持续分红增强投资者“获得感”，积极投身国家发展战略和社会公益事业，保护生态环境，实现经济效益和社会效益相统一，做有担当、受尊敬的“标杆”企业。

今年是党的二十大召开之年，是资本市场全面深化改革之年，也是实施“十四五”规划承上启下的重要一年。北京证监局将进一步强化责任担当，严格落实证监会“三稳三进”工作部署，自觉接受包括来自上市公司的各方监督，推动资本市场重大改革在北京落实、落稳、落好。希望辖区上市公司一如既往支持我局工作，继续发挥“国之重器”的社会责任和企业担当，踔厉奋发、笃行不怠，以更规范的市场形象、更优异的成长表现，推动首都资本市场高质量发展，以优异的成绩迎接党的二十大胜利召开！





凝聚共识砥砺前行 推动辖区上市公司质量再提升

2022年4月1日 北京证监局党委委员、副局长徐彬

一、2021年度辖区上市公司突出问题

2021年，我局全年开展上市公司现场检查46家次，下发行政监管措施99件，这些违规问题主要体现在以下六个方面：

（一）乱象频出，公司治理水平亟待提高

一是控制权争夺，社会影响恶劣。辖区多家上市公司出现大股东与管理层、新老股东之间争夺董事会控制权，甚至公章失控、提案无效、会议议案被否。上述行为降低了经营决策效率，引发了市场舆情频发，社会影响恶劣，破坏了上市公司整体形象，导致信息披露违规和损人不利

己的“双输”结局。

二是治理失效，制衡监督不足。有的公司控股股东凌驾于治理和内控之上，重大经营决策缺少科学论证，容易导致发展战略和资本运作方面的重大失败，也是资金占用、违规担保等问题屡禁不止的重要原因。近两年，我局扎实开展“清欠解保”攻坚战，多数公司通过自查自纠、主动整改消除问题，目前仍有3家公司未完成整改，均被立案调查或行政处罚。有的公司董事高等“关键少数”未勤勉尽责，有的公司董秘、财务负责人等关键岗位长期缺位，

董事长身兼数职。特别提醒，未担任、但实际履行董秘、财务负责人等岗位职责的相关人员，同样会被追责。

三是制度缺失，实际执行不利。对资本市场法律法规学习不够，对监管新形势把握不到位，公司章程、信息披露、募集资金管理、内幕信息登记等制度未及时更新，或实践中执行不到位。监管中也出现过因子公司重大事项报告不及时、不完整进而影响上市公司信息披露的情形，特别强调，如果子公司财务造假或信披违规，公司高管也要承担法律责任。

四是“三会”运作及独立性突出问题。从公司治理专项行动第一阶段自查结果看，三会运作、董监高履职尽责、独立性问题累计 446 个，合计占比 95%，反映出辖区上市公司存在的共性问题。例如，董事会未按时换届、未按要求实行累积投票制、独立董事任职时间超过 6 年、人员和资产与控股股东不独立等。特别强调，公司治理绝不是“写在纸上、挂在墙上”的口号，必须“落在实处、走在前列”。特别是在退市新规完善了“规范类”退市指标的情况下，若在信息披露或规范运作方面出现重大缺陷，同样存在退市风险。

（二）投机取巧，滥用会计处理调节利润

一是虚构业务虚增收入。开展无商业实质的贸易类业务，看似是“总额法”还是“净额法”核算收入的问题，实则故意而为的造假行为。从动机看，既有为了收入考核指标，也有为保持收入规模以取得银行续贷，甚至是为规避退市。从结果看，多家上市公司“走捷径”的心理被市场无良人士利用，在知情或不知情的情况下参与了虚假业务，损失惨重。

二是多种手段调节利润。有的利用会计估计特别是资产减值虚增利润或跨期调节，常见的有：为不提或少提减值而调节应收款账龄、提前终止确认应收票据，重大诉讼预计负债计提不充分，商誉减值计提不恰当，人为多提坏账准备并于次年冲回。还有的公司滥用会计政策，将研发费用在费用化和资本化中随意调节，或通过突击确认资产交易、政府补助、少记成本等方式增加利润。

三是内控欠缺财务薄弱。主要表现在，制度不执行，对客户盲目信任、对供应商的资质审核流于形式，埋下坏账隐患。内部控制不严，未把控合同签订、款项支付等关键环节，关键岗位内部监督失效，合同倒签、无人验货、库存不准等情况时有发生。会计核算基础差，收入、费用跨期核算问题较多，低级错误频发。

（三）漠视规则，违规交易屡禁不止

一是亲属短线交易。新《证券法》短线交易限制由 5% 以上股东及董监高扩展至其配偶、父母、子女，我局曾在各种场合多次提醒这一变化，但仍有一些人员对亲属传达不够、要求不严。去年，我局因短线交易下发行政监管措施 20 余件，还有 1 家上市公司的监事因短线交易被证监会立案调查。

二是大股东违规增减持。主要表现在，未提前 15 个交易日披露减持计划；大股东持股累计变动 5% 时未及时披露并暂停交易，此类情况一旦达到立案标准，将以交易额为基础计算罚款金额，影响巨大。特别提醒，被动稀释、强制平仓等都不能免除责任，皆在累计计算范围内。辖区还出现了首单科创板核心技术人员“清仓式”违规减持，影响恶劣，我局将予以严肃处理。

三是关联交易违规。首先是关联方识别不完整导致披露问题，比如忽视过去或未来 12 个月内存在关联的情形、并购重组后未及时梳理标的公司关联方。其次是混淆关联交易和资金占用，将控股股东非经营性占用公司资金按照关联交易进行审议和披露，没有意识到这是明令禁止的行为。

四是内幕交易频发。上市公司大股东、董监高在定期报告、业绩预告、并购重组、再融资等重大事件披露前交易本公司股票，不仅构成敏感期交易，还将被纳入内幕交易核查重点。国有上市公司人员更要注意，若涉及内幕交易，还将面临纪检追责，严重影响自身政治声誉。去年，辖区 1 家上市公司的实控人因涉嫌内幕交易被证监会立案调查，1 家公司的董事因涉嫌操纵本公司股票被证监会立案调查。

（四）疏忽大意，信息披露问题花样翻新

一是未及时披露临时报告。主要表现在，在已知或应知的情况下，未及时披露单个及累计的重大诉讼、控股股东股份被司法冻结、董监高被采取司法或纪检强制措施无法正常履职等事项；忽视交易所相关规则，未及时披露重大合同签订及进展，存在以定期报告替代临时报告的问题。上述问题反映出对信息披露的不重视，信披部门履职能力较低，不能及时、全面、准确地掌握并披露重大事件。

二是定期报告质量不高。除了前面提到的因会计处理不恰当、不规范以及涉嫌业务造假，引发的定期报告财务信息不准确外，定期报告的非财务信息也存在着内容“模板化”等问题。例如，财务报表附注中关于会计政策的描

述照搬准则，根据公司特点制定执行的政策描述凤毛麟角；对新收入准则的影响说明不充分；未披露对非标审计意见的专项说明等。因粗心大意造成的错报和遗漏也不在少数，这都是不尊重投资者的表现，也是引发各方质疑的重要原因。

三是违反公平性原则。主要表现在，在交易所投资者沟通平台上回答问题时夸大其词，模糊透露量化指标，借“交流”之名，行“引导市值”之实；个别两地上市的公司，进行监管套利选择性披露信息，在A股、H股进行差异化披露，引发媒体质疑；有的一方股东把持信息披露渠道用于争夺控制权，选择性披露有利于自身的信息，导致披露不完整、不准确。

（五）内外承压，风险防控能力不足

一是抵御风险能力较弱，面临经营压力。从2021年业绩预告披露情况看，辖区82家公司预亏，占比近20%（总413家），其中，46家预计连续2年亏损、4家预亏金额超百亿。从亏损原因看，交通运输、餐饮旅游、商超影院等领域受新冠疫情影响较大，房地产、教育、互联网、文化娱乐等领域受监管政策收紧影响，对相关行业发展方向、盈利模式等带来全方位冲击。还有一些公司长期经营不善，缺乏核心竞争能力，既跟不上行业发展新趋势，又没有技术储备支撑转型，抗风险能力较弱。

二是股债风险在大股东和上市公司之间传导，引发流动性危机。个别公司因与控股股东进行相互担保、资产收购等事项，受控股股东债务危机牵连，引发巨额偿债压力和资产损失风险。此外，辖区仍有12家上市公司控股股东高比例质押，且基本丧失偿债能力，严重影响上市公司融资能力。还有一些上市公司以前年度“三高”并购频繁，最终标的公司业绩不达预期、甚至弄虚作假，业绩承诺方不能履行补偿责任，严重拖累上市公司。

监管发现，上市公司经营风险极易产生合规问题，合规问题又会进一步加剧经营风险。例如，业绩不佳的上市公司更容易发生虚构业务、财务造假和会计处理不规范，大股东高比例质押的上市公司更容易出现违规担保、资金占用。因此，我局在监管中高度关注上述风险类上市公司，从严从快采取监管动作。特别提醒，存在此类风险的上市公司务必通过市场化、法制化途径化解风险，不要抱有违法违规的侥幸心理。

（六）不同股权属性上市公司的差异化问题

截至2021年底，辖区民营上市公司达到256家，超

过了北京A股上市公司的60%，改变了往昔以国企“大部头”为主的分布态势，彰显出民营经济的蓬勃朝气。民营企业在具备创新发展机制优势的同时，也存在着较为突出的规范性问题。

一是存侥幸、走捷径。一些公司从激烈的市场竞争中成长起来，习惯于游走在规则边缘，上市后不能适应规则体系约束。还有一些公司认为之前违规未被发现，今后也不会被发现，在出现问题时首先想到的是掩盖，而不是解决。

二是重业务、轻内控。为了节约成本精简设置财务、信披、内审等部门，聘用人员普遍专业素质不强，财务信息往往依靠审计机构调整修正，对内控制度执行情况的监督流于形式。

三是扩张快、易失控。非理性资本运作情况较多，常出现短债长投、频繁并购等过度融资问题，叠加内控管理跟不上业务扩张，债务违约、资金链断裂、并购标的失控等问题快速显现，虚假繁荣过后是巨额商誉减值、甚至濒临退市的结局。

截至2021年底，辖区国企上市公司数量合计165家，其中，央企“大部头”114家，占全国央企上市公司总数的27%，总股本占比74%，是我国央企的杰出代表；地方国企51家，是地方经济的中坚力量。辖区国企上市公司发挥体制优势在服务国家战略、培育国家竞争力等方面成绩显著，但也存在相应问题。

一是同业竞争难解决，控股股东下属多家企业从事同类业务，由于各种历史和现实原因迟迟无法推进，甚至超期未履行上市承诺。

二是独立性不足，上市公司与兄弟单位之间关联交易较多，交易公允性易受市场关注；部分央企上市公司基于国资要求需向集团财务公司归集资金，影响资金独立，也埋下了资金占用隐患；还有一些公司与控股股东共用商标等无形资产，经营不独立。

三是资本运作不活跃，与民营企业过度融资相反，受体制机制影响，国企上市公司往往缺乏资本运作的主动性，未充分利用资本市场资源配置作用助力研发创新和市场开拓。此外，近年来，我局查处的空转贸易类业务中也发现了国有上市公司的身影，其以国有企业的信用优势加入循环贸易，确认大额收入完成国资考核指标，最终循环链条断裂导致国有资产流失，性质恶劣、后果严重。

二、2022 年辖区上市公司监管重点工作

（一）坚持应退尽退，着力做好退市监管，推动常态化退市机制落实落细

今年是退市新规效力集中显现的一年，退市监管是年内上市公司监管工作的重中之重。

具体工作包括：

一是前移退市监管关口，强化年报监管力度。综合运用约谈、问询、现场督导与检查等方式，加强对公司及其“关键少数”和审计机构的事中督促，掌握年报编制和审计进展，持续传导监管压力，压实上市公司主体责任和中介机构把关责任。

二是紧盯高风险公司，严厉打击恶意规避退市的行为。财务造假、美化审计意见等规避退市行为，果断开展现场检查，并坚持“一案双查”，同时追究公司及中介机构违法责任。必要时联合稽查部门启动立案调查，退市决策与行政处罚并行不悖，形成最强监管震慑。

三是强化央地协作，确保“退得下、退得稳”。依托退市风险协同处置机制，及时向北京市政府通报退市监管工作进展，深化坚定不移执行退市规则共识，合力维护辖区资本市场稳定。

（二）坚持标本兼治，深入推进公司治理专项行动，夯实高质量发展基础

作为贯彻落实“国发 14 号文”的重要举措，上市公司治理专项行动自 2020 年 12 月启动以来，通过自查自纠，大部分公司已积极主动整改，但仍有部分公司重视程度不足，或整改存在难度。今年是专项行动攻坚之年，即将开展现场检查和整改提升。

具体工作包括：

一是持续推进真改实改，特别是底线问题的实质性整改，动态更新问题台账，督促整改对号销账，保证整改率达到 90% 以上。同时，也会研究分析各类公司治理问题的特点、根源、难点，提出针对性监管建议，大家在整改中遇到困难可以随时跟局里沟通。

二是现场检查重点关注，加大约谈、走访、核查力度，抽查验收整改效果，关注规范治理长效机制建立健全情况，对瞒报、漏报和错报公司治理问题及整改不到位的，分类严肃追究公司及相关人员责任。

三是宣传引导凝聚共识。开展公司治理培训，倡导最佳实践，建议优质公司通过协会、媒体等分享经验，营造

创先争优的规范发展氛围。同时，要利用好业绩说明会、投资者热线等，丰富交流渠道，提升交流质量，增强投资者特别是中小投资者“获得感”。

（三）坚持防范风险，全力维护市场稳定，持续巩固防范化解重大金融风险攻坚战成效

上市公司在首都经济体量中占比高、影响大，其各类风险和违法违规问题容易形成首都社会和资本市场的不稳定因素。北京作为首善之区，风险容忍程度低，防控风险永远是首都工作的首要政治任务。

具体工作包括：

一是稳妥推进重点领域风险化解，持续压降风险类上市公司数量。做实做细上市公司风险动态监测工作，与交易所协同预判公司风险，持续做好强制退市、股票质押、债券兑付、特殊领域风险防范化解工作，确保股票质押“不反弹、有压降”，债券违约稳化解、不外溢。同时，支持破产重整，通过市场化法制化手段化解债务危机，拓展多元化退出渠道。

二是从严执法打击证券市场违法活动，持续保持监管高压。落实证监会“三及时”要求，突出严的主基调，适时开展财务造假、信披不实专项执法行动，北京局的公司监管和会计监管条线将实行“双线联动”，对上市公司及其相关方、中介机构顶风作案挑战监管底线的行为“零容忍”执法；畅通日常监管与稽查执法的有机衔接，加大对欺诈上市、财务造假、资金占用、违规担保等重大违法违规行为的查办力度，切实营造不敢违规、不想违规、不能违规的市场生态。

（四）坚持重点监管，加强重点板块监测，防范资本市场乱象重演

设立科创板并试点注册制是党中央、国务院交给资本市场的是重大改革任务，建设好科创板是证监会系统的重要政治任务。今年 7 月，科创板将迎来开市三周年。在这个关键节点上，我局将聚焦科创板持续监管，坚决抵制市场乱象。

具体工作包括：

一是增强年报监管力度。重点审阅 2019 年、2020 年上市的公司年报，今年的年报审核约谈问询力度会空前巨大，充分检验科创板公司的成色质量。

二是提高现场检查覆盖面。主要聚焦募集资金使用、

研发投入规模、科创属性披露、保荐机构督导等，集中对2019年、2020年上市的公司开展全方位“体检”式现场检查。

三是紧抓“关键少数”。为科创板公司量身定制培训方案，突出典型案例警示和减持规则宣讲，确保2019年、2020年上市公司董监高全覆盖。四是全力应对股份集中解禁考验。科创板大量限售股集中解禁势必引发市场关注，我局会做好舆情监测和正面引导，严打违规交易。大家也要提前做好准备，提醒相关股东依法合规交易、合理有序减持、及时充分披露，尤其是避免敏感时点引发二级市场大幅波动。

（五）坚持服务实体，统筹发展与安全，积极主动融入国家重大战略

服务实体经济是金融的天职。“十四五”规划和2035年远景目标提出，要构建金融有效支持实体经济的体制机制，提高实体经济的直接融资占比是资本市场的重要任务。今年，我局将继续秉承监管与服务并重，支持符合条件的企业充分更好利用资本市场做大做强。

具体工作包括：

一是更好发挥资本作为生产要素的积极作用。把好资本市场入口，支持符合国家战略发展方向的企业合理融资需求，促进科技、资本和产业高水平循环。支持国企上市公司借助资本市场优化股权结构、改善资产质量，帮助解决民营企业融资难、融资贵的问题，提高直接融资占比。特别是抓重点、抓头部、稳市值，引导头部公司聚焦主业稳健发展，依法通过融资并购做优做强。

二是有效控制抵消资本的消极作用。推动监管关口前

移，高度关注特定敏感领域融资并购活动，防止资本无需扩张；与相关领域行业主管部门强化监管协作，共同促进资本规范健康发展。

三是畅通与上市公司沟通交流的合理渠道。高度重视辖区上市公司的合理诉求和政策建议，及时了解发展困难和重大风险，在职责范围内给与指导和帮扶，防范风险外溢。积极接受辖区上市公司的监督，对监管执法过程中存在的涉嫌违纪行为，欢迎各公司向我局纪检监察部门反映。

（六）坚持自律规范，发挥协会专业委员会作用，畅通会员交流渠道

北京上市公司协会成立以来，在协助监管、服务会员方面做了大量工作，取得了一定成绩，这要感谢全体会员的大力支持，感谢各专业委员会主任委员们组织各类活动的无私奉献，更要感谢秘书处同志们的统筹协调组织。今年，给协会工作提出几点建议：

一是要更好地发挥专业委员会专业人干专业事的作用，不断加强专业委员会的专业性，以此提升会员自律规范运作水平。

二是要更全面地提供高质量的服务，集全体会员所思所求，安排好各类服务会员工作。

三是更现代地发挥电子刊物及时性的优势，完善协会会刊电子化程度，及时传递会员先进经验、监管政策精神、地方优惠政策等。

希望各会员单位积极支持协会工作，多参与协会活动，特别是各位专业人士结合自身专业多参与专业委员会活动，协会是大家的协会，只有大家共同参与，协会才能越办越好。





北京证监局召开2022年辖区公司债券与资产证券化业务监管工作会

2022年3月1日，北京证监局召开2022年辖区公司债券与资产证券化业务监管视频工作会，传达2022年证监会系统工作会议和债券监管工作会议精神，分析当前辖区形势，通报2021年监管工作情况和存在的突出问题，部署2022年辖区公司债券和资产证券化业务监管具体工作。会上，北京证监局贾文勤局长做主题发言。辖区360家发行主体、100家在北京地区展业的证券公司和基金公司子公司参会。

贾文勤同志传达了证监会2022年系统工作会议和债券监管工作会议精神，系统分析了北京辖区债券市场整体形势，指出在市场各方的共同努力下，北京辖区债券市场高质量发展取得新成效，服务首都实体经济能力有了新提升。贾文勤同志强调，今年是党和国家事业发展进程中十分重要的一年，面对更加复杂严峻和充满不确定性的外部环境，需要加强对中央经济工作会议精神的学习领会，深刻认识当前形势，牢牢把握正确的工作方向。一方面要坚持稳字当头，继续将防风险摆在工作的突出位置，需重点关注房地产、城投、大型企业集团风险；另一方面要坚持稳中求进，充分发挥债券市场稳增长的作用，加快发展绿色债券、推进公募REITs试点、大力支持重点行业发展、促进房地产业健康发展。

最后，贾文勤同志呼吁构建起各方共建、共治、共享的市场治理体系，推动形成投融资均衡发展、市场主体优

胜劣汰、各类投资者积极参与的良好市场生态，同时对发行主体和中介机构提出以下三点意见。一是要切实担负起防范化解债券风险的主体责任，牢牢守住不发生重大风险的底线。二是要切实加强诚信建设，共同打造首都债券市场“信用高地”。三是要切实增强中介机构执业能力建设，提升服务实体经济水平。

分管副局长余辉同志回顾了北京辖区2021年债券监管工作，通报了日常监管和现场检查中发现的突出问题，同时从加强合规、防范风险、处置风险、落实监管要求、支持首都实体经济发展等五大方面对发行主体和中介机构分别提出具体要求。

北京辖区存续有360家公司债券类发行主体，存量规模高达2.7万亿，约占全国的17.1%，位居全国首位。2022年，北京证监局债券监管的整体思路是“坚持一个目标，明确一个核心，统筹两个兼顾，强化三个抓手，落实四个到位”，即以“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”作为整体目标，以恪守监管主责主业为核心，统筹做好监管发展两手抓，强化推动发行人、中介机构、地方政府归位尽责，严格落实风险摸排到位、风险防控到位、改革创新到位、担当作为到位，推动北京地区债券市场高质量发展。

（本文内容由北京证监局提供）

2021年证监稽查20起典型违法案例



一、宜华生活信息披露违法违规案。

本案是一起实际控制人指使上市公司实施财务造假的典型案件。2016年至2019年，宜华生活科技股份有限公司（简称宜华生活）实际控制人利用其控制地位，指使上市公司通过虚构销售业务等方式，累计虚增收入71亿元，累计虚增利润28亿元。本案表明，监管部门持续严厉打击资本市场财务造假等信披违法行为，依法严肃追究大股东、实际控制人和上市公司及其董事、监事、高级管理人员的违法责任。

二、广州浪奇信息披露违法违规案。

本案是一起系统性财务造假的典型案件。2018年1月至2019年12月，广州市浪奇实业股份有限公司（简称广州浪奇）通过虚构大宗商品贸易、虚增存货等方式，累计虚增收入129亿元，虚增资产20亿元。本案警示，上市公司应当依法诚信经营，向投资者如实披露经营成果和财务状况，弄虚作假必将付出沉重代价。

三、年富供应链、宁波东力信息披露违法违规案。

本案是一起虚构供应链业务实施财务造假的典型案件。2017年宁波东力股份有限公司（简称宁波东力）完

成对深圳市年富供应链有限公司（简称年富供应链）的收购。2014年7月至2018年3月，年富供应链通过虚增出口代理服务费、虚构境外代理采购等方式，累计虚增收入35亿元，虚增利润4亿元。本案表明，对于利用新业务、新模式实施财务造假，违反重大资产重组规则和上市公司信息披露制度的行为，始终是监管部门打击的重点。

四、龙力生物信息披露违法违规案。

本案是一起上市公司直接删改会计资料实施财务造假的典型案件。2015年至2017年，山东龙力生物科技股份有限公司（简称龙力生物）通过删改财务数据、伪造会计凭证等方式，导致2015年度虚增资产近5亿元，虚减负债17亿余元，虚增利润近1.4亿元；2016年度虚增资产近1.3亿元，虚减负债28亿余元，虚增利润近2.5亿元；2017半年度虚减负债29亿余元，虚增利润近2亿元。本案提示，上市公司应严格按照企业会计制度及准则、《证券法》要求，依法依规进行会计核算并履行信息披露义务。

五、亚太药业信息披露违法违规案。

本案是一起上市公司子公司财务造假的典型案件。2016年至2018年，浙江亚太药业股份有限公司（简称

亚太药业)收购的全资子公司上海新高峰生物医药有限公司虚构业务往来,累计虚增收入4亿余元,虚增利润近2亿元。本案提示,子公司财务信息的真实、准确、完整是上市公司整体信息披露质量的重要基础,上市公司应当加强对子公司的规范管理,督促其守法合规经营。

六、蓝山科技欺诈发行及相关中介机构未勤勉尽责案。

本案是一起新三板公司欺诈发行的典型案件。2017年至2019年,北京蓝山科技股份有限公司(简称蓝山科技)通过虚构购销业务、研发业务等方式,累计虚增收入8亿余元,虚增研发支出2亿余元,虚增利润8000余万元,导致公开发行文件存在虚假记载。华龙证券股份有限公司、中兴财光华会计师事务所、北京市天元律师事务所、开元资产评估有限公司为蓝山科技提供相关证券服务,未按业务规则审慎核查,出具的报告存在虚假记载。本案警示,新三板公司应敬畏市场规则,切勿“带病闯关”,相关中介机构应勤勉履职,共同维护新三板市场健康发展。

七、科迪乳业信息披露违法违规案。

本案是一起上市公司控股股东侵占公司利益的典型案件。2016年至2019年,河南科迪乳业股份有限公司(简称科迪乳业)控股股东及关联方在未经上市公司内部决策程序的情况下,违规占用上市公司资金分别为8亿元、25亿元、34亿元、68亿元,控制上市公司为其违规提供担保累计5亿元。本案表明,上市公司控股股东、实际控制人实施资金占用、违规担保等违法行为,严重侵害上市公司和投资者利益,监管部门必将予以严肃查处。

八、正中珠江未勤勉尽责案。

本案是一起审计机构未充分执行审计程序的典型案件。广东正中珠江会计师事务所(简称正中珠江)在为康美药业股份有限公司提供年报审计服务中,风险识别与评估阶段部分认定结论错误,未严格执行舞弊风险应对措施等审计计划,并存在其他未勤勉尽责行为,甚至出现内部人员配合上市公司拦截询证函、将伪造的走访记录作为审计证据的行为,出具的审计报告存在虚假记载。本案警示,

审计机构应当保持职业怀疑,严格按照审计准则的要求执行审计程序,不得进行“走过场”式的审计。

九、瑞华所未勤勉尽责案。

本案是中介机构屡查屡犯的典型案件。2021年,瑞华会计师事务所(简称瑞华所)在湖南千山制药机械股份有限公司、深圳市索菱实业股份有限公司、延安必康制药股份有限公司等年报审计项目中,因存在风险评估程序、内部控制测试程序、实质性审计程序执行不到位等问题先后多次被行政处罚,合计罚没1600余万元。本案表明,监管部门始终紧盯履职尽责不到位、屡次涉案违法的中介机构,依法从严追究其法律责任。

十、海通证券未勤勉尽责案。

本案是一起财务顾问未有效履行持续督导义务的典型案件。海通证券股份有限公司(简称海通证券)在奥瑞德光电股份有限公司2017年度持续督导工作中,未对上市公司对外担保、民间借贷等事项保持充分关注,未对相关事项进行充分核查和验证,出具的报告存在虚假记载。本案提示,财务顾问应当切实履行持续督导责任,督促上市公司规范运作。

十一、华晨集团债券信息披露违法违规案。

本案是一起债券市场欺诈发行的典型案件。2017年至2018年,华晨汽车集团控股有限公司(简称华晨集团)通过提前确认股权转让收益等方式虚增归属于母公司所有者的净利润近26亿元,并在公开发行公司债券的申报材料中记载了上述虚假财务数据。本案表明,债券发行人通过编造虚假财务数据骗取债券发行资格,严重破坏债券市场信用基础,必须严肃查处。

十二、永煤控股债券信息披露违法违规案。

本案是一起债券发行人虚假陈述的典型案件。永城煤电控股集团有限公司(简称永煤控股)未如实披露资金归集控股股东情况,累计虚增货币资金861亿元。本案提示,债券发行人应当如实披露重要信息,不得掩饰实际偿债能力,损害债券持有人利益。

十三、胜通集团债券信息披露违法违规案。

本案是一起债券发行人财务造假的典型案件。2013年至2017年，山东胜通集团股份有限公司（简称胜通集团）通过虚构购销业务、编制虚假财务账套等方式，累计虚增收入615亿元，虚增利润119亿元。本案表明，监管部门依托债券市场统一执法工作机制，坚决维护债券市场公平和秩序，对于实施系统性财务造假、披露虚假信息等违法行为，将依法彻查严惩。

十四、陈某等人操纵中昌数据股票价格案。

本案是一起上市公司实际控制人内外勾结操纵公司股价的典型案件。2018年2月至2019年1月，中昌大数据股份有限公司（简称中昌数据）实际控制人陈某指使总经理谢某、市场操盘手胡某控制使用101个证券账户，通过连续交易、对倒等手法操纵中昌数据股价，非法获利1147万元。本案警示，上市公司及实际控制人应当依法合规提升企业价值，坚守不从事内幕交易、不披露虚假信息、不操纵股票价格、不损害上市公司利益的“四条底线”。

十五、李某等人操纵“金逸影视”股票价格案。

本案是一起证券监管部门与公安机关联合查办的操纵市场违法犯罪典型案件。2019年，李某等人动用约9亿元资金操纵“金逸影视”股价，非法获利1亿余元。2021年，操盘手、配资中介等35名涉案人员被追究刑事责任。本案表明，证券监管部门与公安机关始终坚持“零容忍”方针，切实加强执法协作，持续保持对操纵市场全链条、全方位、立体式追责力度。

十六、黄某等人操纵“纤维板1910合约”价格案。

本案是一起利用信息优势操纵期货合约价格的典型案件。2019年9月至10月，某期货交易所纤维板指定交割仓库期货专员黄某利用提前获悉“纤维板1910合约”可交割仓单的关键信息，伙同他人共同操纵“纤维板1910合约”价格，非法获利231万元。本案警示，期货市场从业人员应当坚持职业操守，切勿利用信息优势非法谋取不当利益。

十七、中程租赁内幕交易*ST新海股票案。

本案是一起利用内幕信息规避投资损失的典型案件。2019年4月，中程租赁有限公司（简称中程租赁）时任董事长在获悉上市公司新海宜科技集团股份有限公司（简称*ST新海）2018年度将大幅亏损的内幕信息后，将中程租赁持有的1536万股*ST新海股票卖出，规避损失6797万元。本案表明，内幕交易严重破坏资本市场公平交易秩序，损害投资者信心，监管部门坚决依法从严查处。

十八、杨某等人内幕交易鲁商置业股票案。

本案是一起上市公司并购重组环节的内幕交易窝案。2018年9月至12月，鲁商置业股份有限公司（简称鲁商置业）策划收购山东福瑞达医药集团有限公司股权。在内幕信息公开前，并购重组参与方的内幕信息知情人及其同事、客户、亲友、邻居等内幕交易鲁商置业股票，导致10人被行政处罚。本案提示，上市公司应当加强并购重组环节的内幕信息管理，内幕信息知情人要增强自律意识，防范和杜绝内幕交易。

十九、广州基岩违法违规案。

本案是一起私募基金管理人严重违反信义义务的典型案件。2017年至2020年，广州基岩资产管理有限公司（简称广州基岩）违规实施虚增基金资产、挪用基金财产、承诺最低收益等多项违法行为。本案警示，私募基金管理人应当秉持“受人之托、忠人之事”理念，依法合规运作，不得实施欺诈客户等违法行为。

二十、朱某拒绝、阻碍调查案。

本案是一起当事人对抗证券执法的典型案件。2020年6月，时任杭州中恒电气股份有限公司董事长朱某采取多次拒绝接听电话、拒不接受法律文书等方式对抗证监会执法人员调查，最终被罚款20万元。本案表明，依法对证券违法违规行为进行调查是监管部门的法定职权，被调查的单位和个人应当依法配合，不得拒绝、阻碍和隐瞒。

（来源：中国证监会）

2021年董事会秘书 行政处罚及市场禁入分析报告

文 | 他山咨询

根据《上市公司治理准则》第二十八条规定，上市公司设董事会秘书，负责公司股东大会和董事会会议的筹备及文件保管、公司股东资料的管理、办理信息披露事务、投资者关系工作等事宜。董事会秘书，在公司信息披露和规范运作过程中扮演着不可或缺的角色，董秘们因其工作职责所在，也承担了一定的职业风险。小编根据 2021 年行政处罚和市场禁入情况，统计了证监会及其派出机构在 2021 年度涉及董事会秘书的处罚及市场禁入案例供读者参考，也许能帮助读者从中获得一些启示。

一、受处罚董事会秘书的总体情况

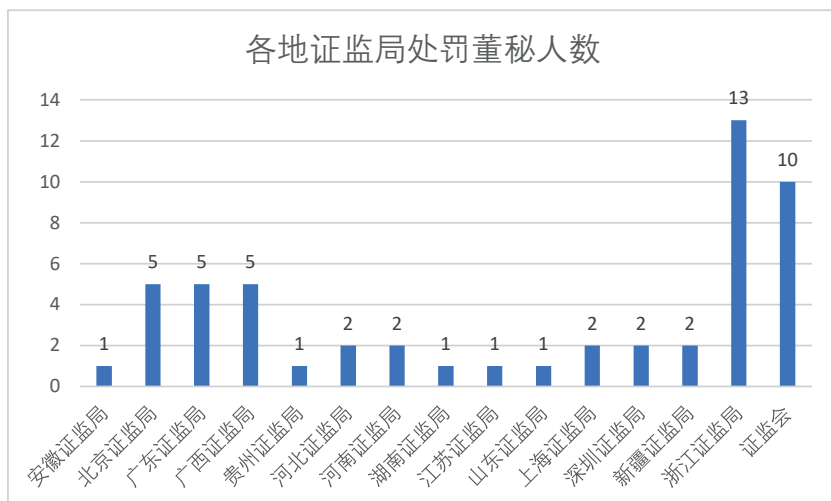
据他山小编统计，2021 年度证监会及其派出机构作出处罚决定的案例中，有 41 家公司（包括 39 家上市公司、

2 家非上市公众公司）共 53 名董事会秘书或代行董事会秘书职务人员被处罚或被“连罪”。与 2020 年被处罚的董事会秘书 46 名相比，数量有所上升。

被处罚的案例中，违规类型主要为信息披露违法违规，证监会及其派出机构全年共计开出罚单 45 起，处罚相关董事会秘书共 52 人，其中 5 名被采取证券市场禁入措施；另一种违规类型为内幕交易，全年开出罚单 1 起，处罚董事会秘书 1 人。2021 年证监会以及浙江证监局的处罚人数较多，证监会及其派出机构处罚人数如下图：

二、受到市场禁入处罚的情形

2021 年度证监会及其派出机构对 5 位董事会秘书采取证券市场禁入措施，分别为：



对 LLSW (002604) 时任董事会秘书高某娟采取 10 年证券市场禁入措施；

对 YHSH (600978) 时任董事、副总经理、董事会秘书刘某宏采取 5 年证券市场禁入措施；

对 HHNY (601101) 时任董事、董事会秘书关某采取 3 年证券市场禁入措施；

对 XJHY (002700) 时任董事会秘书、副总经理韩某锋采取 3 年证券市场禁入措施；

对 TXZH (000662) 董事、总裁、董事长、法定代表人、董事会秘书夏某统 (2016 年 4 月 6 日后为实际控制人) 采取终身证券市场禁入措施。

部分典型案例如下：

典型案例一：YHSH (600978) —— 定期报告虚假陈述，重大遗漏

1.2016 年至 2019 年年度报告虚增营业收入、利润及货币资金

YHSH 通过虚构境内销售业务、高报出口货物销售额等方式虚增营业收入，2016 年至 2019 年年度报告分别虚增营业收入分别占当期披露营业收入的 40.32%、26.68%、27.18% 和 12.22%。YHSH 通过财务不记账、虚假记账、伪造银行单据等方式虚增公司 2016 年至 2018 年年度报告及 2019 年半年度报告的货币资金。

2.2016 年至 2019 年年度报告存在重大遗漏

经查，H、L 由 YHSH 的控股股东 YHJT 实际控制，上述公司是 YHSH 的关联法人，其与 YHSH 之间的资金往来属于关联交易。

2016 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，在未经上市公司决策的情况下，YHJT 总裁刘某香直接指挥相关人员，通过 YHSH 名下共 6 家银行的 10 个账户向 H 和 L 名下共 2 家银行的 3 个账户进行资金划转。YHSH 对上述

与 H 及 L 的巨额资金往来均未记账，亦未按照规定，在相关年度报告中披露上述关联关系及关联交易，其 2016 年至 2019 年年度报告存在重大遗漏。

刘某宏作为时任董事、副总经理、董事会秘书在 2016 年至 2019 年年度报告以及 2019 年半年度报告上签署书面确认意见，并保证相关报告披露内容真实、准确、完整。证监会对刘某宏采取 5 年证券市场禁入措施。对刘某宏给予警告，并处以 250 万元罚款。

典型案例二：XJHY (002700) —— 未按规定披露其为关联人提供担保及因担保责任产生资金占用的事项

1.XJHY 未按规定披露其为关联人提供 8,000 万元担保及因担保责任产生的 6,007.5079 万元资金占用的事项

2019 年 3 月 28 日，Y 与 X 签订《钢材采购合同》，约定 X 在合同生效之日起 15 个工作日内向 Y 支付 8,000 万元预付款。同日，XJHY 向 X 出具《履约担保函》，承诺为 8,000 万元的预付款承担连带保证责任，并由董事会秘书、副总经理韩某锋在《履约担保函》上加盖 XJHY 公章。XJHY 未对上述担保事项及时在临时报告和 2019 年中期报告中予以披露。XJHY 直至 2020 年 1 月 7 日以临时公告的形式披露此担保事项。

2.XJHY 未按规定披露关联方非经营性占用资金的关联交易事项

XJHY 与关联方发生关联交易未履行关联方交易决策程序，关联交易金额累计 53,710 万元，占上市公司最近一期经审计净资产 50.43%。XJHY 未及时披露上述事项，直至 2020 年 4 月 29 日以临时公告的形式披露了上述关联方非经营性资金占用事项。截至 2021 年 4 月 30 日，仍有关联方占用资金共计 52,140 万元未归还。

新疆证监局对韩某锋采取 3 年证券市场禁入措施。对韩某锋给予警告，并处以 20 万元罚款。

他山提示

《证券市场禁入规定》第四条 执法单位可以采取的市场禁入种类包括：

(1) 不得从事证券业务、证券服务业务，不得担任证券发行人的董事、监事、高级管理人员；

(2) 不得在证券交易场所交易证券。

执法单位可以根据有关责任人员的身份职责、违法行为类型、违法行为的社会危害性和违法情节严重的程度，单独或者合并适用前款规定的不同种类市场禁入措施。

三、信息披露违法违规案例分析

在 2021 年度董秘被行政处罚的案例中，信息披露违法违规类共 40 起，涉及 52 名董事会秘书或代行董事会秘书人员受到了相应处罚。

2020 年 3 月 1 日起，新《证券法》正式实施，对未按规定报送有关报告或者履行信息披露义务的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以二十万元以上二百万元以下的罚款；报送的报告或者披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款。

在 2021 年信息披露违规案例中，董秘受处罚的四大类型如下图所示：

（一）虚假记载

虚假记载，是指信息披露义务人披露的信息中对相关财务数据进行重大不实记载，或者对其他重要信息作出与真实情况不符的描述。

财务造假、申报文件造假等严重违反信息披露制度，严重破坏市场诚信基础，是证监会监管的重中之重。据他山小编统计，从处罚数量上来看，董秘被处罚的案例中共有 28 家公司涉及虚假记载，其中 4 名董秘受到市场禁入处罚，27 名董秘被处以 10 万元及以上的罚款。从处罚数量和处罚程度上来看，虚假记载是大多数董秘的雷区，涉及虚假记载的违规事项，董秘们较大概率会被给予较为严重的处罚。

部分案例详情如下：

典型案例一：JAHB (603822)——部分子公司未并表，

定期报告中收入成本不准确

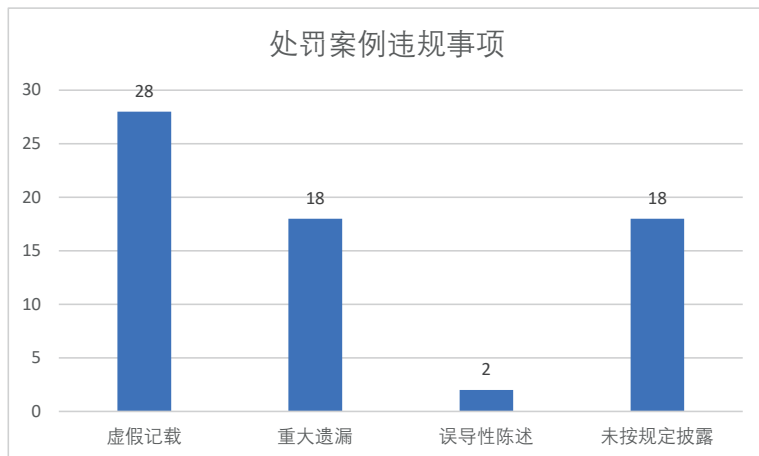
JAHB 于 2019 年初至 2020 年 8 月，通过其全资子公司 D、J 与 RT、FH、HC 等境外主体开展进料加工复出口业务。JAHB 未将实际控制的公司 FH、HC 纳入合并财务报表范围，未对 D、J、FH、HC 之间的购销业务进行抵销处理，以及未根据业务实质对通过关联方 RT 实施的进料加工复出口业务进行收入和成本的抵销，导致 JAHB 披露的 2019 年年度报告、2020 年第一季度报告、2020 年半年度报告和 2020 年第三季度报告存在虚假记载。

作为董事、副总经理、董事会秘书王某涛知悉上述进料加工复出口业务，是直接负责的主管人员。2021 年 5 月 25 日，浙江证监局对王某涛给予警告，并处以 50 万元罚款。

典型案例二：KDRY (002770) —— 定期报告中虚增收入及利润

KDRY《2016 年年度报告》虚增收入 33,619.77 万元，虚增利润总额 11,843.35 万元。KDRY《2017 年年度报告》虚增收入 21,010.96 万元，虚增利润总额 6,864.13 万元。KDRY《2018 年年度报告》虚增收入 29,713.74 万元，虚增利润总额 11,275.39 万元。时任董事、董事会秘书张某立、时任董事会秘书崔某松是其他相关直接责任人员。

2021 年 9 月 24 日，河南证监局（除上述事项外，KDRY 还存在未按规定履行临时报告的违规事项）对张某立给予警告，并处以 10 万元罚款；崔某松给予警告，并处以 5 万元罚款。



注：同一案例可能涉及多个违规事项

他山提示

《证监会行政处罚业务指引》第十五条

发生信息披露违法行为的，依照法律、行政法规、规章规定，对负有保证信息披露真实、准确、完整、及时和公平义务的董事、监事、高级管理人员，应当视情形认定其为直接负责的主管人员或者其他直接责任人员承担行政责任，但其能够证明已尽忠实、勤勉义务，没有过错的除外。上市公司董秘应当依法在定期报告签署书面确认意见，保证其真实、准确、完整。即董秘一旦在定期报告上签字，很难免责。

（二）误导性陈述

误导性陈述，是指信息披露义务人披露的信息隐瞒了与之相关的部分重要事实，或者未及时披露相关更正、确认信息，致使已经披露的信息因不完整、不准确而具有误导性。

从处罚数量上来看涉及误导性陈述违规事项的有2家上市公司，5名董秘被处罚。

典型案例：ZQGF（300526）——关于收购事项的披露存在误导性陈述

1.ZQGF收购DTCC项目披露的相关公告存在误导性陈述

关于“DTCC也是国内少数掌握商用最高安全等级国密商用算法芯片技术的公司”的描述，经查，该商用最高安全等级国密商用算法芯片技术的所有权不属于DTCC，DTCC需经授权使用并支付授权费。截至2020年10月份，DTCC运用上述技术开发的相关产品尚未向国家权威认证机构申请国密二级认证，后续能否拿到认证证书存在不确定性。因此，公告中关于DTCC掌握商用技术情况的描述不严谨，夸大了标的公司DTCC的技术优势，严重影响投资者对收购事项及对标的公司未来整体发展趋势的判断，构成误导性陈述。

2.关于“DTCC近一年又一期亏损的主要原因”的回复，构成误导性陈述

ZQGF将DTCC亏损的主要原因归结于“投入上亿元资金进行研发，研发费用投入大”，经查，DTCC投入的上亿元资金，主要是用于支付IP技术的授权费用，并非进行自主产品研发。因此，ZQGF将大唐存储亏损的主要原因归结于“投入上亿元资金进行研发，研发费用投入大”，未客观、准确、严谨反映DTCC的亏损原因，严重影响投资者对标的公司科研实力及未来盈利情况的判

断，构成误导性陈述。

时任董事会秘书张某红，负责信息披露事宜，参与收购DTCC项目未尽勤勉尽责义务。时任董事、董事会秘书及副总经理明某燕、时任董事会秘书、副总经理张某红为其他直接责任人员。

2021年8月26日，广东证监局（除上述事项外，上市公司还存在未按规定披露关联交易等违规事项）对明某燕给予警告，并处以150万元罚款；对张某红给予警告，并处以50万元罚款。

（三）重大遗漏

重大遗漏，是指信息披露义务人违反关于信息披露的规定，对重大事件或者重要事项等应当披露的信息未予披露。

重大遗漏主要的违规事项有：未在定期报告中披露关联交易事项、资金占用事项、重大担保事项等重大事项。从处罚数量上来看，有18家公司涉及重大遗漏违规事项，对相关董秘处罚金额在3万到250万元之间，罚款金额的大小主要受违规事项涉及的金额大小，影响程度及董事会秘书参与程度的影响。

典型案例一：DHRD（002005）——未按规定披露关停工厂的重大事件，导致2018年年报存在重大遗漏

2018年12月10日，DHRD召开总裁办公会，形成压缩芯片事业部规模、逐步关闭芯片工厂的决议。公司关于芯片工厂关闭决议的形成及实施会对公司的日常经营产生重大影响，属于2005年《证券法》第六十七条第二款第一项所规定的“公司的经营方针和经营范围的重大变化”，构成重大事件。DHRD未就该事项发布临时公告，也未在2018年年报中予以披露，导致2018年年报存在重大遗漏。董事会秘书涂某是其他责任人员。

2021年9月10日，安徽证监局（除上述事项外，

上市公司还存在年报中虚假记载等违规事项)对时任DHRD执行副总经理、董事会秘书涂某给予警告,并处以20万元罚款。

典型案例二: XKGF (601127) 定期报告中未披露前10大股东的一致行动关系

2017年6月至7月,XKKG与Z协议约定,由XKKG提供2,000万元保证金,委托Z出资约6.3亿元成立6个信托计划,承接首发限售股股东R上市流通的3,750万股XKGF股票。XKKG未将上述合作情况告知XKGF,导致2017年及2018年年度报告、2018年及2019年半年度报告未披露前10大股东间的一致行动关系。时任董事会秘书孟某是本案的其他直接责任人员。

中国证监会对时任董事会秘书孟某给予警告,并处以3万元的罚款。

(四) 未按照规定披露信息

未按照规定披露信息未按照规定披露信息,是指信息披露义务人未按照规定的期限、方式等要求及时、公平披露信息。常见的如未在法定期限内披露定期报告或未按规定披露关联关系、对外担保等重大事项。

从被处罚的数量上来看,2021年度,因未按规定披露信息导致董秘被处罚的公司共计18家,其中6家涉及未在法定期限内披露定期报告,12家涉及未及时披露重大事项。

部分案例详情如下:

典型案例一: ZJHY (600226) -- 未及时披露定期报告

ZJHY未在法定期限内披露2019年年度报告;未在2020会计年度第三个月结束后的一个月内编制完成并披露2020年第一季度报告。时任董事会秘书王某光,是ZJHY信息披露违法行为的其他直接责任人员。

2021年3月22日,浙江证监局对王某光给予警告,并分别处以30万元罚款。

典型案例二: WHCC (300089) -- 未及时披露子公司股权转让重大变化情况

2016年10月11日,WHCC披露公告称拟将首次公开发行股票募集资金投资项目CCCY100%股权转让给D公司,WHCC披露公告称临时股东大会审议通过了上述

根据《证券法》第八十五条规定,

信息披露义务人未按照规定披露信息,或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、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,信息披露义务人应当承担赔偿责任;发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员,应当与发行人承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外。

他山提示

转让事项。但2019年12月25日WHCC向另一家公司M正式转让上述股权,2020年1月16日,办理完成工商变更登记,M正式变更为CCCY股东,持股100%。根据规定,WHCC应于两个交易日内即2019年12月27日前披露有关进展情况。WHCC迟至2020年2月29日才发布《关于子公司股权转让进展的公告》披露上述事项,对子公司股权转让重大变化情况披露不及时。时任董事、副总经理、董事会秘书任某是直接负责的主管人员。

2021年8月26日,广东证监局(除上述未按规定披露的行为,上市公司还存在虚假记载,重大遗漏的违规事项)对WHCC时任董事、董事会秘书兼副总经理任某给予警告,并处以20万元罚款。

典型案例三: PXZY (600490) -- 未及时披露销售退回协议

2018年7月25日,PXZY子公司与VT公司签订《铜矿石销售合同》,约定子公司以交割单日期最近的伦敦金属交易所金属铜结算价为基准,向VT销售酸溶铜含量不低于2%的含铜矿石。双方办理交割后,VT未付款,也未运走矿石。

2019年2月25日,PCTC与VT签订《销售退货协议》,约定退回前述交易的矿石,与前述销售合同相关的双方债权债务关系全部终止,同日,双方签订《矿石交割单》退

回矿石。公司未及时披露《销售退货协议》。

储某江作为时任公司董事会秘书，负责组织和协调公司信息披露事务，对临时公告信息披露事项承担主要责任，在获知退货事项后未按规定及时履行报告义务，未及时组织信息披露，为公司信息披露违法行为的直接负责的主管人员。

2021年12月22日，上海证监局对储某江给予警告，并处以十五万元罚款。

结语

董秘事务繁杂涉及内容众多，上市公司的董秘工作对严谨程度，细致程度，专业程度要求很高。从上述案例可以看出，董秘们受到处罚大部分的原因是信息披露不规范，而规范化的信息披露能够有效的提升上市公司的管理水平。由此可见，董秘面临越来越高的职业风险，需要不断通过巩固专业知识、提供专业意见，遵守职业操守、履行专业职能进行防范。

【处罚案例汇总】

处罚机构	名称代码	处罚对象	违规原因	处罚内容
广东证监局	ZQGF (300526)	时任董事、董事会秘书及副总经理；时任董事会秘书、副总经理	1.2019年年度报告存在虚假记载； 2.2019年年度报告未按规定披露关联交易； 3.收购项目披露的相关公告存在误导性陈述； 4.董事、监事和高级管理人员未尽勤勉尽责义务。	给予警告，并对两名董秘分别处以罚款150万元、50万元。
证监会	YCM (002181)	财务总监、副总经理、董事会秘书	2013年和2014年披露的《收购报告书》等文件以及2014年年报、2015年半年报等存在虚假记载。	给予警告，并处以罚款30万元。
浙江证监局	YTTY (002370)	时任董事、董事会秘书、副总经理；时任董事会秘书、副总经理	2016年、2017年、2018年年度报告的财务数据及相关披露信息存在虚假记载。	给予警告，并分别处以罚款15万元、8万元。
证监会	XKGF (601127)	时任董事会秘书	2017年及2018年年度报告、2018年及2019年半年度报告未披露前10大股东的一致行动关系。	给予警告，并处以罚款3万元。
广东证监局	WHCC (300089)	时任董事、副总经理、董事会秘书	1.2017年年度报告、2018年半年度报告未按规定披露对外担保，存在重大遗漏； 2.2016年年度报告、2017年年度报告、2018年年度报告未按规定披露控股股东等关联方非经营性占用资金的关联交易情况，存在重大遗漏； 3.2018年年度报告虚增营业收入及利润，存在虚假记载； 4.2018年内部控制评价报告未如实披露对子公司失去控制权情况，存在虚假记载； 5.2019年7月22日对深交所的回复公告存在虚假记载； 6.未及时披露子公司股权转让重大变化情况。	给予警告，并处以罚款20万元。
江苏证监局	HRGF (600401)	时任董事会秘书	1.2016年半年报未按规定披露关联交易，临时公告未按关联交易事项披露； 2.2016年年报未按规定披露关联交易，且存在虚假记载。	给予警告，并处以罚款5万元。
深圳证监局	TZDZ (002052)	时任董事会秘书	1.提前确认职工薪酬负债； 2.滞后确认资产减值损失； 3.虚构销售收入。	给予警告，并处以罚款3万元。
证监会	STT (000760)	时任董事、董事会秘书	1.2014—2016年年度报告的财务数据存在虚假记载； 2.实际控制人披露不实。	给予警告，并处以罚款15万元。
北京证监局	SWHB (300156)	董事长并代行董事会秘书	未在法定期限内披露2019年年度报告。	给予警告，并处以罚款30万元。
山东证监局	SDML (002490)	时任董事、副总经理、财务总监兼董事会秘书	1.未按规定披露重大事件； 2.发布的三次《股票交易异常波动公告》存在虚假记载。	给予警告，并处以罚款53万元。
湖南证监局	QST (300216)	时任董事长并代行董事会秘书	未在法定期限内披露2017年年度报告及2018年第一季度报告。	给予警告，并处以罚款20万元。

处罚机构	名称代码	处罚对象	违规原因	处罚内容
证监会	NBDL (002164)	时任董事会秘书、副总经理	1.2014年7月至2018年3月,存在虚增营业收入、利润,应收款项; 2.隐瞒关联关系及关联交易。	给予警告,并处以罚款3万元。
浙江证监局	MRHD (300766)	时任副总经理、董事会秘书	2019年三季报、2019年年报、2020年一季报、2020年半年报、2020年三季报存在虚假记载。	给予警告,并处以罚款60万元。
证监会	LLT (002604)	董事会秘书	1.2015年年度、2016年半年度、2016年年度报告中财务报表里银行存款项目、对外借款存在虚假记载; 2.2016年至2018年,未按照规定履行担保的临时信息披露义务,部分担保事项也未按照规定在相关年度报告中予以披露; 3.未按照规定及时履行诉讼、仲裁案件临时信息披露义务; 4.擅自改变首次公开发行股票所募集资金的用途,2015年度、2016年半年度及2017年半年度披露的募集资金专户余额存在虚假记载	给予警告,并处以罚款20万元。
浙江证监局	JLWH (02247)	时任财务总监、董事会秘书;时任董事会秘书、副总经理	2016年、2017年、2018年年度报告的财务数据及相关披露信息存在虚假记载。	给予警告,并对两名董秘分别处以罚款15万元、8万元。
证监会	JDJT (430719)	董事会秘书	在2014年第二次定向发行股票过程中,故意隐瞒实际认购定向发行股票的股东数量,在发行方案等信息披露文件中进行虚假记载。	给予警告,并处以罚款10万元。
浙江证监局	JAHB (603822)	董事、副总经理、董事会秘书	2019年年度报告、2020年第一季度报告、2020年半年度报告和2020年第三季度报告存在虚假记载。	给予警告,并处以罚款50万元。
深圳证监局	HYL (831365)	董事会秘书	2015、2016年年度报告虚增在建工程、虚构应收款项收回、其他应付款披露不实。	给予警告,并处以罚款3万元。
北京证监局	HHNY (601101)	时任董事、董事会秘书	虚增资产导致2015年-2018年年报虚假记载	市场禁入3年;给予警告,并处以罚款20万。
北京证监局	BJWH (000802)	时任董事会秘书	2018年年度报告存在虚假记载。	给予警告,并处以罚款3万元。
广东证监局	GDRT (600589)	董事会秘书	1.未在规定期限内披露2019年年度报告; 2.相关报告未按规定披露关联关系、日常经营性关联交易; 3.2018年年度报告、2019年年度报告虚增利润。	给予警告,并处以罚款20万元。
浙江证监局	HYDQ (600290)	时任财务总监、董事会秘书;时任董事、董事会秘书;时任董事会秘书	1.未按规定披露关联方非经营性资金占用情况; 2.未按规定披露关联担保情况; 3.未披露违规使用募集资金情况。	给予警告,并对3名董秘分别处以罚款30万元、10万元、15万元。
浙江证监局	HDGF (601113)	董事会秘书	1.未按规定披露关联方非经营性资金占用情况; 2.未按规定披露共同借款情况。	给予警告,并处以罚款15万元。
新疆证监局	XJHY (002700)	董事会秘书、副总经理	1.未按规定披露其为关联人提供担保及因担保责任产生的资金占用的事项; 2.未按规定披露关联方非经营性占用资金的关联交易事项。	3年市场禁入;给予警告,并处以罚款20万元。
安徽证监局	DHRD (002005)	副总经理兼董事会秘书	1.未按规定披露关停工厂的重大事件,导致2018年年报存在重大遗漏; 2.虚增2018年度利润,导致2018年年报存在虚假记载。	给予警告,并处以罚款20万元。
广西证监局	NNBL (002592)	副总经理兼董事会秘书	1.未将子公司对外提供担保和重大关联交易情况分别在相关定期报告中披露; 2.未按规定披露关联方非经营性资金占用。	给予警告,并处以罚款100万元。
证监会	YHSH (600978)	时任董事、副总经理、董事会秘书	2016年-2019年定期报告存在虚假记载、重大遗漏。	市场禁入5年;给予警告,并处以罚款250万元

处罚机构	名称代码	处罚对象	违规原因	处罚内容
河南证监局	KDRY (002770)	时任董事、董事会秘书；时任董事会秘书	1.2016 年、2017 年、2018 年年度报告存在虚假记载、重大遗漏； 2. 未按规定履行 2016 年至 2019 年有关临时信息披露义务。	给予警告，并对两名董秘分别处以罚款 10 万元、5 万元。
浙江证监局	ZJHY (600226)	时任董事会秘书	1. 未在法定期限内披露 2019 年年度报告； 2. 未在法定期限内披露 2020 年第一季度报告	给予警告，并处以罚款 30 万元。
证监会	LST (300104)	3 名时任董事会秘书	1.2007 年至 2016 年财务造假，其报送、披露的 IPO 相关文件及 2010 年至 2016 年年报存在虚假记载； 2. 未按规定披露关联交易； 3. 未披露为股东等提供担保事项； 4. 未如实披露贾某芳、贾某亭向上市公司履行借款承诺的情况	给予警告，并分别处以罚款 10 万元、5 万元、5 万元。
浙江证监局	ZJZY (002021)	2 名时任董事会秘书	1. 未按规定披露控股子公司重大投资事项； 2. 未按规定披露控股股东所持公司股份被轮候冻结事项； 3. 未按规定披露非公开发行股票购买标的资产破产事项。	给予警告，并分别处以罚款 3 万元。
广西证监局	MSKJ (002684)	董事长并代行董事会秘书职责	泄露内幕信息。	给予警告，并处以罚款 20 万元。
上海证监局	PXZY (600490)	时任董事会秘书	未及时披露《销售退货协议》。	给予警告，并处以十五万元罚款。
河北证监局	HXFZ (000687)	时任副总经理、董事会秘书；时任董事会秘书	2016 年、2017 年年度报告及半年度报告、2018 年半年度报告存在虚假记载。	给予警告，并对两名董秘分别处以 10 万元、5 万元罚款。
广东证监局	GZLQ (000523)	时任董事会秘书	1.2018 年至 2019 年期间虚增营业收入、营业成本及利润、虚增存货，2018 年年报、2019 年年报存在虚假记载； 2. 未按规定披露关联方资金往来及相关的关联交易情况，2018 年年报、2019 年年报存在重大遗漏。	给予警告，并处以 150 万元罚款。
贵州证监局	TCKG (600112)	控股董事、副总经理、董事会秘书	1. 未按规定披露为控股股东及其关联方提供担保事项； 2. 未按规定披露控股股东及其关联方非经营性资金占用事项； 3. 未按规定披露重大诉讼、仲裁事项。	给予警告，并处以 5 万元罚款。
上海证监局	TSFK (600634)	时任董事会秘书	冲回预计负债不符合会计准则规定，导致 2019 年年度报告存在虚假记载。	予警告，并处以五十万元罚款。
北京证监局	BFT (300431)	董事长、总经理兼代董事会秘书	未在法定期限内披露 2019 年年度报告。	给予警告，并处以 30 万元罚款。
北京证监局	ZSLF (830819)	时任董事、董事会秘书	2016 年年度报告存在虚假记载。	给予警告，并处以 4 万元罚款。
广西证监局	TXT (000662)	董事、总裁、董事长、法定代表人、董事会秘书，2016 年 4 月 6 日后为实际控制人夏某统；2 名董事会秘书	1. 通过虚构智慧城市建设项目完成情况的方式虚增收入和利润； 2. 虚假披露公司实际控制人； 3. 未完整披露对外负债； 4. 未按规定披露对外提供担保事项； 5. 未按规定披露重大诉讼事项。	分别给予警告；对夏某统处以 90 万元罚款，并终身市场禁入；其余两名董秘分别处以 25 万元罚款。
新疆证监局	STXY (600145)	实际控制人、董事长代行董事会秘书	未在法定期限内披露 2019 年年度报告。	对黄某给予警告，并处以 40 万元的罚款

（本报告由他山咨询提供）



2021年财务总监 行政处罚及市场禁入分析报告

文 | 他山咨询

《上市公司信息披露管理办法》第五十一条规定，上市公司董事长、经理、财务负责人应当对公司财务会计报告的真实性、准确性、完整性、及时性、公平性承担主要责任。

基于财务人员在公司规范运作及公司治理中处于举足轻重的地位，财务核算的准确性将直接影响报送的报告或者披露的信息是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。根据过往的行政处罚案例情况来看，财务总监比董事会秘书更容易被处罚，且财务总监的处罚幅度远大于董事会秘书。

他山小编将根据2021年的行政处罚和市场禁入情况，归纳分析相关案件中财务人员受处罚的原因以及处罚轻重情况。

一、2021年受到行政处罚及市场禁入的财务人员的总体情况概览

（一）共计65名财务人员受处罚

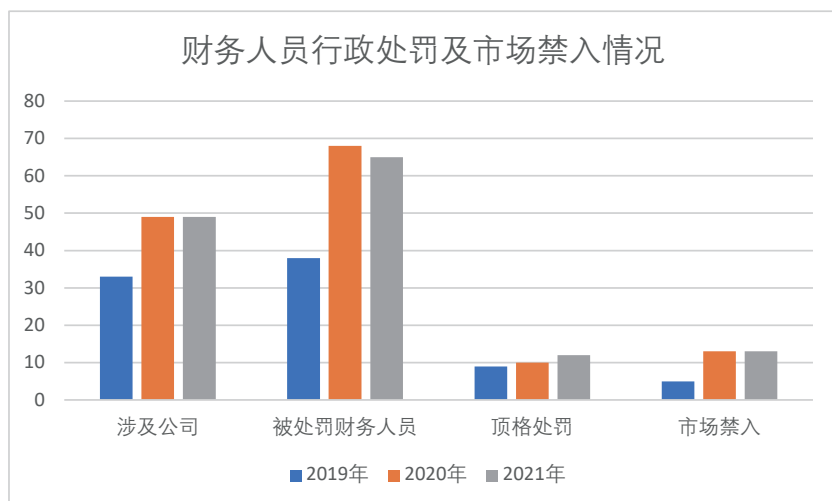
根据他山咨询统计，截至2021年12月31日，证监会及其派出机构2021年作出的处罚决定案例中，有49家公司（包括上市公司、拟上市公司、非上市公司）共65名财务人员收到行政处罚，15名财务人员被市场禁入。在上述被处罚的案例中，主要涉及的违规类型可以分

为两类：一类是涉及信息披露违法违规的案例，针对违规的公司全年共计开出罚单47起，处罚相关财务人员63人；一类是涉及利用他人账户短线交易、内幕交易的案例，全年开出罚单2起，处罚相关财务人员2人。

在上述涉及信息披露违法的案件中，除财务总监作为公司高级管理人员受到处罚外，个别案例中，相关的总会计师、财务部部长也同时受到了不同程度的处罚，如LJR（拟上市公司）、HCQC（非上市公司）、LKFJ（601777）、YCMD（非上市公司）等。《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》规定：“对上市公司董事、监事、高级管理人员之外的人员，监管机构认定其为上市公司信息披露违法行为直接负责的主管人员或者其他直接责任人员并给予处罚的，应当证明被处罚人具有下列情形之一：（一）实际履行董事、监事和高级管理人员的职责，并与信息披露违法行为存在直接关联；（二）组织、参与、实施信息披露违法行为或直接导致信息披露违法”。

（二）较2020年处罚情况对比

2020年，证监会及其派出机构作出处罚决定的案例中，有49家公司（包括上市公司、非上市公司、非上市公司）共68名财务人员被处罚。2021年受到行政处罚的公司数量较2020年相对持平，涉及的财务人员数量均较2020年有小幅度下降。



二、2021 年受到市场禁入及顶格罚款财务人员的处罚情形

（一）13 名财务人员被市场禁入

2021 年 13 名财务人员受到市场禁入，分别为：

对 HHNY（601101）时任董事兼财务总监鲍某采取 3 年证券市场禁入措施；

对 DWXC（300325）时任财务总监陆某芳采取 3 年证券市场禁入措施；

对 YHSH（600978）时任董事、财务总监、总经理、副总经理万某武采取 6 年证券市场禁入措施；对时任董事、财务总监周某谋采取 5 年证券市场禁入措施；

对 XJHY（002700）时任财务总监张某伟采取 3 年证券市场禁入措施；

对 KNJD（603111）资产重组标的公司 L XKJ 时任财

务负责人曾某洋采取 5 年市场禁入措施；

对 LSW（300104）时任财务总监杨某杰采取终身证券市场禁入措施；

对 LLSW（002604）时任财务总监刘某秀采取 5 年证券市场禁入措施；

对 NBDL（002164）资产重组标的 NFGYL 时任财务总监刘某采取终身市场禁入措施；

对 FKHD（600634）法定代表人、总经理、代行财务总监职责李某采取 5 年证券市场禁入措施；对在 2013 年 12 月 24 日至 2016 年 10 月 31 日任财务总监吕某东采取 5 年证券市场禁入措施；

对 TCKG（600112）时任董事、财务总监黄某芳以及时任财务总监马某岚分别采取 3 年证券市场禁入措施。

其中，被采取终身市场禁入的案例详情如下：

1. LSW（300104）—2007 年至 2016 年财务造假，其报送、披露的申请首次公开发行股票并上市（以下简称 IPO）相关文件及 2010 年至 2016 年年度报告存在虚假记载，未按规定披露关联交易情况，未披露对外担保情况等

经查，LSW 于 2007 年虚增收入 939.95 万元，虚增利润 870.23 万元（虚增利润占当期披露利润总额的 59.27%，下同）；2008 年虚增收入 4,615.52 万元，虚增利润 4,308.25 万元（136.00%）；2009 年虚增收入 9,375.76 万元，虚增利润 8,883.18 万元（186.22%）；2010 年虚增收入 9,961.80 万元，虚增利润 9,443.42 万元（126.19%）；2011 年虚增收入 6,937.65 万元，虚增利润 6,529.13 万元（39.75%）；2012 年虚增收入 8,965.33 万元，虚增利润 8,445.10 万元（37.04%）；2013 年虚增收入 19,998.17 万元，



虚增利润 19,339.69 万元 (78.49%)；2014 年虚增收入 35,194.19 万元，虚增成本 590.38 万元，虚增利润 34,270.38 万元 (470.11%)；2015 年虚增收入 39,922.39 万元，虚减成本 943.40 万元，虚增利润 38,295.18 万元 (516.32%)；2016 年虚增收入 51,247.00 万元，虚增成本 3,085.15 万元，虚增利润 43,276.33 万元 (-131.66%)。

2017 年 4 月 17 日，LSW 以“增资款”名义转给全资子公司 2.1 亿元，全资子公司收到上述 2.1 亿元后，立即以贷款名义分 7 笔每笔 3,000 万元将资金转给 7 家 LSW 关联公司，上述 7 家公司收到资金后，当天便将资金全部转给 LSW 股东 LSKG（由 LSW 控股股东、实际控制人控制的企业）。上述贷款构成关联交易，该事项应当经董事会审议并及时披露，但 LSW 未按规定及时披露。

2016 年 2 月，LSW 对股东 LSKG 签订《股权收购及担保合同》项下的回购义务提供无限连带保证，担保金额为 10 亿元，至 2019 年可能承担的最大回购金额为 17.5 亿元，占最近一期（2014 年）经审计净资产的 29.92%（最大回购金额占比 52.35%）。2016 年 12 月，LSW 子公司对其关联公司对外应付货款和存货采购提供担保 3.47 亿元，占 LSW 最近一期（2015 年）经审计净资产的 9.10%。2015 年 4 月、2016 年 4 月 LSW 对子公司 A+ 轮、B 轮融资投资者承担回购义务，分别涉及回购金额 10.2 亿元和 103.95 亿元，分别占最近一期（2014 年、2015 年）经审计净资产的 30% 和 272.48%。上述三项均属应及时披露的事项，但 LSW 未按规定及时披露，也未在 2016 年年报中披露。

LSW 股东向上市公司出具承诺函，承诺将其减持所持有的 LSW 股票所得全部借给 LSW 作为营运

资金使用，LSW 可在规定期限内根据流动资金需要提取使用，免收利息。但是股东在向 LSW 借款期间频繁的抽回借款，短期内通过复杂划转将大部分资金分批转入其相关方非上市公司体系银行账户，仅有少数减持资金留在 LSW，其余去向股东控股账户。股东仅短暂将部分减持资金借给上市公司使用，就抽回相关借款，违背减持及借款承诺，进而导致 LSW 临时公告和定期报告中披露的承诺事项履行情况与实际不符，存在虚假记载等情形。

2016 年 8 月 8 日，LSW 非公开发行新股 10,664.30 万股，募集资金 47.99 亿元，申报披露的三年一期财务数据期间为 2012 年至 2014 年及 2015 年 1-6 月。根据前述财务造假事实，LSW 以欺骗手段骗取发行核准，构成《证券法》第一百八十九条第一款所述的欺诈发行违法行为。

杨某杰作为 LSW 时任财务总监，推动 LSW 上述发行事项及涉及的财务造假事项中发挥了组织、策划、领导、实施作用，在财务造假中，采取隐瞒、编造重要事实等特别恶劣的手段，造假金额巨大，未勤勉尽责，在报送、披露的发行申请文件上签字并保证所披露的信息真实、准确、完整，违法情节特别严重，是 LSW 欺诈发行行为直接负责的主管人员。根据 2005 年《证券法》第一百九十三条、第一百八十九条的规定，证监会决定对财务总监杨某杰给予警告，基于信息披露存在虚假记载、重大遗漏的行为和非公开发行欺诈发行行为，分别处以 30 万元、30 万元罚款【顶格】。根据 2005 年《证券法》第二百三十三条和《证券市场禁入规定》（证监会令第 115 号，以下简称《禁入规定》）第三条第一项、第四条、第五条第三项和第七项的规定，证监会决定对杨某杰采取终身证券市场禁入措施。

2 .NBDL (002164) —重大资产重组标的年度财务报表存在虚假记载、隐瞒关联关系及关联交易等行为

2016年12月13日，NBDL披露重组方案，拟以发行股份及支付现金的方式购买NFGYL100%股权，本次交易价格为216,000万元，本次交易拟购买的资产净额占NBDL最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到50%以上，本次交易构成重大资产重组。2017年7月17日，交易双方完成了NFGYL100%股权过户及工商变更登记手续，资产重组完成。NBDL于2017年8月将NFGYL纳入合并财务报表。

2014年7月至2018年3月，NFGYL虚增营业收入348,217.81万元，相应虚增营业利润43,613.43万元。其中，2014年虚增收入3,627.41万元，相应虚增利润3,627.41万元（占NFGYL当期披露营业利润的84.50%，下同）；2015年虚增营业收入9,114.41万元，相应虚增营业利润9,114.41万元（71.96%）；2016年1月至9月虚增营业收入3,678.45万元，相应虚增营业利润3,678.45万元（75.64%）；2017年虚增收入107,040.43万元，相应虚增营业利润10,121.87万元（占NBDL当期披露营业利润的56.54%，下同）；2018年第一季度虚增收入119,809万元，相应虚增营业利润6,359.16万元（108.72%）。

NFGYL因经营不善，形成无法收回应收账款

31,653.62万元，NFGYL未计提坏账准备，而是将坏账转为其他关联方的虚假应收款项，由此在2016年9月30日虚增应收款项31,653.62万元，2017年和2018年第一季度虚增应收款项31,653.62万元，导致NBDL披露的《审计报告及财务报表》、2017年年度报告和2018年第一季度报告存在虚假记载。

2017年，NFGYL与4家关联方发生销售、采购商品交易总额分别为157,313.76万元、61,626.76万元、90,323.13万元、18,709.93万元，均占NBDL最近一期经审计净资产值5%以上。NFGYL隐瞒上述关联关系及关联交易，导致NBDL2017年年度报告未按规定披露上述关联关系及关联交易，存在重大遗漏。

刘某作为NFGYL的财务总监，在披露的含有虚假信息的财务报表主管会计工作负责人处签字，是上述财务造假行为的主要组织者和参与者，是NFGYL信息披露违法行为的直接负责的主管人员，未勤勉尽责且违法情节特别严重。依据2005年《证券法》第一百九十三条第一款的规定，证监会决定对刘某给予警告，并处以30万元罚款【顶格】。依据2005年《证券法》第二百三十三条和《禁入规定》第三条第一项、第四条、第五条第三项和第七项的规定，证监会决定对刘某采取终身市场禁入措施。

（二）8名财务人员被顶格处罚

按照新《证券法》（2019年12月28日修订）第一百九十七条规定，信息披露义务人报送的报告或者披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，对信息披露义务人的顶格处罚是500万元，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员的顶格处罚是200万元。新《证券法》实施前发生并且在新《证券法》实施前已终结的违规行为，适用2005年《证券法》。按照2005年《证券法》第一百九十三条规定，发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，对发行人、上市公司或

者其他信息披露义务人的顶格处罚是60万元，对直接负责的主管人员和其他直接负责责任人的顶格处罚是30万元。

在65名被处罚的财务人员中，共有8人被处以顶格罚款，涉及7家上市公司，分别为：DWXC（300325）时任财务总监陆某芳，YALY（000663）时任财务总监陈某宗，HYDQ（600290）时任财务总监、董事会秘书李某龙，YCM（002181）时任财务总监、副总经理、董事会秘书陈某超，LSW（300104）时任财务总监杨某杰，NBDL（002164）重大资产重组标的时任财务总监刘某，TXZH（000662）2016年8月至2018年7月任财务总监的杨某和2018年7月至2019年11月任财务总监王某。



部分案例详情如下:

1

.HYDQ (600290) -- 未按规定披露关联方
资金占用、违规担保以及违规使用募集资金
等情况

2017年至2019年, HYDQ通过控股股东控制的其他公司账户及部分员工个人账户走账,通过多道划转,最终将上市公司资金转至控股股东及其关联方,上述行为构成关联方非经营性资金占用,累计发生额23.2亿元,余额11.41亿元。且上述非经营性资金占用未按规定及时进行临时公告,亦未在2017年年报、2018年半年报、2018年年报和2019年半年报中如实披露。

HYDQ及其全资子公司为控股股东及其关联方提供担保,2017年至2018年担保发生金额分别为2.58亿元、8.295亿元,累计担保金额10.875亿元。上述担保未经股东大会审议,未按规定及时进行临时公告,亦未在2017年年报、2018年半年报、2018

年年报和2019年半年报中如实披露。

2018年及2019年, HYDQ未按规定用途使用募集资金合计4.94亿元。HYDQ未按照非公开发行方案所列用途使用募集资金,未经股东大会审议而擅自改变募集资金用途,其披露的2018年半年度、2018年年度、2019年半年度募集资金专项报告存在虚假记载。

HYDQ时任财务总监李某龙知悉资金占用等事项,作为会计机构负责人(会计主管人员)在相关定期报告上签字,兼任董秘期间明知存在资金占用等情况但未按规定履行披露义务。依据2005年《证券法》第一百九十三条第一款、第三款的规定,浙江证监局决定对李某龙给予警告,并处以30万元罚款【顶格】。

2

. YCM (002181) -- 收购标的存在年度报
表及半年报虚假记载、未按规定披露对外
担保

2013年10月28日、10月30日, YCM分别披露了《现金及发行股份购买资产报告书》(以下简称《收购报告书》)等相关公告,以现金及发行股份的方式购买XXL100%股份,交易价格为45,000万元。XXL已于2014年6月17日完整、合法地过户至YCM名下。

2011年至2015年期间, XXL通过制作虚假合同虚增收入共计59,927.21万元,虚增成本费用共计3,055.47万元,虚减所得税费用共计755.65万元,虚增净利润共计56,116.10万元。同时, XXL以其自有产权的户外LED显示屏为其股东、实际控制人叶某2,000万元个人债务提供担保的事实未被披露。

XXL的上述财务造假行为导致YCM2013年和2014年披露的《收购报告书》等文件以及YCM2014年年报、2015年半年报等存在虚假记载。

陈某超于作为YCM财务总监、副总经理、董事会秘书和YCM收购XXL项目组成员,全程参与、主导了收购事项,不具备与职责相匹配的专业知识和专业水平,不能独立发表专业意见和专业判断,且在并购期间及并购完成后,接受XXL贿赂150万元现金,未履行勤勉尽责义务,是YCM信息披露违法违规行为直接负责的主管人员。依据2005年《证券法》第一百九十三条第一款的规定,证监会决定对陈某超给予警告,并处以30万元的罚款【顶格】。

三、2021 年信息披露违法违规财务人员的受处罚情形

(一) 虚假记载★★★★★

虚假记载指信息披露义务人在披露信息时，将不存在的事实信息披露文件中予以记载的行为。虚假记载的常见手段和方式包括：虚增资产和漏记负债、虚构经营收入、透支未来收入、隐瞒当期收入、低估成本、费用性支出资本化等方式影响财务信息真实性、准确性，以及隐瞒重大事项却承诺无应披露而未披露的重大事项构成非财务信息存在虚假记载等。据他山小编统计，2021 年财务人员被行政处罚的案例中共有 37 家公司涉及虚假记载，其中 8 名财务人员被顶格处罚，13 名财务人员被采取市场禁入措施。从处罚数量和处罚程度上来看虚假记载的是大多数财务人员的高频违规点，典型违规情况包括：

1. 在定期报告中虚增营业收入、虚构回款、虚增净利润，如 BJWH (000802)、MRHD (300766)、KDRY

(002770)、ZQGF (300526)、TZDZ (002052)、JAHB (603822)、YTTY (002370)、YCM (002181)、ANGF (002235)、LSW (300104)、KFT (837367) 等；

2. 在定期报告中虚增资产、隐瞒负债，如 HHNY (601101)、WLGf (600532)、YFGF (002427)、HYL (831365)、LLSW (002604)、NBDL (002164) 等；

3. 定期报告及异动公告披露的实际控制人信息存在虚假记载，如 SDLM (002490)、STE (000760) 等；

4. 在问询函回复中披露的公告内容存在虚假记载，如：WHCC (300089)、GDRT (600589) 等。

(二) 未如实披露关联交易情况★★★★

关联交易一直是监管部门关注的重点，也是上市公司信息披露以及规范运作违规的高频区域。从被处罚的数量上来看，2021 年共 14 家公司涉及未如实披露关联交易情况，20 名的财务人员受到行政处罚，其中 8 名人员被采取市场禁入措施。

相关案例介绍：GDRT (600589)

2008 年 6 月至 2019 年 4 月，GDRT 时任董事长、总经理、实际控制人杨某生先后安排他人注册了 ZYNM、HTSJ、YJNZ、GHJD 等 4 家公司，并作出了其他相关安排：GDRT 员工杨某彬、孙某蓉、吴某涛、孙某、刘某典等人分别担任上述 4 家公司的挂名股东；由 GDRT 员工吴某林、吴某珊、何某娜等分别负责保管相关公章、法人印鉴、网银 U 盾、网银用户名密码，以及负责资金划转、记账、报税等。因此，杨某生是上述 4 家公司的实际控制人，依据《上市公司信息披露管理办法》(证监会令第 40 号)第七十一条有关“关联自然人直接或者间接控制的，除上市公司及其控股子公司以外的法人(为上市公司的关联法人)”的规定，GDRT 与 ZYNM、HTSJ、YJNZ、GHJD 成关联关系。

经查，GDRT 在 2018 年年度报告、2019 年年度报告中均未如实披露上述关联关系，GDRT 时任财务总监兼董事郑某佳知悉 GDRT 与 ZYNM、HTSJ、YJNZ、GHJD 的关联关系及关联交易事项但未按规定向董事会报告，是该事项其他直接责任人员；对 GDRT 未按规定报送 2019 年年度报告的行为，郑某佳为直接负责的主管人员；对 2018 年年度报告、2019 年年度报告存在虚假记载的行为，郑某佳为直接负责的主管人员。依据新《证券法》第一百九十七条的规定，证监局决定对郑某佳给予警告，并处以 160 万元罚款，其中对其作为 GDRT 未按照规定报送年度报告的直接负责的主管人员，给予警告，并处以 20 万元罚款；对其作为 GDRT 披露的信息有虚假记载的直接负责的主管人员，给予警告，并处以 140 万元罚款。



（三）未如实披露对外担保情况★★★

从被处罚的数量上来看，2021 年共 15 家公司涉及未如实披露对外担保情况，尤其是未披露公司为关联方提供担保的相关事项。19 名的财务人员受到行政

处罚，其中 9 名人员被采取市场禁入措施，6 名财务总监被顶格处罚。由于公司的财务总监主管公司财务工作，对于未按规定披露对外提供的重大担保事项负有直接责任。

相关案例介绍：LLSW（002604）

2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日，LLSW 未及时披露对外担保事项 103 笔、累计金额 218,600 万元。此外，对于上述 103 笔担保及 2015 年发生的 39 笔、累计金额 72,500 万元的担保，LLSW 除在 2017 年年报中披露 35 笔、累计金额 77,515 万元的担保以外，其余 107 笔、累计金额 213,585 万元的担保均未在相应年度的定期报告

中予以披露。

刘某秀作为 LLSW 时任财务总监，为上述行为的其他直接责任人员。LLSW 还存在年度报表虚假记载、大量诉讼、仲裁案件未按照规定及时披露等违规事项，依据 2005 年《证券法》第一百九十三条第一款、第三款的规定，证监会决定对刘某秀给予警告，并处以 10 万元罚款。

（四）未按规定披露控股股东、实际控制人及其关联方非经营性占用资金★★★

根据中国证监会《关于集中解决上市公司资金被占用和违规担保问题的通知》（证监公司字[2005]37 号），非经营性占用资金包括：1. 上市公司为实际控制人、控股股东及其附属企业垫付的工资、福利、保险、广告等费用和其他支出；2. 代实际控制人、控股股东及其附属企业偿还债务而支付的资金；3. 有偿或者无偿直接或间接拆借给实际控制人、控股股东及其附属

企业的资金；4. 为实际控制人、控股股东及其附属企业承担担保责任而形成的债权；5. 其他在没有商品和劳务对价情况下提供给实际控制人、控股股东及其附属企业使用的资金等。

据他山小编统计，从处罚数量上来看，2021 年财务人员被行政处罚的案例中共有 9 家公司涉及非经营性资金占用；从处罚程度上来看，12 名的财务人员受到行政处罚，其中共有 2 名财务人员被顶格处理，4 名财务人员受到市场禁入处罚。

相关案例介绍：HDGF（601113）

2018 年至 2019 年，HDGF 通过预付采购款、预付工程款等名义向供应商及建筑方付款，资金通过中间账户过账，最终转入控股股东 SDJT 及其控制主体或代 SDJT 偿还债务。上述行为构成关联方非经营性资金占用，累计发生额 14.97 亿元，余额 5.9 亿元。其中，2018 年累计发生额 9.19 亿元，期末余额 1,160 万元，占公司当期净资产的比例分别为 15.82%、0.2%；2019 年累计发生额 5.78 亿元，期末余额 5.9 亿元，占公司当期净资产的比例分别为 12.66%、12.92%。上述关联方非经营性资金占用未按规定履

行临时披露义务，亦未在 2018 年年度报告中如实披露。

时任财务总监兼副总经理张某珍、时任财务部部长金某华未能保证财务报告真实、准确、完整，在 2018 年年度报告上签字承担保证责任，为上述违规事项其他直接责任人员；同时，HDGF 还存在未按规定披露共同借款情况。依据 2005 年《证券法》第一百九十三条第一款、第三款的规定，浙江证监局决定对张某珍给予警告，并处以 15 万元罚款；对金某华给予警告，并处以 3 万元罚款。

【处罚案例汇总】

处罚单位	涉及公司	处罚对象	违规原因	处罚结果
北京证监局	HHNY (601101)	时任董事、财务总监	2015 年、2016 年、2017 年、2018 年年报虚假记载，虚增资产约 28.25 亿元，虚增金额分别占当期经审计总资产的 14.26%、13.96%、13.77% 和 13.58%	已过追责时效但 3 年市场禁入
证监会	WLGf (600532)	时任财务总监	1. 未在定期报告中披露关联交易； 2. 《2016 年年度报告》《2017 年半年度报告》《2017 年年度报告》财务报表少计负债，存在虚假记载； 3. 未及时披露及未在定期报告中披露对外担保。	给予警告，并处以 20 万元罚款
证监会	YFGF (002427)	时任财务总监	1. 未在定期报告中披露关联交易； 2. 《2017 年年度报告》《2018 年半年度报告》财务报表少计负债，存在虚假记载； 3. 未及时披露及未在定期报告中披露对外担保。	给予警告，并处以 15 万元罚款
北京证监局	BJWH (000802)	时任财务总监；时任财务经理	签订虚假投资份额转让协议，导致 2018 年年度报告存在虚假记载。	给予警告，并分别处以 10 万元、3 万元罚款
证监会	DWXC (300325)	时任财务总监	1. 2018 年年报、2019 年年报和 2020 年半年报信息披露存在虚假记载； 2. 2018 年年报、2019 年年报和 2020 年半年报存在关联采购、关联方资金占、为关联方提供担保、重大诉讼等事项信息披露存在重大遗漏。	给予警告，并处以 30 万元【顶格】罚款以及 3 年市场禁入
深圳证监局	BXT (002359)	时任总经理、董事、法定代表人，并代任财务负责人	未能在 2020 年会计年度结束之日起四个月内，按法律规定报送并公告 2020 年年度报告。	给予警告，并处以 20 万元罚款
浙江证监局	MRHD (300766)	时任副总经理、财务总监	因虚构销售合同导致 2019 年三季报、2019 年年报、2020 年一季报、2020 年半年报、2020 年三季报存在营业收入、净利润虚假记载。	给予警告，并处以 80 万元罚款
山东证监局	SDML (002490)	时任董事、副总经理、财务总监兼董事会秘书	1. 未按规定披露重大事件； 2. 发布的三次《股票交易异常波动公告》存在虚假记载。	给予警告，并处以 53 万元罚款
证监会	YHSH (600978)	时任总经理、财务总监；时任董事、财务总监；时任财务部副总监	1. 2016 年至 2019 年年度报告虚增营业收入及利润； 2. 2016 年至 2018 年年度报告以及 2019 年半年度报告虚增货币资金； 3. 2016 年至 2019 年年度报告就关联关系及关联交易存在重大遗漏。	给予警告，并分别处以 300 万元、250 万元、100 万元罚款，对时任财务总监分别采取 6 年市场禁入、5 年市场禁入
浙江证监局	HDGF (601113)	时任副总经理、财务总监；时任财务部部长	1. 未按规定披露关联方非经营性资金占用情况； 2. 未按规定披露共同借款情况。	给予警告，并分别处以 15 万元、3 万元罚款
河南证监局	KDRY (002770)	时任财务总监；时任董事、财务总监	1. 《2016 年年度报告》《2017 年年度报告》《2018 年年度报告》存在虚假记载； 2. 未按规定履行 2016 年至 2019 年有关临时信息披露义务，《2016 年年度报告》《2017 年年度报告》《2018 年年度报告》存在重大遗漏。	给予警告，并分别处以 20 万元、10 万元罚款
安徽证监局	DHRD (002005)	时任副总经理、财务总监	1. 未按规定披露关停 LED 芯片工厂的重大事件，导致 2018 年年报存在重大遗漏； 2. 虚增 2018 年度利润，导致 2018 年年报存在虚假记载。	给予警告，并处以 20 万元罚款
证监会	BFT (300431)	时任首席财务官	1. 未按规定披露商誉减值测试假设，未计提商誉减值准备、虚增利润及资产； 2. 未披露《回购协议》及进展情况。	给予警告，并处以 20 万元罚款

(本报告由他山咨询提供)

《公司法》修订之浅见

文 | 北京上市公司协会 余兴喜

2021年12月24日，第十三届全国人大常委会第三十二次会议对《中华人民共和国公司法（修订草案）》（以下简称“草案”）进行了审议，并向社会公开征求意见。本文就《公司法》修订的几个问题作一些粗浅的探讨。



“公司法人人格否认”制度须更加严密

与传统企业如个人独资企业和合伙制企业相比，公司制企业最有可能出现的问题有两个：一是由于所有者即股东以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任，这种有限责任的制度安排，可能会导致公司制企业及其股东借其损害债权人利益；二是由于股东人数较多等原因，导致股东之间的“剥夺问题”和股东与管理层之间的“代理问题”会比较突出。解决这两个问题，应当是公司法立法的重要目的。

解决第一个问题，大多数国家（地区，下同）的公司法都确立了“公司法人人格否认”制度，即所谓“揭开公司面纱”。

我国现行《公司法》第20条第三款规定：“公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。”“草案”将该款独立出来作为第21条，并增加第二款：“公司股东利用其控制的两个以上公司实施前款规定行为的，各公司应当对任何一个公司的债务承担连带责任。”增加的这一款非常好，因为实践中经常出现股东利用其控制的两个或多个公司的不公平关联交易进行利益输送，以实现其逃避债务目的的问题。第一款的规定应该

属于“顺向否认”，新增第二款的规定一般被称为“横向否认”。实践中，还会出现母公司为了逃避债务，将不当利益输送到子公司的问题。因此，建议增加“反向否认”的规定。可将第二款修改为：“公司股东利用其直接或间接控制的两个以上公司包括公司的子公司实施前款规定行为的，各公司应当对任何一个公司的债务承担连带责任。”

“草案”第207条规定：“公司违反本法规定向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润并加算银行同期存款利息退还公司；给公司造成损失的，股东及负有责任的董事、监事、高级管理人员应当承担赔偿责任。”本条规定，是在现行《公司法》第166条第三款的基础上，增加了加计利息和赔偿的内容。这一修改很好。207条中“违反本法规定”中的“规定”一般会理解为205条、206条中关于利润分配的规定。由于在实践中，故意通过高比例分红来逃避债务的，往往还伴随着违反会计准则谨慎性原则多计利润甚至财务造假的操作，建议针对这种情况增加相关的规定。例如，可在“公司违反本法规定向股东分配利润的”分句的后面，加上“包括违反国家统一的会计制度多计利润而导致的向股东多分配利润的”分句。

公司治理方面的“自治”与“强制”

在我国《公司法》规定的两种公司形式中，有限责任公司偏向于“人合”，而股份有限公司则基本上是“资合”的公司。一般来说，人合公司的股东是因为相互之间的了解和信任才在一起合作的，而且股东人数较少，对于公司的重大事务比较容易坐在一起商量。而资合公司的股东相互之间大部分都不熟悉、不了解，特别是股东人数众多，而且股份的转让无须取得其他股东同意，股东又是经常变化的，不太可能全体股东频繁地在一起开会。

因此，解决上述第二个问题，即股东之间的“剥夺问题”和股东与管理层之间的“代理问题”方面，对于有限责任公司，应当更多地让公司股东按照“意思自治”的原则去自行安排，让他们在公司章程中去约定，这样可能更有利于有限责任公司按照本公司的实际情况去治理，有利于节约治理成本和提高治理效率。而对于股份有限公司，在公司治理问题上，可能需要更多地去强制规范，以防止大股东侵犯中小股东利益，防止管理层形成“内部人控制”，损害股东利益。

例如，对于股东会与董事会之间的职权划分，对于治理层的构成，有限责任公司可以让公司章程去自行约定，

而股份有限公司特别是上市公司应当由法律来规范。

监事会的自由选择是一个进步

我国现行《公司法》强制要求所有的公司都设置董事会和监事会“两会”。相当多的专家、学者认为我国实行的是双层委员会制。

笔者以为，我国的“两会”制度不属于双层委员会制，我国公司中的监事会与双层委员会制下的监督委员会相差甚远，不具有可比性。德国及欧洲大陆的奥地利、丹麦、荷兰、卢森堡、法国、芬兰等国家的全部或部分公司采用的双层委员会制，其管理委员会全部成员都是由监督委员会任命的，他们的监督委员会更像我们的董事会，而他们的管理委员会则更像我们的经理层。中文经常把这种制度翻译为双层董事会制度，把这两个委员会翻译为监事会和董事会。这种翻译容易引起误解，还是将这种制度翻译为双层委员会制度、将这两个委员会翻译为监督委员会和管理委员会好。在这种制度下，管理委员会在监督委员会下面，确实是“双层”。而我国的“两会”制度中的董事会和监事会是平行的，股东代表董事、监事均由股东会选举产生，职工代表董事、监事均由职工大会或职代会选举产生，都在同一层，谈不上“双层”。我国的“两会”制度实质上与德国等国的双层委员会制度差别很大，而更接近于日本的董事会、监事会（监察人）制度，也比较接近英国的董事会、审计人制度。实际上，日本、英国的制度都不是“双层”，而英国与美国的制度经常被称为“单层”的英美模式。

尽管日本的监事会（监察人）制度被认为适合日本的文化，但这一制度在日本公司治理中的效果并不好，广受诟病。我国的国企在实行外派监事会时，因为监事会的级别高，且其外派监事都是专职的外部人员，起到了一定的监督作用。但因为与外部董事、审计等其他监督职能重复，最终被取消。在我国大部分公司中，监事会主要由公司内部人员组成。内部监事的选任，往往是由被监督对象提名的，且内部监事在很多方面受制于被监督对象，无法独立于被监督对象，很难真正履行监督责任。内部监事处在这样的位置上也很难，很尴尬，很无奈。在上市公司中，监事必须在定期报告等文件上签字，上市公司在信息披露等方面违法违规时，监事往往因未“勤勉尽责”而承担法律责任，这些监事们普遍感到冤屈。很多监事表示，会不会因别人的违法违规而让他们跟着“背锅”，基本上取决于



运气。鉴于监事会的这种实际情况，一直有人建议取消监事会制度。但也有一些资料显示，监事会在银行业公司中的作用似乎发挥得不错。

此次修订，明确在国有独资公司中不再设置监事会（“草案”第153条）；在其他公司中，如果在董事会中设置符合要求的审计委员会，公司可以自行选择设置或不设置监事会（“草案”第64、125条）。赋予公司是否设置监事会的这种自由选择权，符合目前我国公司治理的实际，非常值得欢迎。

董事会是决策机构还是执行机构

“草案”说明表示，为了突出董事会在公司治理中的地位，明确董事会是公司的执行机构（“草案”第62、124条）。笔者以为，“执行机构”的表述容易引起误解，不一定有利于突出董事会在公司治理中的地位。

过去比较流行的说法是，“股东会是权力机构，董事会是决策机构，经理层是执行机构”。现在说董事会是执行机构，似乎董事会的地位不是高了，而是低了。

当然，这种流行的说法也不够准确，笔者一直不以为然。实际上，就股东会与董事会的关系来说，超过董事会决策权限的事项需要股东会决策，董事会要执行股东会的决策。就这个关系来说，说董事会是执行机构没有问题。然而，在董事会与经理层（高级管理层）的关系中，董事会又是决策机构，经理层是执行机构。而在经理层的工作中，也是有很多事情需要决策的；相对于经理层的下级来说，经理层也是一级决策机构。决策与执行是相对的。就执行来说，经理层的执行比董事会更多；就决策来说，董事会的决策比股东会更多。因此，在法律中将董事会明确为执行机构可能会引起误解，建议不在《公司法》中作这种概念化的规定。

股东会中心主义还是董事会中心主义

股东会中心主义（也称股东中心主义）还是董事会中心主义，是很多学者对一国公司法所规定的公司治理模式进行评价时常用的分类方式。一般认为，我国现行的《公司法》是属于股东会中心主义的，而此次修订，是在向董事会中心主义靠近。一些学者建议，我国《公司法》的修订，应该走董事会中心主义的路线。

实际上，股东会中心主义与董事会中心主义，仅仅是对一国公司法进行学理分析所形成的理论概念，没有哪个

国家在其公司法条文或立法说明中表明它所规定的公司治理模式是属于股东会中心主义还是董事会中心主义。学术上对股东会中心主义与董事会中心主义的论述很多，但并未形成一个基本一致的概念。

有学者认为，股东会中心主义与董事会中心主义的本质区别是对公司目标的定位不同，股东会中心主义是将公司的目标定位于股东利益最大化，而董事会中心主义是将公司的目标定位于公司整体价值最大化，认为这是对股东利益最大化的否定。

笔者以为，公司整体价值最大化与股东利益最大化是基本一致的。前者可能更强调利益相关者的利益，但这与股东利益最大化并不是对立的，最多是一个长期利益与短期利益的区别。如果公司不再追求股东利益，那么还有多少人愿意出资做股东呢？各个国家公司法在股东会与董事会权力划分上的差别，无非是股东会管得多一些，还是董事会管得多一些，并不是在公司目标方面有什么本质区别。

笔者建议，《公司法》的修订，不必考虑走哪条路线，更不必走某一个极端。对股东会与董事会权力的划分，就是要看怎样对公司的健康运行更有利。

对于有限责任公司，由于其“人合”的性质以及股东人数较少的特点，为了使其公司治理的制度更适合于各个公司的不同的实际情况，这种权力划分可以交给公司去“自治”，由其公司章程去明确。公司“自治”实际上就是公司股东自治，如果用股东会中心主义还是董事会中心主义来评价的话，这样处理应当是属于股东会中心主义。

股份有限公司则有所不同。首先，由于其“资合”的性质，很多中小股东没有意愿参加公司的股东会；由于其股东人数众多，很难召开全体股东都参加的股东会。如果以股东会为中心，往往就变成了以大股东为中心。而以大股东为中心可能会导致大股东损害中小股东利益的问题，我国上市公司中此类问题发生得比较多。其次，由于成本、效率等问题，股份公司不可能频繁召开股东会，股东会管得事情太多将增加公司运行的成本且降低公司运行的效率。第三，股份有限公司特别是上市公司比较容易发生股东之间的控制权之争，股东会管得少一些而董事会管得更多的安排，有利于公司在发生控制权之争时保持运行稳定。因此，对于股份有限公司，特别是上市公司，应当是股东会只管一些特定的重大决策，而更多的决策事项交给主要由股东会选出的董事会去管。《公司法》中应当对此有强制性的规定。这可以说是偏向于董事会中心主义。

职工董事的规定应该细化

此次修订的一个重要变化是扩大设置职工董事的公司范围，并不再按公司所有制类型对职工董事的设置提出要求。“草案”第63条规定，“职工人数三百人以上的有限责任公司，其董事会成员中应当有公司职工代表；其他有限责任公司董事会成员中可以有公司职工代表。”第124条规定，此条规定也适用于股份有限公司。

董事会中有职工代表，是欧洲大陆比较普遍的做法，大方向上似乎没有问题。对于有限责任公司，这个问题也可以交给公司去“自治”。但是，对于股份有限公司特别是上市公司，则需要慎重对待。首先，从国外的经验看，由于职工代表董事属于内部董事，董事会中内部董事占比较多或董事会被内部董事控制后，公司收购的难度会大幅增加。在资本市场上，公司收购被视为保持管理层忠诚的监控器，客观上可以起到以资本的力量推动公司治理完善、促进公司管理层勤勉尽责的作用。对于整个社会来说，公司收购有利于社会资源的合理利用。公司收购的难度增加，管理层的外部压力会减小，这有利于管理层，也有利于控股股东保持控股地位，但不利于中小股东，不利于资本市场和社会资源的合理配置。其次，在我国的国情下，上市公司中职工代表董事的人选最终很可能是大股东和管理层说了算，这样选出的职工代表董事很难独立于大股东和管理层行事，而更可能听命于大股东和管理层。如果不加限制，很可能不合理地加大大股东和管理层对公司的控制力度，从而造成对公司和中小股东利益的损害。一些公司可能会较多地设置职工代表董事，作为排斥其他股东的代表进入董事会的手段。这些，对公司的健康运行和资本市场的公平、公正都是有害的。



因此，建议《公司法》对股份有限公司特别是上市公司的职工代表董事问题做出更加具体的规定。一是规定哪些人员不能担任职工代表董事。例如，可规定大股东及其特定关系人、高级管理人员等特定人员不能担任职工代表董事。二是对职工代表董事人数作出具体规定。例如，可规定董事会人数在7人以上的设置一名职工代表董事，董事会人数不足7人的不设职工代表董事。

股份有限公司审计委员会中独立董事应占多数

“草案”第125条规定，“股份有限公司可以按照公司章程的规定在董事会中设置由董事组成的审计委员会等专门委员会。”“设审计委员会且其成员过半数为非执行董事的股份有限公司，可以不设监事会或监事，审计委员会的成员不得担任公司经理或者财务负责人。”

这里，仅仅要求审计委员会成员过半数为非执行董事恐怕不够，如果过半数的非执行董事全部或大部分是大股东的代表，审计委员会的监督职能就会大打折扣。在财务造假方面，大股东很多时候比管理层更有动机，如康美药业的财务造假案。

我国现行《上市公司治理准则》规定，审计委员会中独立董事应占多数并担任召集人。对于股份有限公司特别是上市公司，《公司法》至少应当维持这个标准。

法定代表人制度可以考虑修改

“草案”第10条在对现行《公司法》第13条进行修改后规定，“公司的法定代表人按照公司章程的规定，由董事长、执行董事或者经理担任；依照本法规定不设董事会的公司，由董事或者经理担任。”新增第11条规定，

“法定代表人以公司名义从事的民事活动，其法律后果由公司承受。公司章程或者股东会会对法定代表人职权的限制，不得对抗善意相对人。法定代表人因执行职务造成他人损害的，由公司承担民事责任。公司承担民事责任后，依照法律或者公司章程的规定，可以向有过错的法定代表人追偿。”

法定代表人制度的好处是对于公司的交易对手（相对人）来说，简单明了，只需要认法定代表人即可，但其弊端也很明显。

首先，法定代表人越权损害公司利益的问题成为顽疾。按照法律规定，法定代表人除了



对外代表公司，在公司内部并无任何其他特别的权力。但在公司治理实践中，很多股东都争抢法定代表人这个“职位”，就是因为法定代表人可以越权办事，可以凌驾于董事会和股东会之上。公司董事会甚至股东会通过的事项，法定代表人不签字就办不了；而法律和公司章程明确规定属于董事会甚至股东会决策的事项，法定代表人却可以越权办理。上市公司的重大违法违规案例中，很多都是法定代表人越权造成的，因此在资本市场上有“防火防盗防董事长”的调侃。

以上市公司违规担保为例，据有关资料，2004年，837家沪市上市公司中被打发现有180家存在违规担保（我们无法知道未被发现的违规担保还有多少），发现的违规担保额占全部担保额的27%；沪深两市上市公司被打发现的违规担保额411亿元，占全部担保额的28%。2005年两市被打发现的上市公司违规担保额更增加到672亿元。为了治理违规担保，证监会、交易所等部门发过多个文件，但一直屡禁不绝。2011年年报披露担保事项的1022家公司中共有396家公司被打发现违规担保，违规担保总额合计为4386亿元。违规担保导致很多上市公司遭受重大损失，有的因此退市。而在违规担保案例中，绝大部分都是法定代表人越权造成的。直到2018年8月最高人民法院公布了《关于审理为他人提供担保纠纷案件适用法律问题的解释（征求意见稿）》，2019年11月最高人民法院出台了《九民纪要》，上市公司违规担保问题才基本上得到了遏制。《九民纪要》明确，担保行为不是法定代表人所能单独决定的事项，而必须以公司股东（大）会、董事会等公司机关的决议作为授权的基础和来源。法定代表人未经授权擅自为他人提供担保的，构成越权代表；债权人善意的，合同有效；反之，合同无效。为公司股东或者实际控制人提供关联担保，未经股东大会决议的，保证合同无效；为公司股东或者实际控制人以外的人提供担保的，对债权人“善意”的认定附加了要求其证明对担保方股东会或董事会相关决议进行了审查并符合规定的条件。这些，实际上都是对过去很多判例只要法定代表人签字盖章担保合同就有效的一种否定。

与非上市公司相比，上市公司毕竟更加透明，监督相对严格，法定代表人越权的问题还不算严重，小公司法定代表人越权的问题其实更多。如果法定代表人制度不改，法定代表人越权损害公司利益的问题一定还会继续发生。

其次，法定代表人的责任不对等。法定代表人除了对

外代表公司外，在法律上并无特别的权力，但很多法律法规都要追究法定代表人的责任。法定代表人经常要为自己权力范围的事情承担责任。特别是在一些国有或国有控股公司，一般由董事长担任法定代表人，董事长与总经理经常为权力划分发生矛盾。按照《公司法》和公司章程规定属于总经理职权范围的事项，董事长管也不行，不管也不行。管得多了，总经理认为董事长越权干涉总经理的工作；管得少了或者完全按照《公司法》和公司章程的规定不管，出了问题董事长还是要承担责任。

第三，法定代表人可能会利用诉权损害公司利益。《民事诉讼法》第48条规定，“法人由其法定代表人进行诉讼。”《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第51条进一步规定，“在诉讼中，法人的法定代表人变更的，由新的法定代表人继续进行诉讼，并应向人民法院提交新的法定代表人身份证明书。原法定代表人进行的诉讼行为有效。”这就是说，法定代表人代表公司进行诉讼的资格是唯一的，不可替代的，委托他人诉讼时法定代表人必须签字。在这种制度下，在需要提起诉讼维护公司利益的时候，法定代表人可以不提起诉讼；在提起诉讼对公司不利的时候，法定代表人却可以自行决定提起诉讼。在应诉和诉讼过程中，法定代表人可以积极维护公司利益，也可以草率对待，甚至可能出卖公司利益。实践中，就有内外勾结，让他人起诉公司，从而将公司的利益输送给他人的事例。尽管这种操作非常隐蔽，难以取得证据，但仍然有暴露出来的。特别是法定代表人具有代表公司缔结合约的权力，他可以在缔结合约时就设计好这种利益输送的套路。由于这种利益输送是通过法院判决实现的，而且法定代表人代表公司诉讼是法定的，难以界定他是否越权，公司很难对法定代表人进行追究。此外，在法定代表人不具主观恶意的情况下，也可能因其一个人说了算，采取错误的诉讼思路而给公司造成损失，而且这种错误无法纠正。

总之，对于不守法的、具有主观恶意的法定代表人，法定代表人制度可以帮助其实现不正当目的；对于守法的、秉承善意的法定代表人，法定代表人制度则会加给他职权范围之外的责任。更为重要的是，这种制度对公司的健康运行不利。总体上，法定代表人制度弊大于利。尽管修改起来牵涉面较广，但还是应该考虑修改。至于如何修改，很多国家的相关法律可以借鉴。

（本文作者余兴喜系北京上市公司协会秘书长）

2022年第一张罚单的风险管理启示

文 | 神州高铁王志刚

2022年1月4日，中国证监会开出新年第一张“罚单”：2022年1号行政处罚决定书和市场禁入决定书，金正大生态工程集团股份有限公司（简称“金正大”）及其高级管理人员因财务造假、信息披露违法等问题受到证监会警告和合计755万元的罚款，公司实际控制人、时任董事长兼总经理万连步和财务负责人、财务部经理分别被罚10年、5年和3年市场禁入。

经证监会调查，2015年至2018年上半年，金正大及其合并报表范围内的部分子公司通过与其供应商、客户和其他外部单位虚构合同，空转资金，开展无实物流转的虚构贸易业务，累计虚增收入230.73亿元，虚增成本210.84亿元，虚增利润总额19.9亿元。

金正大自2010年9月在深圳证券交易所A股上市以来营收业绩持续走高，在整体低迷的化肥行业以“复合肥龙头”形象受到资本市场的认可与关注。这家所谓“白马股”公司，2019年4月30日被年审会计师出具了存在重大缺陷的内部控制鉴证报告、有保留意见的财务审计报告，曝光金正大与关联方的巨额资金往来、关联交易和无实物流转的贸易性收入等问题。公司经营亏损、财务造假的真实面目在持续的调查中逐渐显现，股价持续大幅下跌，从前期每股8.28元的高点一度跌至每股1.02元。2019



年度财务报告会计师出具了无法表示意见的审计报告，2020 年度亏损 73.71 亿元，公司经营陷入艰难处境，不得不求助地方政府纾困。因信息披露违法，公司和董监高面临着投资者巨额索赔诉讼风险。

在新证券法已实施近一年的今天，在康美药业独立董事因财务造假集体诉讼案被判连带赔偿 3.69 亿元的今天，在公司法修订草案增加董事和高管不当履职承担连带赔偿责任条款的今天，“强化责任”的主旋律让上市公司和他们的董监高人员感到了一种前所未有的风险意识。风险意识如果不能落实到有效的风险管理上，那么公司面临的一定是董监高的离职潮，一定是公司价值被市场的持续低估。2022 年的第一号罚单，以处罚财务造假的方式，把公司最大的风险因素揭示给我们，值得所有公司认真思考。

第一号罚单的处罚对象是所有参与财务造假的公司高级管理人员（董事为高管兼任职务）和重要的实施者财务部经理，这是一起以信息披露违法立案、以财务造假惩处作恶者结案的行政处罚案件。在 4 年的时间里，以万连步为核心的金正大管理层通过设立非公开业务主体、建立体外资金流、设计虚假业务流程和帐务体系，打造了一个开拓进取、业绩稳健的良好上市公司“白马股人设”，公司董事长兼总经理万连步更是披着“中国优秀民营企业”、

“中国农资行业十大创新人物”、“山东省优秀企业家”一身荣誉的霞光。然而，在光芒之下，万总的妹妹 100% 控股的企业以公司参股企业或非关联方的身份，从上市公司转出资金来编造业绩。虚增的利润维持了公司的股价，也维护了公司实控人和管理层自身的利益。

巴菲特说，“招股书中有一个专门章节，叫风险因素。我认为的第一大风险，招股书中从来不说这是第一大风险。第一大风险是公司选错了管理者。公司的领导者表面上富有魅力、深受董事喜爱，其实只是善于伪装，没有真才实干。这是一家公司最大的风险。”

中国 A 股上市公司招股说明书也从来不说选错管理层的风险。“荣誉光环下的企业家”、“带领企业发展壮大的创业者”、“精通技术或深谙市场的行业大咖”、“公司的重要持股方”，这些一个或多个身份拥有者组成的管理层，看起来确实不是招股说明书中需要说明的风险因素。然而，给康得新、康美药业这些上市公司带来最大风险的，却正是集这些光环于一身的公司最高管理者。

公司全面风险管理的第一步是风险管理诊断或风险识别，但应该由谁来识别管理者不合格、不胜任的风险呢？从规则而言，无论是公司法还是上市公司章程指引，管理层的选聘权及考核评价权都属于董事会，董事会和董事会

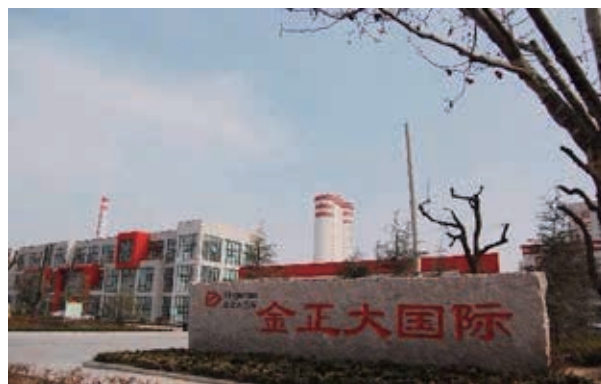


提名委员会、董事会薪酬与考核委员会是这一风险因素的当然的识别者。然而，现实却未必能妥妥地落在规则设下的框框里去。

即使在成熟资本市场的美国，上市公司对管理层的选任与更换都是风险极大的事情。巴菲特说，“对于任何一家公司而言，董事会面临的最大的风险都是选错了CEO”。如何评价一位管理者，判断他能否实现公司董事会确定的目标，或许只有事实才能证明。而对于已成为事实一部分的现任管理者，却同样要解决两个难言轻松的问题：如何评估现任CEO是否称职，如何更换不称职的CEO。首先，与CEO保持良好个人关系的董事，有哪个愿意发声指出CEO不称职；其次，即使有个性耿直、勤勉忠实的董事，也须如审计师一般从银行流水、出库单等最基础的事实查起，才能“以事实为依据、以法律为准绳”将造假作恶者拿下。但实际上董事们更可能面对的是一个勤勉廉洁却才具庸常的管理者、一个忙忙碌碌却无法带来优异业绩的CEO。

在中国的上市公司，民营上市公司的管理层核心通常就是公司实际控制人，也通常是董事长兼总裁、CEO或总经理，国有上市公司的管理层则通常是由作为控股股东的上级单位确定人选。这两种管理层的产生，都是采取公司治理的形式选聘、控股股东的实际意志决定。所以在中国公司治理中，董事会对管理层的选聘和考核评价，一直不是相关方的关注点。相比民营企业，国有控股的上市公司按照国资管理的考核体系更为严肃和规范。但国有控股股东管理部门与国有绩效考核管理部门之间，天然会存在着关注点与执行上的差异。

无论在何种上市公司，作为公司治理核心的董事会，如果只关注公司治理、只关注需要董事会审议的重大投资决策，并不关心公司实际经营状况，对公司的经营管理做不到心中有数，那么董事会也一定对管理层的经营能力无法做出客观评价，是否称职自然也难以言明。在巴菲特和芒格主政的伯克希尔公司董事会，他们对下属的BNSF铁路公司日常关注的就是BNSF铁路的经营情况、BNSF铁路CEO的工作状况、堪萨斯南方铁路收购的影响等等。事实上，只有真正了解公司经营情况，才能有效防范金正大此类财务造假行为。2015年金正大公司年报中“开诚布公”了复合肥行业特点是产能过剩严重、恶性竞争加剧、电价运费等成本上升，而金正大却能在2015年逆市实现营收和净利增长三成，销量连续多年居国内第一位，



也不知为何没有引起董事们的一点点好奇心和疑惑。或许是2015年造假顺利，金正大管理层在2016年度虚增利润10.45亿，占到当期披露利润总额的99.22%，勉强使当年净利润同比略降8.55%。

我们在讲公司风险管理的时候，一定要意识到：既存在利害方向统一的公司风险，也存在不同主体之间的方向相反的个体风险。我们无法确保任何一家公司的董事会的风险点与经营层的风险点是一样的。或许心术不正的管理层的业绩大蛋糕，就是不了解情况的董事会的大地雷。所谓“彼之砒霜，我之蜜糖”。金正大在行业低迷期仍然高速扩张，新产品未实现预期目标，财务状况持续恶化，公司经营管理出现混乱，公司和控股股东负债持续增高，在内外交困中，管理层产生虚构业务、粉饰财务数据的动机便不难理解了。

在一个没有建立有效的权责管控机制的公司，一个法律体系和执法环境都存在不足的商业环境，作恶者未必会受到应有的惩罚。受不到处罚或处罚过轻，会在公司不同主体中构造出一种畸形的风险评价机制，那些有冒险动机的管理层看到的实际风险，与作为监督者的董事会看到的名义风险差别相当之大，于是一方悄然行动，一方浑然不觉。

今天的中国资本市场已进入了一个全新的时代，上市公司的风险管理不仅成为公司董事、监事和高级管理人员的关注点，更是资本市场所有投资人的关注点。在新证券法和新公司法之下，基于诚信共识建立起上市公司的全面风险管理体系，必将成为公司与公司中所有主体的共同选择。唯其如此，才能规避被资本市场抛弃、被全社会抛弃的终极风险。

（本文作者王志刚系神州高铁教育公司副总经理）

证监会发布 《上市公司投资者关系管理工作指引》

为贯彻落实新《证券法》和《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发〔2020〕14号），进一步规范上市公司投资者关系管理，证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引》，自2022年5月15日起施行。

《上市公司投资者关系管理工作指引》共32条，由总则、投资者关系管理的内容和方式、组织与实施、附则等内容组成。

上市公司投资者关系管理工作指引

第一章 总 则

第一条 为规范上市公司投资者关系管理工作，加强上市公司与投资者之间的有效沟通，促进上市公司完善治理，提高上市公司质量，切实保护投资者特别是中小投资者合法权益，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》及《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》《关于全面推进证券期货纠纷多元化解决机制建设的意见》等有关法律法规和规章等，制定本指引。

第二条 本指引适用于依照《中华人民共和国公司法》设立且股票在中国境内证券交易所上市交易的股份有限公司。

境外企业在境内发行股票或者存托凭证并上市的，除适用境外注册地、上市地法律法规的事项外，对境内的投资者关系管理工作参照本指引执行。法律、行政法规或者中国证监会另有规定的，从其规定。

第三条 投资者关系管理是指上市公司通过便利股东权利行使、信息披露、互动交流和诉求处理等工作，加强与投资者及潜在投资者之间的沟通，增进投资者对上市公司的了解和认同，以提升上市公司治理水平和企业整体价值，实现尊重投资者、回报投资者、保护投资者目的的相关活动。

第四条 上市公司投资者关系管理的基本原则是：

（一）合规性原则。上市公司投资者关系管理应当在依法履行信息披露义务的基础上开展，符合法律、法规、规章及规范性文件、行业规范和自律规则、公司内部规章制度，以及行业普遍遵守的道德规范和行为准则。

（二）平等性原则。上市公司开展投资者关系管理活动，应当平等对待所有投资者，尤其为中小投资者参与活动创造机会、提供便利。

（三）主动性原则。上市公司应当主动开展投资者关系管理活动，听取投资者意见建议，及时回应投资者诉求。

（四）诚实守信原则。上市公司在投资者关系管理活动中应当注重诚信、坚守底线、规范运作、担当责任，营造健康良好的市场生态。

第五条 本指引是上市公司投资者关系管理的基本行为指南。上市公司应当按照本指引的精神和要求开展投资者关系管理工作。

上市公司控股股东、实际控制人以及董事、监事和高级管理人员应当高度重视、积极参与和支持投资者关系管理工作。

第六条 倡导投资者提升股东意识，积极参与上市公司开展的投资者关系管理活动，依法行使股东权利，理性维护自身合法权益。

倡导投资者坚持理性投资、价值投资和长期投资的理念，形成理性成熟的投资文化。

第二章 投资者关系管理的内容和方式

第七条 投资者关系管理中上市公司与投资者沟通的内容主要包括：

- （一）公司的发展战略；
- （二）法定信息披露内容；
- （三）公司的经营管理信息；
- （四）公司的环境、社会和治理信息；
- （五）公司的文化建设；
- （六）股东权利行使的方式、途径和程序等；
- （七）投资者诉求处理信息；
- （八）公司正在或者可能面临的风险和挑战；
- （九）公司的其他相关信息。

第八条 上市公司应当多渠道、多平台、多方式开展投资者关系管理工作。通过公司官网、新媒体平台、电话、传真、电子邮箱、投资者教育基地等渠道，利用中国投资者网和证券交易所、证券登记结算机构等的网络基础设施平台，采取股东大会、投资者说明会、路演、分析师会议、接待来访、座谈交流等方式，与投资者进行沟通交流。沟通交流的方式应当方便投资者参与，上市公司应当及时发现并清除影响沟通交流的障碍性条件。

鼓励上市公司在遵守信息披露规则的前提下，建立与投资者的重大事件沟通机制，在制定涉及股东权益的重大方案时，通过多种方式与投资者进行充分沟通和协商。

第九条 上市公司需要设立投资者联系电话、传真和电子邮箱等，由熟悉情况的专人负责，保证在工作时间线路畅通，认真友好接听接收，通过有效形式向投资者反馈。号码、地址如有变更应及时公布。

第十条 上市公司应当加强投资者网络沟通渠道的建设和运维，在公司官网开设投资者关系专栏，收集和答复投资者的咨询、投诉和建议等诉求，及时发布和更新投资者关系管理相关信息。

上市公司应当积极利用中国投资者网、证券交易所投资者关系互动平台等公益性网络基础设施开展投资者关系管理活动。

鼓励上市公司通过新媒体平台开展投资者关系管理活动。已开设的新媒体平台及其访问地址，应当在上市公司官网投资者关系专栏公示，及时更新。

第十一条 上市公司可以安排投资者、基金经理、分析师等到公司现场参观、座谈沟通。

上市公司应当合理、妥善地安排活动，避免让来访人

员有机会得到内幕信息和未公开的重大事件信息。

第十二条 上市公司可以通过路演、分析师会议等方式，沟通交流公司情况，回答问题并听取相关意见建议。

第十三条 上市公司及其他信息披露义务人应当严格按照法律法规、自律规则和公司章程的规定及时、公平地履行信息披露义务，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。

第十四条 上市公司应当充分考虑股东大会召开的时间、地点和方式，为股东特别是中小股东参加股东大会提供便利，为投资者发言、提问以及与公司董事、监事和高级管理人员等交流提供必要的时间。股东大会应当提供网络投票的方式。

上市公司可以在按照信息披露规则作出公告后至股东大会召开前，与投资者充分沟通，广泛征询意见。

第十五条 除依法履行信息披露义务外，上市公司应当按照中国证监会、证券交易所的规定积极召开投资者说明会，向投资者介绍情况、回答问题、听取建议。投资者说明会包括业绩说明会、现金分红说明会、重大事项说明会等情形。一般情况下董事长或者总经理应当出席投资者说明会，不能出席的应当公开说明原因。

上市公司召开投资者说明会应当事先公告，事后及时披露说明会情况，具体由各证券交易所规定。投资者说明会应当采取便于投资者参与的方式进行，现场召开的鼓励通过网络等渠道进行直播。

第十六条 存在下列情形的，上市公司应当按照中国证监会、证券交易所的规定召开投资者说明会：

- （一）公司当年现金分红水平未达相关规定，需要说明原因；
- （二）公司在披露重组预案或重组报告书后终止重组；
- （三）公司证券交易出现相关规则规定的异常波动，公司核查后发现存在未披露重大事件；
- （四）公司相关重大事件受到市场高度关注或质疑；
- （五）其他应当召开投资者说明会的情形。

第十七条 上市公司在年度报告披露后应当按照中国证监会、证券交易所的规定，及时召开业绩说明会，对公司所处行业状况、发展战略、生产经营、财务状况、分红情况、风险与困难等投资者关心的内容进行说明。上市公司召开业绩说明会应当提前征集投资者提问，注重与投资者交流互动的效果，可以采用视频、语音等形式。

第十八条 投资者依法行使股东权利的行为，以及投资者保护机构持股行权、公开征集股东权利、纠纷调解、代表人诉讼等维护投资者合法权益的各项活动，上市公司应当积极支持配合。

投资者与上市公司发生纠纷的，双方可以向调解组织申请调解。投资者提出调解请求的，上市公司应当积极配合。

第十九条 投资者向上市公司提出的诉求，上市公司应当承担处理的首要责任，依法处理、及时答复投资者。

第二十条 上市公司应当明确区分宣传广告与媒体报道，不应以宣传广告材料以及有偿手段影响媒体的客观独立报道。

上市公司应当及时关注媒体的宣传报道，必要时予以适当回应。

第三章 投资者关系管理的组织与实施

第二十一条 上市公司投资者关系管理工作的主要职责包括：

- （一）拟定投资者关系管理制度，建立工作机制；
- （二）组织与投资者沟通联络的投资者关系管理活动；
- （三）组织及时妥善处理投资者咨询、投诉和建议等诉求，定期反馈给公司董事会以及管理层；
- （四）管理、运行和维护投资者关系管理的相关渠道和平台；
- （五）保障投资者依法行使股东权利；
- （六）配合支持投资者保护机构开展维护投资者合法权益的相关工作；
- （七）统计分析公司投资者的数量、构成以及变动等情况；
- （八）开展有利于改善投资者关系的其他活动。

第二十二条 上市公司应当结合本公司实际制定投资者关系管理制度，明确工作原则、职责分工、工作机制、主要内容、方式渠道和工作要求等。

第二十三条 董事会秘书负责组织和协调投资者关系管理工作。上市公司控股股东、实际控制人以及董事、监事和高级管理人员应当为董事会秘书履行投资者关系管理工作职责提供便利条件。

第二十四条 上市公司需要设立或者指定专职能部门，配备专门工作人员，负责开展投资者关系管理工作。

第二十五条 上市公司及其控股股东、实际控制人、

董事、监事、高级管理人员和工作人员不得在投资者关系管理活动中出现下列情形：

- （一）透露或者发布尚未公开的重大事件信息，或者与依法披露的信息相冲突的信息；
- （二）透露或者发布含有误导性、虚假性或者夸大性的信息；
- （三）选择性透露或者发布信息，或者存在重大遗漏；
- （四）对公司证券价格作出预测或承诺；
- （五）未得到明确授权的情况下代表公司发言；
- （六）歧视、轻视等不公平对待中小股东或者造成不公平披露的行为；
- （七）违反公序良俗，损害社会公共利益；
- （八）其他违反信息披露规定，或者影响公司证券及其衍生品种正常交易的违法违规行为。

第二十六条 上市公司从事投资者关系管理工作的人员需要具备以下素质和技能：

- （一）良好的品行和职业素养，诚实守信；
- （二）良好的专业知识结构，熟悉公司治理、财务会计等相关法律、法规和证券市场的运作机制；
- （三）良好的沟通和协调能力；
- （四）全面了解公司以及公司所处行业的情况。

第二十七条 上市公司可以定期对董事、监事、高级管理人员和工作人员开展投资者关系管理工作的系统性培训。鼓励参加中国证监会及其派出机构和证券交易所、证券登记结算机构、上市公司协会等举办的相关培训。

第二十八条 上市公司建立健全投资者关系管理档案，可以创建投资者关系管理数据库，以电子或纸质形式存档。

上市公司开展投资者关系管理各项活动，应当采用文字、图表、声像等方式记录活动情况和交流内容，记入投资者关系管理档案。档案的内容分类、利用公布、保管期限等由各证券交易所具体规定。

第二十九条 中国证监会及其派出机构依法对上市公司投资者关系管理及相关主体的行为进行监督管理，对存在重大问题的，督促其采取有效措施予以改善；对违法违规的，依据《证券法》等法律法规的相关规定采取监督管理措施或实施行政处罚。

第三十条 证券交易所、上市公司协会等自律组织，可以依照本指引规定，制定相关自律规则，对上市公司投资者关系管理进行自律管理。

第三十一条 中国证监会及其派出机构，证券交易所、

上市公司协会等自律组织和投资者保护机构，可以对上市公司投资者关系管理状况进行评估评价，发布投资者关系管理的良好实践案例和经验，促进上市公司不断提升投资者关系管理水平。

第四章 附 则

第三十二条 本指引自 2022 年 5 月 15 日起施行。《上市公司与投资者关系工作指引》证监公司字〔2005〕52 号）同时废止。

《上市公司投资者关系管理工作指引》修订说明

为贯彻落实新《证券法》和《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发〔2020〕14 号），进一步规范上市公司投资者关系管理，中国证监会对《上市公司与投资者关系工作指引》（证监公司字〔2005〕52 号，以下简称《指引（2005）》）进行了修订，形成了《上市公司投资者关系管理工作指引》（以下简称《指引》）。现说明如下：

一、修订背景

强化投资者关系管理，是提高上市公司质量的重要举措，也是投资者保护的重要内容。2005 年 7 月，中国证监会发布了《指引（2005）》，作为上市公司开展投资者关系管理工作的基本行为指南。实施以来，在指导上市公司开展投资者关系管理、推进上市公司规范运作、保护投资者合法权益等方面发挥了积极作用。近年来，随着资本市场全面深化改革的不断推进、证券市场基础制度的不断完善，对上市公司加强投资者关系管理提出了新要求；上市公司投资者关系管理实践积累了新做法新经验；互联网的发展使投资者关系管理方式产生了新的变化；资本市场双向开放也带来了一些新情况，因此有必要梳理总结近年来上市公司具体实践，对《指引（2005）》进行修订和完善，这也是贯彻落实好新《证券法》的重要举措。

二、主要修订内容

（一）进一步明确投资者关系管理的定义、适用范围和原则。一是从内容、方式和目的等维度对投资者关系管理进行界定。二是明确《指引》适用于依照《公司法》设立且股票在中国境内证券交易所上市交易的股份有限公司。在境内发行股票或者存托凭证并上市的境外公司参照

执行。三是确立合规性、平等性、主动性和诚实守信等四条基本原则。

（二）进一步增加和丰富投资者关系管理的内容及方式，同时对近年来实践中的良好做法予以固化。一是适应互联网、新媒体等新时代发展形势，在电话、传真等投资者关系管理传统沟通渠道基础上，新增网站、新媒体平台、投资者教育基地等新兴渠道。二是对投资者说明会的召开情形和要求作出专条规定，提升投资者说明会质量和效果，使其真正成为公司传递价值、投资者发现价值的桥梁。三是明确上市公司投资者关系管理工作的主要职责，并要求公司制定制度机制，提升《指引》的可操作性。四是落实新发展理念的要求，在沟通内容中增加上市公司的环境、社会和治理（ESG）信息。五是明确上市公司承担诉求处理的首要责任。六是明确上市公司建立健全投资者关系管理档案保管和利用机制。

（三）进一步明确上市公司投资者关系管理的组织和实施，同时强化对上市公司的约束。一是在操作层面，进一步明确上市公司投资者关系管理的制度制定、部门设置、责任主体、人员配备、培训学习等内容。二是强化上市公司“关键少数”的主体责任，除董事会秘书、专门人员外，对上市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等也提出要求，明确他们在投资者关系管理中的禁止情形。三是倡导投资者提升股东意识，依法行权维权，形成理性成熟的投资文化。四是明确中国证监会及其派出机构依法对上市公司投资者关系管理进行监督管理。五是明确证券交易所、上市公司协会等自律组织，制定自律规则进行自律管理。六是明确监管部门、自律组织和投资者保护机构，可以对上市公司投资者关系管理状况进行评估评价，发布良好实践案例和经验，促进上市公司不断提升投资者关系管理水平。



我国资本市场投资者保护的发展演变 与体系构建（其一）

——以上市公司投资者关系管理为视角

文 | 北京证监局 郭文龙

概要:

关

于投资者保护的调研和著述较多，但多集中于宏观方面的阐述，或主要关注中观角度，或集中某一特定领域，或侧重国外理论概览，大多未贴近实践，缺乏相对立体有机的构建，尤其通过横向和纵向进行阐述。本文正是选取资本市场两大主要经营主体开展对比分析。

过去十多年，笔者对上市公司和证券经营机构均有过或长或短时间的监管，兜兜转转，最后恰好落脚于专司投资者保护业务的处室。跳离具体的监管业务条线，在接待投资者来信来访和开展投资者保护宣传过程中，对上市公司监管和证券公司监管重新有了全新的认识，对投资者保护工作有了更深刻的体会。

笔者结合实践需要，浅谈投资者保护发展与资本市场改革的密切关系，从投资者保护的意义上谈上市公司开展投资者保护的必要性，最后通过对比研究上市公司投资者关系与证券期货投资者适当性管理的异同，阐述未来上市公司投资者关系的发展方向。

一、投资者保护与资本市场改革

资本市场是国民经济的“晴雨表”“温度计”和“助推器”，内涵丰富、机理复杂。投资者是资本市场的根本、基石和战略资源，历来是各国资本市场吸引力、活力和信心的重要支撑和体现。亿万中小投资者长期坚持不懈地支持

我国资本市场的改革发展，形成了我国市场的鲜明特色与制度优势，是资本市场健康发展的重要动能。投资者保护是资本市场监管工作的根本使命和永恒主题。保护好广大中小投资者的合法权益，才能增强他们对市场的信心和参与的积极性。

资本市场改革与投资者保护是一体两面、两面一体的关系，不是“两条线”而是“一股绳”，甚至要做到改革未动，投保先行。资本市场改革是一项宏大的系统性工程，“牵一发而动全身”。推进资本市场改革与强化投资者保护相辅相成、密不可分，是鸟之双翼，车之两轮。可以说，资本市场制度变革和创新的历史，也是投资者保护宗旨和理念不断强化的发展史，更是一部投资者保护史。既要唱响资本市场改革发展“主旋律”，又要奏响投资者保护最强音。

资本市场是市场经济的高级形态。总体来说，投资者保护工作伴随着资本市场的起步而萌芽，伴随着资本市场的勃兴而发展，伴随着资本市场的改革而完善。总结而立

之年的中国资本市场发展流程和规律，可以说，投资者保护关乎资本市场改革发展稳定。从保护投资者合法权益是证券监管工作的“重中之重”，到保护投资者合法权益是证券监管的出发点和落脚点，再到2020年第三届“5·15全国投资者保护宣传日”将“守初心 担使命 为投资者办实事”当做本次专项活动的主题，充分体现了证监会党委坚决贯彻落实党中央、国务院关于资本市场健康稳定发展决策部署的决心，体现了切实保护投资者尤其是中小投资者合法权益的力度。

需要说明的是，投资者保护始终贯穿于资本市场的发展和改革阶段并体现在各条线和各领域监管工作中。但在资本市场起步阶段，促进资本市场发展和维护金融安全是两条当仁不让的主线，投资者保护工作分散于各个业务部门。2011年度，投资者保护局成立后，投资者保护工作进入到集中化、明晰化、体系化管理阶段，并逐渐形成“一体两翼”的投保格局。¹

二、漫谈投资者与股票以及上市公司关系

作为我国资本市场的两大主要业务条线，上市公司和证券经营机构既有相同点，又有所不同。这里主要谈不同点。上市公司作为资本市场主要产品——股票、债券——的供给方，将各类证券源源不断送到证券交易场所供投资者交易。失去了上市公司，证券交易市场可能就是成了无源之水，无本之木。

普通投资者与股票一级市场之间的关系相对疏远和间接，虽然中小投资者可以通过“打新股”分享一级市场的股票溢价（也可能会破发，但概率较小），但直接参与首次公开发行股票询价和网下申购业务仍然不具普遍性，根本原因在于从事上述业务要求较高的投资者准入要求。²因此，如果用一句朦胧诗来形容普通投资者与股票一级市场的关系，笔者认为可能是：我离云很近，离你却很远。

在二级市场，普通投资者与上市公司的关系理应非常密切，但实践中受制于各种主客观因素，如投资者亲临上市公司股东大会成本高，以及大多数投资者习惯把主要精

力放在股票而不是股票供给方上，投资者与上市公司的深入沟通有所欠缺等。更多时候，投资者关注股票涨跌幅程度甚过上市公司基本面变化，更别说有条件有能力有兴趣实地调研走访了解公司。用一句玩笑话来形容，部分中小投资者更像钱钟书先生所描述的俏皮话——“鸡蛋好吃，我才懒得管是那只鸡所产”，我只着重看股票走势，管它是啥行业的上市公司。

可以分别用《追风筝的人》里面一句令人热泪盈眶的句子和一句德国情诗来形容投资者对股票和对上市公司的不同态度：前者是“为你，千千万万遍”；后者是“我爱你，与你无关”。玩笑归玩笑，投资者对股票和上市公司的“爱恨情仇”，酸甜苦辣，五味杂陈，悲喜交加，相爱相杀，很难用一两句文学经典或诗歌来概括。

理论上讲，上市公司像产品制造商，证券经营机构像销售和交易居间人，投资者像消费者。按照《消费者权益保护法》的规定，当普通产品存在瑕疵时，任何消费者都可以要求制造商、运输商以及销售商退货赔偿。证券市场监管大抵也遵循着如此的逻辑。但是，股票作为资本市场的特殊产品，专业性强，与实际生活需求距离较远，体验感弱，与一般意义上的消费品相比，产品性质、运作制度机制以及监管理念截然不同。



1 2011年12月31日，中国证监会印发投保局“三定方案”通知，标志着资本市场投资者保护“一体”正式成立。“一体”是指证监会投保局，“两翼”是指中国证券投资者保护基金有限责任公司（2005年8月30日在北京注册成立）和中证中小投资者服务中心（2014年12月5日在上海注册成立）。

2 根据《首次公开发行股票网下投资者管理细则》第四条规定，个人投资者要想参与股票询价和网下申购业务，应当由具有证券承销资格的证券公司向中国证券业协会推荐注册，同时还应当符合一定的资产准入门槛，即投资者在项目发行上市所在证券交易所基准日前20个交易日（含基准日）的非限售股票和非限售存托凭证总市值的日均值在1000万元（含）以上。

作为普通投资者，要想证明所购买的“产品”（股票）存在质量问题，就需要有详实的证据证明上市公司存在财务造假、信息披露违规、公司控股股东或实际控制人存在操纵市场或从事内幕交易等行为。面对体格庞大的上市公司，难度非同小可，必须由专门的证券监管部门进行查处，时间长，难度大，流程复杂，牵扯监管资源多。

稽查处罚以及移送公安机关均属于事后监管。要督促上市公司合法合规经营，应当筑牢日常监管关口，同时强化事前和事中监管。上市公司事中监管更接近狭义的日常监管，规章制度健全，流程固化规范，在此无需多说。简要谈谈事前监管，笔者所理解的事前监管非常重要，可以防患于未然。

通过回顾十多年间的监管经历，笔者认为事前监管的发展过程变化明显，内涵也在逐渐丰富。研究宏观经济形势、了解所处行业动态、关注媒体报道，以及依托投资者举报投诉对上市公司进行综合预判，一直是事前监管的核心，相对来说变化不大，随着科学技术尤其是新媒体的发展，越来越成为关注重点。但事前监管的其他形式则根据监管理念的革新而不断微调，例如早年间，上市公司发布临时公告前需交易所监管员事先审核，近几年来逐渐发展为自行披露。再例如，倡导上市公司践行健康的行业文化，积极鼓励上市公司开展“投资者集体接待日”活动，督促上市公司在线开展业绩说明会等。

当然，实践中，事前和事中监管很难泾渭分明分开，很多时候是你中有我，我中有你。比如2020年5月15日召开的“第二届全国投资者保护宣传日”上，中国上市公司协会等自律组织联合发出“诚实守信 做受尊敬的上市公司”倡议书，内容上就涉及到事前和事中监管。该专项活动为期两年，旨在通过广泛开展教育宣传活动和从严加强监管执法，以内部软实力建设和外部硬约束监管相结合的方式，督促上市公司依法诚信经营，真实、准确、完成、及时进行信息披露，做守底线、负责任、有担当和受尊敬的企业，有效保护投资者合法权益，培育健康良好的市场生态。

无独有偶，早在半年前的2019年10月21日，证券基金行业文化建设动员大会召开，易会满主席作了题为《加快行业文化建设 优化行业发展生态 着力提升证券基金机构软实力和核心竞争力》的讲话，提出健康良好的行业文化是行业软实力和核心竞争力的重要体现，是行稳致远的立身之本和服务实体经济的内在要求。



为了切实保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，无论是事前、事中还是事后监管，都必须有一个切实可行的落地方式。除要求上市公司真实、准确、完整和及时发布定期报告和临时公告，还要求设立投资者咨询电话和传真并专人负责，为中小股东参加股东大会提供便利条件等。这便是上市公司“投资者关系管理”的由来。

三、上市公司投资者关系管理与证券期货经营机构投资者适当性管理对比研究

2005年7月11日，为进一步贯彻落实《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3号，以下简称“老国九条”，以示区别2014年“新国九条”）要求，证监会发布《上市公司与投资者关系工作指引》（证监公司字[2005]52号），旨在加强对上市公司开展投资者关系工作的指导，规范投资者关系工作行为，把保护投资者特别是社会公众投资者的合法权益落在实处。

笔者2006年进入证监局时，上市公司“股权分置改革”宏大工程已经进入尾声，北京辖区只剩下“北京化二”等少数硬骨头没有啃下来，日常监管进入正轨，未听说过“上市公司投资者关系管理”相关概念。随后全国又相继开展了上市公司“清欠解保”和“公司治理”专项活动。尤其是公司治理专项活动，全方位审视公司在制度制定及“三会一层”执行方面的流程。笔者跟同事们历时半年多，跑遍辖区大部分上市公司，使用的规章制度甚至涵盖沪深交易所等自律规则，也未听说过“投资者关系管理”概念，更别说在该指引的框架下开展相关监管工作。毋庸置疑，该指引可能实用性不够，操作性不够，或者只是《公司法》及上市部其他规章、规范性文件的摘录，导致公布后便被束之高阁，存在感很低。

十多年来,我国资本市场已经发生了翻天覆地的变化,投资者保护从“工作的重中之重”再次被提到“人民属性”这样前所未有的高度。随着监管制度机制的完善,稽查执法手段的升级,投保职责和意识的进一步强化,投资者保护工作迈上新台阶。专门的投资者保护机构中证中小投服中心成立后,支持诉讼、持股行权等手段灵活运用,打出了漂亮的“组合拳”。尤其新《证券法》修订后,首单证券纠纷特别代表人诉讼落地,康美药业被责令赔偿5万余名权益受损的投资者共计24.59亿元,实现了“惩首恶”的既定目标。

严惩违法违纪上市公司的同时,有必要为投资者顺畅了解上市公司以及上市公司更好地回应投资者优化全新的窗口,进一步解决上市公司与投资者之间缺乏良性互动的局面。既要关注违法违规行为,又要培养健康的上市公司文化,做到“软硬兼施”,两条腿走路。在这种大背景下,新的投资者关系管理应运而生。

2021年2月5日,证监会发布《上市公司投资者关系管理指引(征求意见稿)》。征求意见稿共4章29条,与老版本相比虽然增量不大(原指引为4章27条),但修订内容多,很多条款修改得非常彻底。主要变化有以下三点:一是进一步明确投资者关系管理的内涵,从内容、方式和目的等维度对投资者关系管理进行界定。二是进一步增加和丰富投资者关系管理的内容及方式,同时对近年来实践中的良好做法予以固化。三是强化对上市公司的约束,强化上市公司“关键少数”的主体责任,同时明确投资者关系管理活动中的禁止情形和监督管理要求。可以预见,新指引发布后,将会为上市公司开展该项工作提供明确而清晰的路径和方法。

与上市公司投资者关系管理裹足不前相对应的是证券期货领域的投资者适当性管理。2007年以来,我国在部

分市场、产品和服务中陆续实行了适当性管理。2016年12月,在总结已有制度实践的基础上,证监会发布了《证券期货投资者适当性管理办法》并于2017年实施,进一步整合、完善了证券期货市场的适当性管理制度。

《适当性管理办法》既是我会首部投资者保护的专项规章,也是我国资本市场重要的基础性制度。其核心是强化经营机构的适当性责任,围绕评估投资者风险承受能力和产品风险等级,充分揭示风险。提出匹配意见等,通过系列制度安排,规范经营机构义务,实现将适当产品销售给适合的投资者。

2020年3月,新《证券法》在法律层面规定了投资者适当性管理制度。《适当性管理办法》颁布后,中国证券业协会、期货业协会及证券投资基金业协会和沪深交易所等系统单位均先后颁布了相应的适当性管理指引或指南。

到目前为止,证券期货领域的投资者适当性管理已经形成以《证券法》《证券投资基金法》《证券公司监管条例》《期货交易管理条例》等法律法规为核心,《适当性管理办法》为主干,其他相关部门规章、规范性文件为支干,交易场所、行业协会等业务规则为支撑,日渐完善的制度其中。证券期货基金经营机构在与投资者打交道的过程中,均有明确可以遵循的依据,可操作性强。

笔者认为,上市公司投资者关系管理起步早,但发展较慢,属于典型的起个大早赶个晚集。作为证券市场主要产品的供给方,上市公司在资本市场中的地位举足轻重。以往,对监管部门来说,上市公司监管可能过多注重“硬”杠杆。今后及未来,通过新投资者关系管理制度,通畅、规范和督促上市公司与投资者的交流方式和渠道,有助于解决此前在上市公司领域开展投资者保护有效抓手不够的难题。在“上市公司公司治理”这个大的框架下面,投资者关系关系将占有明显的一席之地。

新指引明确了投资者关系管理工作的职责、内容、分工和流程,强化了违反相关义务的责任。笔者认为,新指引发布实施后,进一步总结经验,假以时日,将会被正式纳入《上市公司监管条例》以及新修订的《公司法》中。相关的规则体系将逐渐搭建和完善。未来可期,大有作为。上市公司投资者关系管理如何在现有基础上上做得更好?值得思考。

(本文仅代表个人观点。作者郭文龙系北京证监局投保处副处长、二级调研员)



上市公司投资者关系管理三要素分析与实践

——以中国中铁投关实践为例

文 | 中国中铁 段银华

编者注：

本

文章供稿于2022年3月，刊发于4月。在正式印发前注意到中国证监会发布了修订的《上市公司投资者关系管理工作指引》，本文作者就新旧版指引涉及的文章三个要素的变化做了对比。通过对比，《2022年版指引》关于投资者关系的定义是《2005年版指引》的基础上进行完善的，投关管理的三个要素中的主体、工作对象都没有变化，工作手段上做了一些丰富，新增了便利股东权利行使和诉求处理两类方式。本文的刊发不影响读者对投关管理立法和实践的理解。

自1990年以来三十多年来，中国资本市场的从无到有，从稚嫩到成熟，得益于国家对资本市场的重视、以证监会为主的监管机构顺应改革发展积极探索实施了一系列改革措施，更有境内上市公司和投资者的积极参与和配合，在中国资本市场逐步建立了起信任、公开、透明的投资者交流机制，不断推动我国资本市场自我完善。尤其是近两年，投资者关系管理工作更加备受证券监管机构和国资监管机构的重视。本文拟从投资者关系管理的三要素分析入手，结合中国中铁十多年的投资者关系管理实践进行阐述，以为借鉴。





一、关于投资者关系管理的“三要素”分析

关于投资者关系管理的定义，目前最权威的是 2005 年中国证监会发布的《上市公司与投资者关系工作指引》（证监公司字〔2005〕52 号，以下简称《投关工作指引》）。该指引对投资者关系工作定义为：是指公司通过信息披露与交流，加强与投资者及潜在投资者之间的沟通，增进投资者对公司的了解和认同，提升公司治理水平，以实现公司整体利益最大化和保护投资者合法权益的重要工作。根据上述定义可知，投关管理工作区别于企业其他管理工作，主要包含三个要素：第一个要素是投关管理工作的主体是上市公司；第二个要素是投关管理的工作对象是投资者，包括当前投资者和潜在投资者；第三个要素是工作的手段有上市公司的信息披露，也有互动式交流、沟通。近年来，A 股上市公司的投关管理工作也就根据上市三要素展开并在实践中不断丰富发展，尤其是随着近几年国内机构投资者的不断壮大和在投资者结构中的占比逐步上升，对上市公司开展投关工作有了进一步的诉求以及前述的国际投资者的持股增加，上市公司对投关工作的重视程度也在不断的提高，相关工作也在不断加强。对比而言，目前 A+H 股上市公司、沪股通、深股通以及 MSCI 指数成分股等上市公司由于国际投资者相较于普通 A 股上市公司在投关管理工作方面更有压力和动力。

（一）投关管理的主体分析

根据《投关工作指引》规定，投关管理的主体是上市公司，董事会秘书负责投资者关系工作，上市公司一般会指定或设立投资者关系管理部门并配备适当的人员，负责公司投资者关系工作事务。实践中，多数上市公司根据上市规则的要求设立有董事会办公室或证券部负责投资者关系工作，但各家投关工作水平因企业自身的重视程度、建设情况以及人员素质等多方面因素各家参差不齐。《投关工作指引》第六条对投资者关系工作中公司与投资者沟通的内容进行了规定。主要包括：（一）公司的发展战略，包括公司的发展方向、发展规划、竞争战略和经营方针等；（二）法定信息披露及其说明，包括定期报告和临时公告等；（三）公司依法可以披露的经营管理信息，包括生产经营状况、财务状况、新产品或新技术的研究开发、经营业绩、股利分配等；（四）公司依法可以披露的重大事项，包括公司的重大投资及其变化、资产重组、收购兼并、对外合作、对外担保、重大合同、关联交易、重大诉讼或仲裁、管理层变动以及大股东变化等信息；（五）企业文化建设；（六）



公司的其他相关信息。除此之外，随着 A 股市场的逐步开放和中国上市公司“走出去”的力度不断加大以及市场化竞争的日益激烈，投资者们尤其是机构投资者还需要公司投关人员及时解读上市公司所处的宏观经济环境、行业政策、市场竞争环境以及上市公司对这些环境、政策的应对举措，还要对比分析出自家与同行业可比公司的比较优势，在投资者的对比分析中胜出并赢得投资者的投资信心，因而投关管理工作是一个全方位的管理工作。上市公司要想做好这项工作，一方面需要上市公司有较高素质的投关团队，这个团队的成员需要懂得专业知识、财务、法律、金融等专业知识，还需要口才好、应变能力强、政策敏感度高。另一方面要求上市公司的投关工作需要在公司建立良好的内部协调机制和信息采集制度，及时收集整理全公司的多个层级多个部门的信息；更加要求公司的管理工作更加的精细化，各业务管理部门要有更强的政策敏感性和研究分析能力，提供给投关团队高质量的信息。

（二）投关管理的对象分析

根据《投关工作指引》规定，投关管理的工作对象是投资者，包括当前投资者和潜在投资者；从投关管理职责中还要求要“建立并维护与证券交易所、行业协会、媒体以及其他上市公司和相关机构之间良好的公共关系”。也就是说，投关管理工作的对象既包括投资者，也包括资本市场的各相关方。

随着中国资本市场的发展，我国资本市场的投资者结

构不断发生着变化和优化。目前，在中国证券交易市场，投资者类型可分为机构投资者和个人投资者两大类。机构投资者从广义上讲是指用自有资金或者从分散的公众手中筹集的基金专门进行有价证券投资活动的法人机构。在中国，主要是证券公司、共同基金等金融机构和企业、事业单位、社会团体等。个人投资者是指从事证券投资的社会自然人，他们是证券市场最广泛的投资者。从投资者的地域上可以分为境内投资者和国际投资者。国际投资者主要包括合格境外机构投资者（QFII）以及沪股通、深股通投资者等。对于上市公司投关工作而言，从是否持有公司股票还可将投资者分为当前投资者和潜在投资者。不同的投资者因专业化程度不同、投资目的和理念不同、资金来源不同等多方面因素影响，投资风格迥异。比如，境内投资者比较注重短期盈利，特别关注上市公司财务指标变化情况、重要资本计划、市场热点题材等方面，投资偏向于个股或低市盈率的股票。而境外投资者更注重价值投资和长期收益，特别关注上市公司的发展前景和成长性、公司管治能力、信息披露透明度、公司合规运作、分红水平等方面，投资偏向于大中型市值或潜力价值大、高分红的股票。

对于资本市场其他相关方，中国中铁在实践中具体对接的监管机构是中国证监会、上市地的上海证券交易所和香港联合证券交易所，在行业协会方面对接了公司所在地北京的北京上市公司协会以及中国上市公司协会；媒体方面主要包括境内外财经媒体和关注资本市场和行业的国内自媒体等，不同类型的媒体关注点和报道倾向存在着差异，与投资者也存在较大差异。

前述群体诉求的不同和理念的不同，决定了上市公司的投关管理工作要更有针对性，需要我们围绕不同的制定出不同的沟通方式和沟通策略，更加灵活多样地开展投关工作，这样才能达到很好地效果。中国中铁在实践中，一方面注重利用股东名册开展投资者投资倾向分析。对现有股东分类为机构投资者、个人投资者、境内投资者和境外投资者、被动型投资者和主动型投资者三大类，按月梳理各类股东的持股量的变化情况并结合政策和市场环境进行分析，尤其是主动型机构投资者发生较大变动时，投关团队都会将及时联系了解变动的原因，有针对性地采取有关管理措施进行应对。另一方面，利用多方式多渠道与投资者开展沟通和交流，满足不同投资者的诉求。具体沟通方





式详见本文投关管理的方式分析部分。

（三）投关管理的方式分析

根据《投关工作指引》规定，从定义上看，开展投关管理工作的手段有上市公司的信息披露，也有互动式交流、沟通；同时指引要求上市公司多渠道、多层次地与投资者进行沟通，沟通方式应尽可能便捷、有效，便于投资者参与。具体到投关实践中，开展投资者关系互动交流的方式，可以概况为线上、线下两种方式，来满足不同投资者的沟通需求。

1. “线上”的投资者沟通方式。“线上”主要是指上市公司与投资者等各方主体通过电话、网络、邮件、网站等媒介非面对面的方式开展的投资者沟通。此类沟通方式具有便捷、高效、成本低的特点，对于机构投资者、个人投资者都比较适合。《投关工作指引》要求运用的“线上”方式包括：（1）上市公司设立的专门的投资者咨询电话、邮箱和传真；（2）证券交易所网站和指定媒体（用于发布信息披露文件）；（3）上市公司网站上的投资者关系专栏（用于收集和答复投资者的问题和建议，及时发布和更新投资者关系管理工作相关信息）；（4）利用网络等现代通讯工具定期或不定期开展有利于改善投资者关系的交流活动。此后，为了进一步畅通上市公司与中小投资者的沟通交流，2013年之后证券交易所推动的“线上”方

式还包括：（5）召开网络说明会，就利润分配、重大资产重组等重大事项征求投资者意见；（6）证券交易所搭建的投资者与上市公司的沟通互动平台，如上海证券交易所的“上证E互动”、深交所的“互动易”等平台。实践中，还有如全景网、路演中等第三方提供的网络视频平台，上市公司与分析师、投资者的微信群等。

2. “线下”的投资者沟通方式。“线下”主要是指上市公司与投资者面对面的沟通交流方式。《投关工作指引》第十三条规定的线下方式有“安排投资者、分析师等到公司现场参观、座谈沟通”；上交所《关于进一步加强上市公司投资者关系管理工作的通知》亦规定：“上市公司应当为中小股东到公司现场参观、座谈沟通提供便利，合理、妥善地安排参观、座谈活动。”在实践中，线下的投资者交流活动由于涉及交通、差旅等费用需要投资者自付，更加适用于机构投资者、分析师、新闻媒体等特定对象，主要原因在于该类特定对象参加上市公司的线下活动可视为其工作内容之一，都有一定的经费支持和时间安排，而中小投资者尤其是个人投资者因费用、时间等限制到公司现场调研情况比较少。同时随着资本市场的发展，证券公司中出现了卖方分析师群体，为上市公司与机构投资者的沟通搭建了更为有效率的平台，会通过组织年中和年度策略会、组织机构投资者到上市公司调研、专题沟通会等多种



方式促进机构投资者和上市公司之间的交流。这种方式面对面的交流，交流起来双方更觉得真实可信，更加有利于树立投资者对上市公司的信任感，甚至欧美一些大型基金公司以与上市公司进行面对面交流作为是否投资该上市公司股票的前提之一。

具体到中国中铁投关实践中，公司上市以来十余年里高度重视投关管理工作，结合上述投关管理三要素不断从制度、机制和团队建设等多方面打造好投关管理主体建设工作，不断丰富投资者沟通渠道和方式逐步形成了“大投关”“立体投关”的大格局，取得了良好的资本市场沟通效果，树立了良好的境内外资本市场形象。一是不断增强投关制度体系建设和投关力量。在董事会建立投资者关系管理系列制度和 workflows 的基础上，董事会秘书负责公司投资者关系管理的全面统筹、协调与实施，董事会办公室为投资者关系管理部门。为满足公司 A+H 股上市公司投关工作需要，公司逐步配齐配强投关团队，打造了一支学历高、素质高、能力强、业务精、能吃苦的投关团队，还聘请了专业的境内外公关公司为公司境内外投关工作提供专业咨询和服务，增强公司投关工作的专业性和全面性。与此同时，公司不仅仅将公司董事、高管纳入定期与投资者沟通的机制里，还吸纳总部各相关业务部门的负责人和骨干一起参与到投关工作中，不仅仅促进管理层和业务部门与投资者进行直接对话并了解投资者关注和诉求，还促进公司逐步以投资者需求为导向不断细化公司统计口径、细化管理工作，一定程度推动公司各业务的管理提升。二是“线上”“线下”相结合开展与投资者的日常沟通。中

国中铁的线下活动包括接待投资者来访、拜访投资者的路演、公司组织的参观调研、境内外证券公司组织的投资者交流会、邀请投资者参加公司股东大会和业绩发布会等等多种方式。线上方式包括设有投资者热线电话和投资者邮箱（ir@crec.cn）专人负责及时接听投资者电话，回复投资者来信来函，同时及时关注上证 E 互动，认真反馈有关问题；公司网站设置投资者关系专栏并设有投资者关注的 8 个子栏目，并根据公司管理需要以及公司信息披露、投资者关系管理等情况动态对栏目内容进行及时的更新、优化。较具特色的是公司还设立有专门投资者接待室和资本市场“荣誉墙”，陈列上市以来所有定期报告、社会责任报告、公司业绩宣传资料和资本市场各类奖项，接待各类投资者来访和调研。三是坚持请进来、走出去，主动开展各类业绩发布和路演活动。针对机构投资者倾向于与上市公司开展面对面沟通的习惯，公司每年在年度或中期业绩发布后举办境内和境外业绩发布会，并在境外进行一对一、一对多等形式的路演活动，广泛接触各类股票和债券投资者，境内、境外路演地域逐步扩大。公司每年根据当年基建市场热点和境内外投资者关注焦点，开展不同主题、不同地域、不同业态的反向路演活动，组织开展投资者走进中国中铁的管理机构和重点工程项目的建设工地，更深刻更直观地了解中国中铁，了解中国基建行业发展态势。同时公司每年积极参加知名投资机构组织的境内外资本市场大型论坛和投资策略会议，利用美方分析师的平台与更多的境内外投资者进行一对多或一对一的交流。通过以上多种与投资者的沟通渠道，使得广大投资者对中国中铁有

了更深入的了解，也进一步增进了投资者与公司的相互理解和信任，也因此为公司开展的非公开发行、资产重组、市场化债转股以及分拆上市获得好的溢价做出了重大的贡献。中国中铁在投资者关系管理方面所做的努力得到了证券监管机构、资本市场、中小股东和投资机构的认可与肯定，曾荣获“金紫荆最佳投资者关系管理上市公司”“天马奖－中国主板上市公司投资者关系最佳董事会”、新财富连续三届最佳IR港股上市公司（A+H）等众多境内外投资者关系奖项，中国中铁的投关管理经验总结被纳入上海证券交易所A+H上市公司和A股上市公司优秀投关案例，投关管理、业绩说明会实践、ESG管理实践相继纳入2021年度中国上市公司优秀实践案例。

二、上市公司开展好投关管理需要处理好的几个关系

《投关工作指引》规定的三要素看似简单，但要做好投关管理并获得资本市场投资者的认可都需要上市公司的投关团队不断地摸索和实践。如前所述，投关管理工作是一个全方位的工作，上市公司在开展投关管理工作时不应当把这项工作仅作为是满足证券监管要求和投资者需求的工作，而应当同时注重证券监管要求、投资者的诉求及要求对公司管理进行的“监督”功能，即公司在注重投关工作本身的同时，更注重投关工作给公司带来的价值。

经过对中国中铁投关实践的梳理和总结，笔者认为上市公司要做好投关管理工作，务必要处理好投关管理与信息披露、宣传工作以及传统管理工作的关系，并做到有机融合，既有利于确保投关管理的合法合规开展，又能够让投关管理给企业带来更

大的价值。

（一）处理好投关管理与信息披露、新闻宣传工作的关系

信息披露是投关管理的重要方式和重要内容，投关管理也在不断地促进信息披露水平的不断提升。一方面，在处理与信息披露的关系时要严格遵守证券监管规则和上市地交易所的规定，否则将构成信息披露违规。上市公司应向所有投资者公平披露信息，是上市公司信息披露的基本原则和明确要求。《投关工作指引》规定，上市公司的投关管理工作应当遵守合法披露信息原则和投资者机会均等原则，不得在投关工作中透露尚未公开披露的重大信息，因而上市公司的投资者沟通交流的内容需要限定在已经信息披露的公司内容和非强制披露内容范围内。公司在其他公共传媒披露的信息不得先于指定报纸和指定网站，不得以新闻发布或答记者问等其他形式代替公司公告，即使近年来上海和深圳两地证券交易所强化了投资者管理管理活动的披露要求，并鼓励上市公司通过“上证E互动”和“互动易”开展投资者交流，但这些均也不能代替上市公司的法定信息披露义务。上市公司对于所有对公司股票及衍生品价格可能产生较大影响的信息，仍必须在指定的交易所网站和信息披露

媒体上发布公告为先，而不得

以投资者交流或新闻宣

传代替信

息披



露，否则将构成信息披露违规。另一方面，证券监管机构要督促上市公司以投资者需求为导向，履行好信息披露义务，增强信息披露的有效性。而投资者的需求需要通过投关管理工作中获得，并进行梳理归纳，结合企业发展实际和业务结构特点不断体现到公司的定期报告和临时公告等信息披露文件中。此外，新闻宣传是上市公司除了信息披露之外提高上市公司透明度、帮助投资者更多地了解上市公司的渠道之一，同时投关管理过程中开展的多种形式的投资者沟通活动本身也是企业在资本市场开展新闻宣传的好素材。中国中铁在实践中建立有信息披露与新闻宣传工作协调机制，投关团队具有对公司新闻宣传稿件的审核权，并在做好信息披露同时向宣传部门提供信披材料作为宣传素材，进一步增强了公司信息披露内容的对外宣传效果；在公司投关团队开展路演、反向路演、业绩说明会等投关活动时，都会邀请部分媒体和公司宣传部门一起参与，同步开展新闻宣传工作，在投关工作中把信息披露与新闻宣传很好地结合在了一起。

（二）处理好投关管理与企业传统管理工作的关系。

对于很多企业即使是上市公司来说，投关管理是一个比较新的管理领域，除了投关管理团队以外的人员不了解甚至不理解投关工作的意义和价值。因而投关管理工作要开展好，不仅仅需要管理制度、管理机制的建立健全，更需要上市公司上上下下的支持和认可，投关团队需要更加努力地投关管理工作融入到企业管理中并助推企业发展，把监管机构和投资者的关注以及建议传递给企业管理者，让更多的人意识到投关管理与企业管理的互动效果，才会获得更大的支持。投关管理之与企业管理，一方面，投关工作如一个“传声筒”，传递出公司经营管理为投资者构建的“投资故事”。通过投关工作，能够传递公司的

战略方向、经营理念，传递公司管理层为广大股东创造更多回报的管理措施和决心，传递出公司未来发展前景。另一方面，投关工作又如一面“镜子”，映照出公司经营管理存在的问题和不足，与投资者期望值的差距。再者，优质高效的投关管理，帮助上市公司与广大投资者建立互信，为企业带来估值溢价，也为资本运作奠定基础是助力上市公司开展资本运作的坚实基础。

以中国中铁投关实践为例，近年来公司投关团队不断加强投关管理与公司投关团队通过资本市场周报、路演报告、市值管理报告等形式向公司管理层反映证券监管要求、资本市场动态和投资者需求，并结合企业实际提出大量经营管理意见和建议，一定程度推动公司高质量发展。通过不定期收集投资者关心的政策变化和资本市场动态，督促公司进一步提高了宏观政策的敏感性和把握能力；通过梳理归纳投资者关注问题，推动了公司业财结合、以业务解释财务，推动了公司统计管理机制不断完善、统计口径的不断细化，提高了公司对 ESG 工作的重视，增强了公司业务部门的数据分析能力；通过投资者关注的公司与可比公司差异，查找公司行业地位和优劣势，深化了标杆管理工作；通过整理归纳行业分析师研究报告和投资者关注的经营指标和财务指标，查找出战略管理和财务管理中存在的问题与不足，督促创新管理理念。与此同时，公司通过积极有效的投资者沟通，为公司股价在同行业中获得高的估值溢价起到了积极作用，也助推公司先后完成了定向增发、资产重组、市场化债转股等多项资本运作，不仅为企业降杠杆控风险、提供发展所需资金、优化公司治理水平做出了重要贡献，也为中国资本市场贡献了不少的经典资本运作案例，很好地起到了投关管理与企业管理的融合。

（本文作者段银华任职于中国中铁证券事务代表、董办主任）



新《上市公司投资者关系管理工作指引》 学习心得

文 | 小多金服

通读学习指引的三个感受

一是对上市公司投关工作的强制力度明显增强了。原指引总体上比较原则，比较多的条文用的是可以、鼓励。新指引不仅明确要求上市公司应当做，还要求主动做，做的内容也增加了。

二是投关工作的实操性要求细了。在目的、原则的基础上，新指引对投关工作的范围、职责、制度、人员、禁止性行为都有了细化规定。大家遵守投关工作的合规性要求有了明确的依据和标准。

三是新指引明确了投关工作的合规性要求，划清了底线。至于如何做好投关，实现尊重投资者，回报投资者和保护投资者的目的，还需要各方一起探索。

重点提示

一、明确了适用范围：A股上市公司必须遵守；境外企业境内发行股票或DR的，对境内的投资者关系管理参照适用。

二、明确并丰富了投资者关系管理的工作范围。投关工作不仅包括通过传统的信息披露和互动交流增进投资者对公司的了解和认同，本次特别新增了便利股东权利行使

和诉求处理两项工作，也就是把投资者保护纳入到投关工作中。

三、将通过投资者关系工作实现公司整体利益最大化修改为提升企业整体价值。这一修改有助于纠正投关工作就是为了实现上市公司市值最大化的误读。

四、投资者关系管理四原则：合规、平等、主动和诚信。尤其是新增的主动原则要求上市公司应当主动开展投



投资者关系管理活动。换言之，投资者关系管理是上市公司必须要做的工作。

五、投资者关系管理中上市公司与投资者沟通的内容主要包括：

- （一）公司的发展战略；
- （二）法定信息披露内容；
- （三）公司的经营管理信息；
- （四）公司的环境、社会和治理信息；
- （五）公司的文化建设；
- （六）股东权利行使的方式、途径和程序等；
- （七）投资者诉求处理信息；
- （八）公司正在或者可能面临的风险和挑战；
- （九）公司的其他相关信息。

新增第 4、6、7、8 四项沟通内容。

六、鼓励建立重大事件沟通机制。

七、应当加强投资者网络沟通渠道的建设和运维，在公司官网开设投资者关系专栏。

八、股东大会应当为投资者互动预留必要时间。公司还可以在公告后，股东大会前与投资者充分沟通，广泛征询意见。

九、年报后应当按照规定召开业绩说明会，提前征集问题。

十、投资者提出诉求，上市公司应当承担处理的首要责任。小多理解这个首要责任重点在回复。就是投资者有诉求，公司就必须回复处理结果，当然回复并不等于必须答应对方的诉求。

十一、新增并明确上市公司投资者关系管理工作的主要职责，包括：

- （一）拟定投资者关系管理制度，建立工作机制；
- （二）组织与投资者沟通联络的投资者关系管理活动；
- （三）组织及时妥善处理投资者咨询、投诉和建议等诉求，定期反馈给公司董事会以及管理层；
- （四）管理、运行和维护投资者关系管理的相关渠道

和平台；

（五）保障投资者依法行使股东权利；

（六）配合支持投资者保护机构开展维护投资者合法权益的相关工作；

（七）统计分析公司投资者的数量、构成以及变动等情况；

（八）开展有利于改善投资者关系的其他活动。

十二、明确要求控股股东、实际控制人和董监高支持董秘履行投关职责。

十三、新增要求，公司需要设立或指定专职部门、配备专门人员负责投关。

十四、明确投关工作的禁止性行为。上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和工作人员不得在投资者关系管理活动中出现下列情形：

（一）透露或者发布尚未公开的重大事件信息，或者与依法披露的信息相冲突的信息；

（二）透露或者发布含有误导性、虚假性或者夸大性的信息；

（三）选择性透露或者发布信息，或者存在重大遗漏；

（四）对公司证券价格作出预测或承诺；

（五）未得到明确授权的情况下代表公司发言；

（六）歧视、轻视等不公平对待中小股东或者造成不公平披露的行为；

（七）违反公序良俗，损害社会公共利益；

（八）其他违反信息披露规定，或者影响公司证券及其衍生品种正常交易的违法违规行为。

十五、新增要求建立健全投关管理档案，可以创建投关管理数据库。投关活动应当记入档案。

十六、证监会负责监督管理，对重大问题督促改善，对违法违规行为采取监管措施或行政处罚。

十七、相关部门、组织后续可以对上市公司投关管理状况进行评估评价，发布实践案例和经验。

（来源：小多金服公众号）

第十七届中国上市公司“金圆桌奖”全部揭晓 北京上市公司获系列奖项



近期，由《董事会》杂志社与北京上市公司协会等多家机构联合主办的第十七届中国上市公司“金圆桌奖”活动全部奖项揭晓。本届活动主题为“新时代的高质量治理和发展”，旨在为更好的推动中国上市公司治理进步，树立公司治理的时代典型和卓越示范，为更多企业提供有益借鉴，促进上市公司高质量发展。

北京上市公司协会已连续多届作为《董事会》杂志的联合主办单位，参与了“金圆桌”系列活动。本届评选的奖项设置了公司奖、个人奖。协会会员单位以自愿原则参加“金圆桌”活动。据统计，共计40家协会会员单位、北京上市公司自愿申报有关奖项。经过推荐并审核，最终荣获68个奖项。参与此项活动，对于促进北京上市公司加强公司治理，展示北京优秀上市公司规范运作良好形象起到了引领示范作用。

《董事会》杂志是国内唯一以公司治理为核心的高端专业期刊，以全球视野审视中国公司治理变革和董事会建设，为企业高层战略决策、创新治理、价值创造，提供前沿思想、实践案例。

活动报道 / 北上协 张睿开 赵金梅



金 圆 桌 奖
GOLDEN ROUND TABLE

第十七届中国上市公司金圆桌奖 北京上市公司 获奖名单

(注：以证券代码排序)

公司奖

最佳董事会

京东方 A	000725
中国石化	600028
中国电影	600977
工商银行	601398
中国建筑	601668
中国电建	601669

董事会价值创造奖

恒信东方	300081
利亚德	300296

公司治理特别贡献奖

中工国际	002051
广联达	002410
朗姿股份	002612
天坛生物	600161
国药股份	600511
长江电力	600900
中国铁建	601186
农业银行	601288
中国中冶	601618
中国交建	601800
建设银行	601939
中国核电	601985
中国银行	601988

优秀董事会

神州高铁	000008
燕京啤酒	000729
顺鑫农业	000860
华通热力	002893
鼎汉技术	300011
首都在线	300846
华能国际	600011
中铁工业	600528
中国中铁	601390
邮储银行	601658
光大银行	601818
掌阅科技	603533
八亿时空	688181

个人奖

最具战略眼光董事长

中工国际	002051	王 博
朗姿股份	002612	申东日
鼎汉技术	300011	顾庆伟
利亚德	300296	李 军
天坛生物	600161	杨晓明
中铁工业	600528	易铁军
中国交建	601800	王彤宙
八亿时空	688181	赵 雷

功勋董秘

朗姿股份	002612	王建优
利亚德	300296	李楠楠
工商银行	601398	官学清

最具影响力独立董事

中国银行	601988	陈春花
------	--------	-----

最具领导力CEO

首都在线	300846	曲 宁
中国核电	601985	马明泽

董秘好助手

中 关 村	000931	胡秀梅
佳讯飞鸿	300213	王雯玥
首都在线	300846	王晓倩
中铁工业	600528	韩 彬
中国中冶	601618	王 靖
中国交建	601800	俞京京
中国核电	601985	姜 静

最具创新力董秘

燕京啤酒	000729	徐月香
中 关 村	000931	黄志宇
广 联 达	002410	李树剑
华通热力	002893	谢凌宇
鼎汉技术	300011	李 彤
蓝色光标	300058	秦 峰
银信科技	300231	林静颖
首都在线	300846	杨丽萍
天坛生物	600161	慈 翔
国药股份	600511	朱 霖
长江电力	600900	李绍平
中国建筑	601668	薛克庆
建设银行	601939	胡昌苗
八亿时空	688181	薛秀媛



《公司之友》征文启事

尊敬的会员单位、读者朋友：

《公司之友》是北京辖区上市公司之间内部交流刊物，自2004年12月创刊以来，已出版发行共一百零五期，得到了北京证监局、辖区会员单位及有关人员的大力支持和积极参与，《公司之友》编辑部全体成员在此表示衷心的感谢！

为使《公司之友》更加贴近上市公司，内容丰富可读，充分发挥沟通与交流的平台作用，及时发布、报告监管信息和动态，分享公司经营管理的先进经验，展示上市公司风采，我们在提高自身专业水平的同时，诚请各会员单位及广大读者朋友踊跃撰稿、投稿，共同把《公司之友》越办越好。刊物栏目和稿件内容主要为：

- 1、公司治理：针对企业在公司治理方面的内容，例如内部控制，信息披露等方面。
- 2、热点聚焦：主要针对各个不同时期大家关心的热点、难点问题，阐述观点，总结经验，交流心得体会。
- 3、公司论坛：针对企业自身的特色进行阐述，突出企业特点，宏扬企业文化，交流企业管理、经营经验，发布企业动态信息，树立良好的企业形象。
- 4、法律法规：与上市公司有关的法律法规、常见的法律问题及相关案例分析。
- 5、百家杂谈：用文字或图片的形式把您读过的好书、看过的好电影、去过的好地方介绍给大家，一起探讨人生哲理、沐浴自然风光、共同分享读书、旅游的乐趣，以及您在异国他乡工作、生活的经历和感受，都可以诉诸您的笔端。

来稿请发送电子邮件至协会邮箱：lcab_628@sina.com

联系人：赵金梅

联系电话：68008950

北京上市公司协会《公司之友》编辑部

规范 诚信 发展

打造资本市场基石



北京上市公司协会

THE LISTED COMPANIES ASSOCIATION OF BEIJING

地址：北京市海淀区中关村南大街1号北京友谊宾馆11号楼

电话：8610-6800 8950 网址：www.lcab.com.cn E-mail：lcab_628@sina.com