

# 上市公司信息披露与监管

## 上市公司信息披露工作要求

### 为什么上市公司需要信息披露？

**信息披露：**也称信息公开，是指在市场公开原则下，市场主体依照法律规定，将其经营、财务等有关信息以一定方式向社会公开的活动。

**法：**公众知情权：“三公原则”，保护“投资者”合法权益。

**经：**信息不对称：解决信息不对称引发的问题（如委托-代理问题）。

**经：**有效市场假说：不完美证券市场需要，减少套利，保证公平价格。

公开，是解决社会与行为痼疾的良方。阳光是最好的消毒剂，灯光是最好的警察。公开，应该是真实的，并且必须指向投资者，仅仅向政府或者证券交易机构的官员提交报告书是不够的，投资者应该直接获得事实的真相。

——美国大法官路易斯·布兰代斯

### 信息披露相关规则体系

以《公司法》、《证券法》为核心的五个层级的规则体系



## 上市公司信息披露主要内容

**【信息披露一般规定】：**已发生或拟发生的可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的事项，应当在规则规定的期限内披露。

**【信息披露涉及事项】：**

股票及其衍生品种的上市与变动管理（如上市公告书、上市保荐书、权益变动报告书等）；

公司治理（董事会决议、监事会决议、股东大会决议、股东临时提案等）；

定期报告（年报、半年报、季报、业绩预告、业绩快报等）；

临时公告：应当披露的交易（除日常经营外的购买出售资产、对外投资、提供财务资助、提供担保、债权债务重组等重大交易、日常交易达到一定标准、关联交易），应当披露的其他重大事项（交易异动、传闻澄清、可转债、合并分立、分拆、破产重整、会计政策估计变更和资产减值等）

停牌、复牌事项；

退市、风险警示、重新上市等。

## 上市公司信息披露义务人和时点

**【信息披露义务人】：**

上市公司、董事、监事、高级管理人员；

股东或存托凭证持有人、实际控制人、收购人及其他权益变动主体；

重大资产重组等重大事项有关各方；

中介机构及相关人员等。



**【信息披露时点要求】：**

根据《股票上市规则》规定，出现下列情形之一的，上市公司和相关信息披露义务人应当及时披露重大事项：

- (一) 董事会或者监事会已就该重大事项形成决议；
- (二) 有关各方已就该重大事项签署意向书或者协议（无论是否附加条件或期限）；
- (三) 任何董事、监事或者高级管理人员知悉或应当知悉该重大事项；
- (四) 重大事项确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，或者公司股票及其衍生品价格发生异常波动；
- (五) 其他发生重大事项的情形。

## 信息披露监管工作介绍

- 1、什么是信息披露监管？(what & why)
- 2、我国信息披露监管历史演变
- 3、信息披露监管理念和内容



## 什么是信息披露监管?

“上市公司信息披露监管”的具体内涵是什么?:《证券法》第八十七条:国务院证券监督管理机构对信息披露义务人的信息披露行为进行监督管理。证券交易场所应当对其组织交易的证券的信息披露义务人的信息披露行为进行监督,督促其依法及时、准确地披露信息。

- 1、提高资本市场规范运作水平
- 2、降低处置金融风险的市场成本
- 3、切实保护投资者合法权益

坚持五项原则:真实、准确、完整、及时、公平

把好三对关系:市场与政府、金融与实体、金融内部

守好三个定位:法定监管、自律监管、非现场监管



## 为什么需要信息披露监管?



**【交易所】认为:**在疫情防控形势下,口罩成品及相关原材料的生产和供应是市场高度关注的热点信息。在监管机构已提前就相关信息的发布要求做出提醒的情况下,公司信息发布不准确、不完整,风险提示不充分。对公司、董事长、董事会秘书予以通报批评。

**【证监局】认为:**公司未在指定媒体先行发布有关重要信息,同时在公众号文章中仅披露聚丙烯熔喷专用材料产能数据,未披露实际订单和产量情况,未披露对公司经营业绩的实际影响,信息披露不准确不完整。对公司、董事会秘书下发警示函。

## 信息披露监管的历史演变

1990年:沪深交易所设立;  
1991年:“老八股”发布1990年经营状况说明书:信披起点  
1992-1993年:完成信息披露制度的雏形搭建《公司法》《股票发行与交易管理暂行条例》、《IPO信息披露实施细则(施行)》;  
1994-1999年:信息披露制度成型阶段(1999年末形成法律、行政法规、部门规章和自律规则四层次信披制度体系)、《证券法》(1998)、首版《上市规则》发布、《公开发行股票公司信息披露内容与格式准则》

2000年至今:信息披露制度持续完善阶段  
2001年:开始披露季度报告  
2001-2005年:强化对财务会计和公司业绩的监管  
2003年:退市风险警示“\*ST”开始启用  
2006年:《证券法》修订,股权分置改革  
2007年:《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》

2013年:信息披露直通车开启,从大部分事前过度至事后信息披露主体归位尽责  
2015年:分行业监管元年  
2016年:推行“刨根问底”式监管问询

2018年:习近平总书记宣布设科创板并试点注册制  
2019年:科创板正式推出,信息披露地位愈加凸显  
2020年:新《证券法》实施,提高信披违规成本

## 信息披露监管理念和内容

### 监管服务并举

2019年至今,以提高上市公司质量为工作主轴在开展监管工作的同时,强调对上市公司服务支持专注主业公司做优做强,实现高质量发展

### 分行业监管

2015年1月启动分行业监管提高上市公司信息披露质量持续提升监管人员专业能力

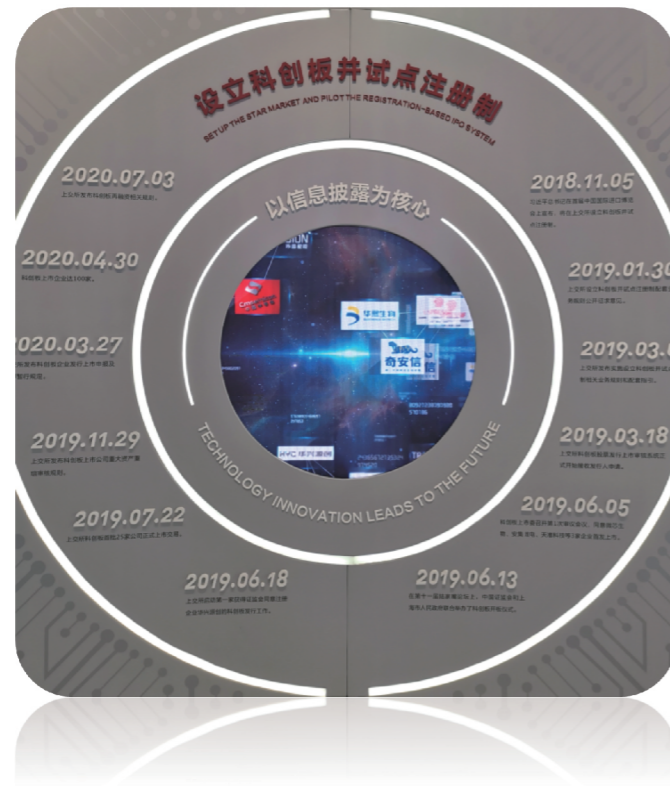
### 刨根问底监管

2016年2月开展“刨根问底”式监管从轻触式监管转向实质性监管从合规为主的监管转向合规合理并重的监管

### 信息披露直通车

2013年7月实施信息披露直通车明确上市公司信息披露责任为强化事后监管奠定基础

## 退市、重组、再融资、减持等重点监管工作介绍



### 监管

日常信息披露监管(定期报告、临时公告)  
并购重组、再融资等证监会下移职能  
高风险、高质押等重点公司的处置化解  
对违规行为的惩戒(纪律处分、退市监管)  
制度建设和专题研究(上市规则、指引等)



### 服务

业务操作服务(事前操作)  
持续开展业务培训(董秘、独董等)  
日常政策咨询和规则解释  
做好市场服务和接待  
持续提供技术支持(业务系统、雷达站等)

服务实体经济

防范金融风险

深化金融改革

### 退市新规(\*ST)

#### 财务类强制退市

- ◆ 净利润扣非前后孰低为负+营业收入低于人民币1亿元;
- ◆ 经审计期末净资产为负;
- ◆ 被出具无法表示意见或否定意见的审计报告;
- ◆ 《中国证监会行政处罚决定书》年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,导致该年度相关财务指标实际已触及财务类退市风险警示情形。

#### 交易类强制退市

- ◆ 收盘价低于1元;
- ◆ 市值低于3亿元;
- ◆ 成交量低于500万股(A股)/100万股(B股);
- ◆ 股东数量低于2000人。

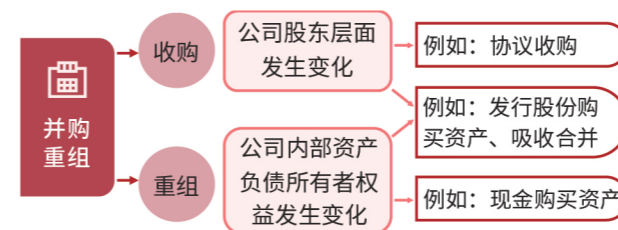
#### 规范类强制退市

- ◆ 财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载,被责令改正但未改正,停牌2个月仍未改正;
- ◆ 未在法定期限内披露半年报或年报,停牌2个月内仍未披露;
- ◆ 半数以上董事无法保真,未在法定期限内改正,停牌2个月内仍未改正;
- ◆ 信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷,未在规定期限改正停牌2个月内仍未改正;
- ◆ 公司股本总额或股权分布变化,连续20个交易日不再具备上市条件,停牌1个月内仍未解决;
- ◆ 公司可能被强制解散;
- ◆ 法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请。

#### 重大违法类强制退市

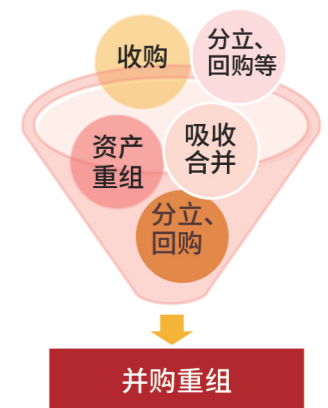
- ◆ IPO欺诈发行;
- ◆ 重组上市欺诈发行;
- ◆ 年报虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,根据《行政处罚决定认定书》,已实际触及财务类终止上市情形;
- ◆ 根据《行政处罚决定书》,营业收入/净利润/利润总额/资产负债表连续两年均存在虚假记载,金额合计5亿元以上,且超过该两年披露的上述金额的50%;
- ◆ 五大安全重大违法行为(国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全)。

### 并购重组-基本概念

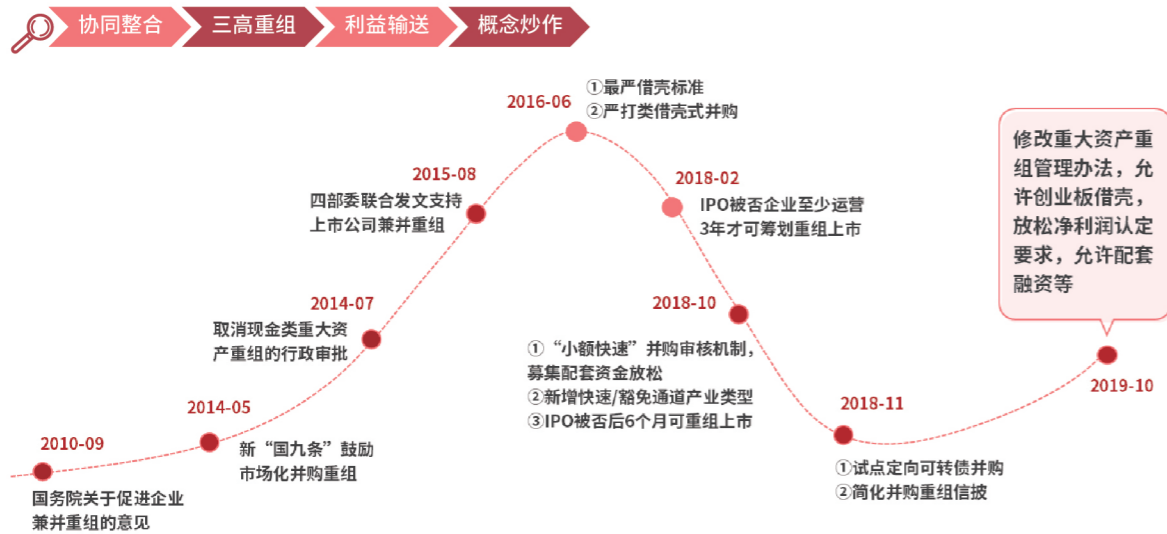


重大资产重组中,如果涉及到发行股份购买资产或者吸收合并等导致上市公司股权权益发生变化,则可能形成收购行为,需要进行权益披露。

上市公司并购重组主要包括控制权转让(收购)、资产重组(购买、出售或置换等)、股份回购、合并、分立等对上市公司的股权控制结构、资产和负债结构、主营业务及利润构成产生较大影响的活动。



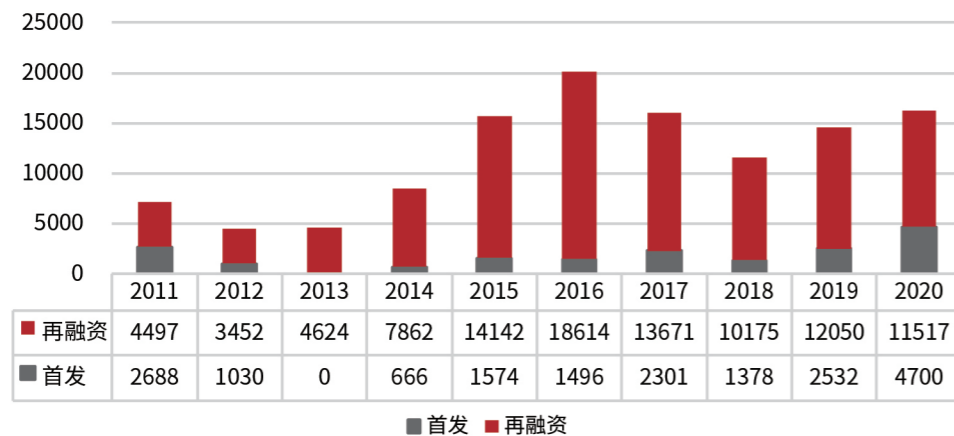
## 并购重组(续)-政策演进



## 再融资-基本概念

再融资指上市公司通过配股、增发和发行可转债等方式在资本市场进行的直接融资行为

2011年至2020年首发与再融资金额



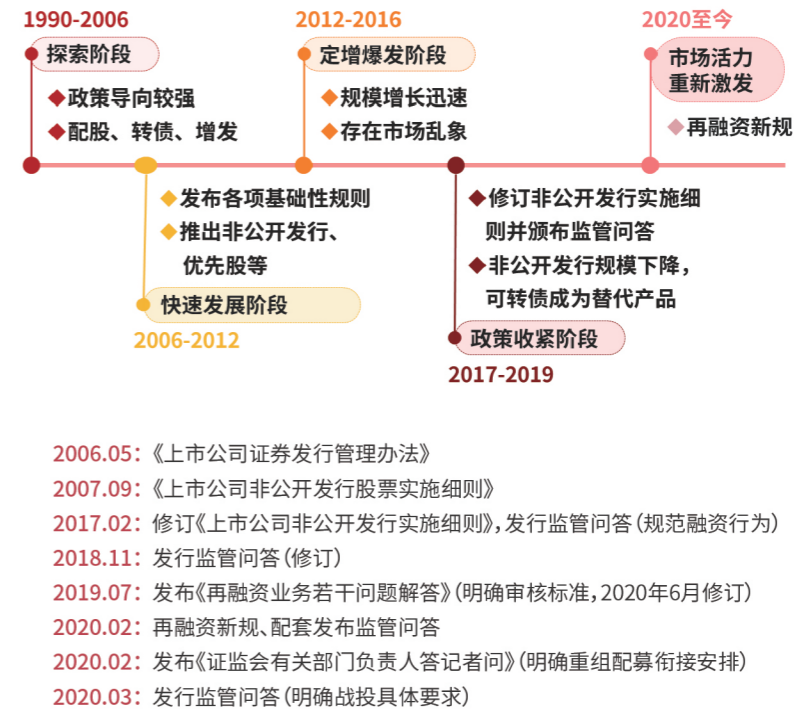
再融资的作用: 优化资源配置、提升公司质量

**扩大股权融资比重, 提高上市公司质量**  
充实公司经营发展资本;  
引入领先技术、市场、渠道、品牌等资源,  
增强竞争力, 提升盈利能力。

**产业优化整合**  
同行业整合、打通上下游;  
转型新技术。

**完善公司治理, 有效化解风险**  
引入战略投资者;  
助力企业纾困发展;  
降杠杆, 改善财务状况;  
丰富控制权变更工具(提前确定  
发行成本, 明确预期)。

## 再融资(续)-政策演进



## 减持--三类股东

为什么要管大股东、特定股东、董监高这三类股东?

因为他们是优势股东, 在持股、信息、成本等方面具有优势地位。特别是, 在我国目前的投资者结构和市场环境下, 这种优势更为显著。

**(一) 大股东——具有持股+信息优势**  
持股5%以上的股东  
控股股东: 可能持股不足5%

**(二) 董监高——信息优势**  
董监高减持限制系针对其所有股份、无一股例外, 构成大股东、特定股东的, 须同时遵守相应规定

**(三) 特定股东——价格优势**  
持有两类特定股份:  
1. 公司公开发行前股份  
2. 上市公司非公开发行股份

### 美国经验

美国《1933年证券法》要求控制人减持进行注册, 构建了法理逻辑;  
1946年In Re Ira Haupt案, 美国证监会亮明对大股东减持的监管态度;  
1972年《144规则》明确了减持比例、减持方式、减持信息披露等要求;  
如果允许私募股份不受任何限制地转卖给公众投资者, 将使私募发行制度成为发行人以私募之名行公募之实的手段, 对发行对象、人数、方式等的限定也将毫无意义;  
美国证券立法者及监管者认为, 投资者购买私募证券的目的应当是长期投资, 而不能在短期内转卖;  
1972年144规则建立了以持有期限制私募股份减持的制度框架(2年)。

## 减持(续)--三种方式

### 集中竞价

大股东减持、特定股东减持特定股份:任意连续90日(自然日),不超总股本1%;  
 股东(注:没有持股比例要求)减持非公开发行股份:解禁后1年内不超过所持有  
 该次非公开发行股份数量的50%,且与90日1%叠加适用,按孰低原则执行;  
 总股本指A股 + B股 + 境外上市股份(如H股、S股)。



### 大宗交易

大股东减持、特定股东减持特定股份:任意连续90日(自然日)不得超过总股本2%;  
 同时,受让方在6个月内不得转让。



### 协议转让

大股东减持、特定股东减持特定股份:单个受让方的受让比例不得低于公司总股本  
 5%(司法过户、国资审批等情形除外);  
 协议转让导致大股东丧失大股东身份,或者协议转让特定股份的:6个月内,出让方  
 与受让方须共同遵守集中竞价交易减持任意连续90日不得超过总股本1%的规定。



## 总结

### 坚持“四个敬畏”、守住“四条底线”

#### 四个敬畏

##### 1. 敬畏市场, 尊重规律, 走稳健合规的发展之路

盲目加杠杆扩张, 少数大股东高比例质押  
 债务风险、质押风险爆发

稳健经营、审慎经营贯穿始终, 做到发展与风控  
 能力相匹配, 避免发生大的战略失误和偏差

##### 3. 敬畏专业, 突出主业, 自觉远离市场乱象

偏离主业, 脱实向虚: 炒概念、搞不切实际的跨  
 界并购, 频繁变更融资用途

不利公司稳健发展, 损害投资者利益

坚持正确的发展理念, 弘扬企业家精神和工匠精神

##### 2. 敬畏法治, 遵守规则, 强化诚信契约精神

做假账、操纵业绩、操纵并购、非法关联交易输送利益  
 损害市场信心, 伤害企业自身发展

切实做到敬畏法治、尊法学法、守法用法、诚信合规

##### 4. 敬畏投资者, 回报投资者, 积极践行股权文化

常年不分红; 通过违规担保、资金占用等手段掏  
 空上市公司; 社会责任缺失

侵害上市公司和投资者利益, 对公共利益造成危害

尊重投资者, 主动了解诉求, 持续优化投资者回报机制

#### 四个底线

##### 1. 不披露虚假信息

保证信息披露真实、准确、完整, 没有  
 虚假记载、误导性陈述或重大遗漏

##### 2. 不从事内幕交易

建立完备的信披管理制度, 做好重大信息保密工作, 及时、  
 公平披露重大信息, 不得利用内幕信息买卖公司证券

##### 3. 不操纵股票价格

不得利用信息、资金优势操纵证券价  
 格, 扰乱市场秩序

##### 4. 不损害上市公司利益

不得通过利润分配、关联交易、资产重组、对外担保、资金  
 占用等形式损害上市公司及中小投资者利益

