

君合专题研究报告

JUNHE

2020年3月2日

违规披露、不披露重要信息罪的几点思考

——关于信息披露违规行为的刑法规制

众所周知，信息披露制度是证券市场良性发展的基础性制度，信息披露是否真实、准确、完整、及时，直接影响到投资者决策及上市公司股价。在注册制时代，监管以信息披露为核心，监管者首当其冲会大幅提升信息披露的违规成本。新修《证券法》第197条大大加重了信息披露违法的法律责任。已有目共睹，值得关注的是，刑法规定的违规披露、不披露重要信息罪适用力度也在加强。比如，尚无此罪先例的上海在2019年就接连爆出“大智慧”和“中毅达”两家公司涉嫌违规披露、不披露信息罪的新闻，其中“中毅达”案已于今年1月中旬被上海市人民检察院第三分院移送法院审理，不出意外，2020年会有上海首例违规披露、不披露重要信息罪的刑事判决出炉，可以预见今后这类案件的入罪比例也会越来越高。我们想借此文提醒信息披露义务主体注意，监管部门对信息披露违规行为一罚了事的时代已经远去，行政处罚重罚之后再判刑的风险正在加大。

一、立法与犯罪构成解析

违规披露、不披露重要信息罪规定在我国《刑法》第161条：“依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他人的利益，或者有其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。”

这个罪名是2006年《刑法修正案（六）》在原来的提供虚假财会报告罪的基础上修改而来，是一个选择性罪名，可以根据案件实际情况，选择认定构成违规披露重要信息罪，或者违规不披露重要信息罪，或者违规披露、不披露重要信息罪。本罪的具体犯罪构成要件如下：

1、犯罪主体为特殊主体，即依法负有信息披露义务的公司、企业。

关于信息披露义务人的规定散见于《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《非上市公众公司信息披露管理办法》、《上市公司治理准则》、《信息披露违法行为行政责任认定规则》、《中国证监会派出机构监管职责规定》、《上市公司重大资产重组管理办法》等多项法律或规范性文件中，我们理解，依法负有信息披露义务的公司、企业可包括证券发行人、上市公司、非上市公众公司及其控股股东、实际控制人、收购人、持股达到规定比例的股东、重大资产重组的交易对方等。

需要注意的是，本罪的犯罪主体为单位，即公司、企业。自然人不构成本罪的犯罪主体，但却是本罪的责任主体。我国对单位犯罪大多采取双罚制，本罪系个别法律规定实行单罚制的单位犯罪之一，即不对单位判处罚金，仅对“直接负责的主管人员和其他直接责任人员”进行刑事处罚。普遍认为之所以采用单罚制，主要是考虑到，公司、企业的违法犯罪行为已经严重损害了广大股东、投资者的利益，如果再判处罚金，势必加重公司、企业的负担，更不利于保护股东或者其他人的合法权益。

2、主观方面只能由故意构成。如果是因为过失导致财会报告失真或者依法应当披露的信息未按照规定披露的，不构成犯罪。

3、犯罪客体是信息披露制度和股东、社会公众和其他利害关系人的合法权益。

4、客观方面表现为公司向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益的行为，或者有其他严重情节。具体分析如下：

(1)“**股东**”，是指公司的出资人，既包括有限责任公司的股东，也包括股份有限公司的股东。

(2)“**社会公众**”，是指除股东以外的社会上的其他公民。

(3)“**虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告**”，是指在财务报告中伪造、虚构并不存在的事实，如捏造某笔大宗交易；或者隐匿、瞒报应该如实反映的重要事实，如隐瞒公司亏损状况，以此欺骗股东或社会公众的行为。

(4)“**依法应当披露的其他重要信息**”，是指除财务会计报告以外的其他重要信息，包括：招股说明书、债券募集办法、上市报告等文件，上市公司中期报告、年度报告、临时报告及其他信息披露资料；风险管理状况、董事和高级管理人员变更以及其他重大事项等信息；上市公告书及基金资产净值、基金份额净值信息等。其他重要信息的具体范围应当根据公司法、证券法、证券投资基金法、银行业监督管理法等法律、行政法规以及国务院证券监管部门的有关规定作出认定。

(5)“**不按照规定披露**”，是指对依法应当披露的信息进行虚假记载，在信息披露中故意有不正当披露、重大遗漏、误导性陈述或者其他法律禁止的内容，如对证券投资业绩进行预测等。

(6)“**严重损害股东或者其他利益**”，对此最高人民法院、公安部《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》”(以下简称“《立

案追诉标准(二)》”)第六条有专门规定：

“依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，涉嫌下列情形之一的，应予立案追诉：

(一)造成股东、债权人或者其他直接经济损失数额累计在五十万元以上的；

(二)虚增或者虚减资产达到当期披露的资产总额百分之三十以上的；

(三)虚增或者虚减利润达到当期披露的利润总额百分之三十以上的；

(四)未按照规定披露的重大诉讼、仲裁、担保、关联交易或者其他重大事项所涉及的数额或者连续十二个月的累计数额占净资产百分之五十以上的；

(五)致使公司发行的股票、公司债券或者国务院依法认定的其他证券被终止上市交易或者多次被暂停上市交易的；

(六)致使不符合发行条件的公司、企业骗取发行核准并且上市交易的；

(七)在公司财务会计报告中将亏损披露为盈利，或者将盈利披露为亏损的；

(八)多次提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者多次对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露的；

(九)其他严重损害股东、债权人或者其他利益，或者有其他严重情节的情形。”

二、案例及评析

之前，违规披露、不披露重要信息罪的适用率一直很低，通过裁判文书公开发布平台和其他公开渠道检索到的信息，我们整合出四个信息相对比较完整的已决案例资料，供大家参考。

序号	裁判时间	裁判法院	文书案号	上市公司	案件来源	被告人	身份	量刑情节	判处刑罚	备注
1	2008-1-30	佛山中院	(2006)佛刑二初字第65号	科龙电器	证监移送	顾某某	法代、董事长		2年, 罚金20万	1、 该罪名已由最高法于2019年改判不应追究刑事责任 2、 一审起诉为提供虚假财会报告罪, 判决为违规披露、不披露重要信息罪
						姜某某	首席财务官		1年, 罚金2万	
						张某	董事		1年, 缓刑2年, 罚金2万	
						严某某	总裁		1年, 缓刑2年, 罚金2万	
						晏某某	财务副总监		1年, 缓刑2年, 罚金2万	
						刘某	财务部副部长		1年, 缓刑2年, 罚金2万	
2	2011-9-5	苏州中院	(2011)苏中刑二终字第0117号	高新张铜	证监移送	郭某某	法代		1年, 罚金3万	1、 虚报业绩快报、半年报、年报、季度报 2、 李某华只参与1次, 其余三人参与5次 3、 罪名为违规披露重要信息罪。 4、 未区分责任人员类型
						周某某	副总		8个月, 缓刑1年, 罚金2万	
						李某蓉	财务总监		8个月, 缓刑1年, 罚金2万	
						李某华	董事长		免于刑事处罚	
3	2017-2-22	珠海中院	(2016)粤04刑初131号	*ST博元	证监移送	余某某	法代、董事长 (直接负		1年7个月, 罚金10万	1、 实际控制人在逃, 已行政处罚并市场禁入 2、 罪名为违规披露、不披露重要

序号	裁判时间	裁判法院	文书案号	上市公司	案件来源	被告人	身份	量刑情节	判处刑罚	备注
							责的主管人员)			信息罪 3、 A 股市场首家因重大信息披露违法被强制退市 4、 被告人均未行政处罚, 只余某某、张某某市场禁入
						伍某某	曾任财务总监 (直接责任人员)	自首	8 个月, 缓刑 1 年, 罚金 5 万	
						张某某	会计、财务总监、董事 (直接责任人员)		7 个月, 缓刑 1 年, 并处罚金 4 万	
						陈某	直接负责的主管人员		拘役 6 个月, 缓刑 6 个月, 罚金 3 万	
						罗某某	监事 (直接责任人员)		拘役 3 个月, 缓刑 4 个月, 罚金 2 万	
4	2017-6-16	北京高院	(2017)京刑终 88 号	华锐风电	证监移送	韩某某	董事长、总裁 (直接负责的主管		11 个月, 罚金 10 万	1、 自查发现违规、主动报告 2、 均已缴纳行政处罚的罚款 3、 罪名为违规披露重要信息罪

序号	裁判时间	裁判法院	文书案号	上市公司	案件来源	被告人	身份	量刑情节	判处刑罚	备注
							人员)			
						陶某	财务总监 (其他直接责任人员)	自首从犯	撤销原判, 免于刑事处罚	

从上表中我们可以看到，这些案件基本都由监管部门移送司法机关追究刑事责任，涉及证券犯罪的**行刑衔接**问题。虽然因为案例样本太少，我们难以将观察到的现象归纳为趋势，但在现有案例行刑衔接方面发现以下问题，我们认为值得关注和探讨：

1、行政处罚与刑事处罚可并行

理论界和实务界一直有“一事不二罚”原则在证券违法场景中如何操作的争议和讨论，近年来的主流观点基本都认为，“一事不二罚”原则只同类型责任追究时适用，行政责任和刑事责任因属不同类型法律责任，所以可以同时追究。从现有案例反映的情况来看，有些违规披露、不披露重要信息罪的责任人员只是被处以刑罚，最多再被证监会采取市场禁入措施；而有些则既领到《刑事判决书》，又领到《行政处罚决定书》，如 2017 年作出生效判决的华锐风电案，韩某某、陶某即是在被作出警告和罚款的行政处罚之后又被追究刑事责任的。经查询上海证监局网站的行政处罚信息发现，“上海首例”中毅达案中的四名被告人在被提起公诉之前也已被作出行政处罚。信息披露违法的相关责任人员在被证监会处以金钱罚、资格罚之后，因其违法行为情节和后果的严重程度，再被司法机关判处人身自由罚，真正体现了过责相当、罚当其罪。

2、只有涉案情节真正严重的责任人员才会被刑事追究

违规信息披露行政处罚案件中，往往认定的直接负责的主管人员和其他责任人员人数众多，这些人员中只有极少数会进入刑事诉讼程序。这主要是因为信息披露的行政违法责任认定中，作为上市公司董监高的相关责任人员，只有提供了充分证据证明自己尽到了勤勉尽责义务的，才可免责，在执法实践中，很少有人能够据此免责；但刑事追究的原则是罪刑法定、疑罪从无，一方面，按照违规披露、不披露重要信息罪的犯罪构成，犯罪主观方面必须是故意，过失不能认定构成该罪；另一方面，刑事证明标准要求“排除一切合理怀疑”，所以只有在确实充分的证据证明相关责任人员故意实施了信息披露违规行为，并且符合立案追诉标准的情况下，才能定罪判刑。

3、罚款如何折抵罚金问题有待明确

我国《行政处罚法》第 28 条第二款规定“违法行为构成犯罪，人民法院判处罚金时，行政机关已经给予当事人罚款的，应当折抵相应罚金。”但在违规披露、不披露重要信息的刑事判决中并未体现这种折抵。以华锐风电韩某某、陶某案为例，判决书中明确两人已按照行政处罚缴纳罚款（《行政处罚决定书》显示，均被顶格罚了人民币 30 万元），但在其后的一审刑事判决中，仍然对韩某某、陶某分别处以罚金人民币 10 万元、5 万元，已生效的二审判决中，维持了对韩某某的这一判罚。我们理解，这可能体现了司法者对证券法修改前，证券违法成

本过低被市场普遍诟病现象的一种认同和回应，但毕竟现行《行政处罚法》中有“罚款应当折抵罚金”的明文规定，司法机关如何操作其实也体现了我们国家法律体系如何协调、统一的问题，如果处理不当也会有损立法、执法和司法的权威，我们认为，刑事判决中对因信息披露涉罪已被监管部门罚款的责任人员，如何判处罚金，如何体现折抵原则，有待进一步明确。

三、与其他相关罪名的辨析

1、 欺诈发行股票、债券罪

根据《刑法》第 160 条，在招股说明书、认股书、债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为，如果符合《立案追诉标准（二）》第 5 条的规定，即“涉嫌下列情形之一的，应予立案追诉：（一）发行数额在五百万元以上的；（二）伪造、变造国家机关公文、有效证明文件或者相关凭证、单据的；（三）利用募集的资金进行违法活动的；（四）转移或者隐瞒所募集资金的；（五）其他后果严重或者有其他严重情节的情形”。

该罪与违规披露、不披露重要信息罪的主要区别在于行为发生时间和损害后果方面均有所不同，但要注意，当在招股说明书、债券募集办法中隐瞒了重大事实或者提供了重大虚假内容的财会报告，而实际发行了股票或者公司、企业债券，同时符合《立案追诉标准（二）》中关于两罪应予立案追诉情形的，即出现了竞合，应当择一重处，按照法定刑来看，欺诈发行股票、债券罪更重，应当认定欺诈发行股票、债券罪。当然信息披露违规的情况往往发生于多种场合，并且多次发生，如果不仅发行环节有重大信息披露违规，证券交易环节同样存在，并且情节严重，则应当两罪并罚。

2、 内幕交易罪与操纵证券市场罪

内幕交易、操纵证券市场违法犯罪中也会出现违法主体直接或指使他人发布足以影响证券价格、影响投资者判断的重大信息，甚至发布真实信息和虚假信息混杂，控制信息发布时点，发布信息和内幕交易、操纵行为相互策应、相互配合的情况，这在所谓“市值管理”和信息型操纵案件中较为多见。

此时要厘清犯罪行为数量和符合犯罪构成的数量，以及行为之间是否存在手段和目的的关系，甄别到底应该择一重处，还是要数罪并罚。司法实践中，如果出现违规披露、不披露重要信息作为手段行为，实质是为实现内幕交易和操纵交易获利目的的情况，一般会按照牵连或者吸收的理论，不再认定违规披露、不披露重要信息罪。

3、 背信损害上市公司利益罪

背信损害上市公司利益罪规定在《刑法》第 169 条之一，指的是上市公司董监高违背对公司的忠实义务，利用职务便利，操纵上市公司无偿或者以明显不公平的条件提供资金、商品、服务或者其他资产，向明显不具有清偿能力的单位或者个人提供担保，无正当理由放弃债权、承担债务等几类法律明确规定的行为，致使上市公司利益遭受重大损失。这个罪名项下，上市公司的控股股东或者实际控制人指使上市公司董监高实施犯罪的，也应定罪处罚。一般认为，该罪处罚的主要是掏空上市公司的行为。该罪法律规定中有一项弹性条款，“采用其他方式损害上市公司利益的”，基于这项规定，如果信息披露违规行为损害了上市公司利益，两个罪名貌似会发生竞合，但如果能够判断信息披露违规行为并非为掏空上市公司而实施，也未造成相应的后果，我们认为仍应仅评判为违规披露、不披露重要信息罪。

4、 编造并传播证券交易虚假信息罪

该罪和违规披露、不披露重要信息罪不仅在名称上容易产生混淆，并且在危害后果方面都可能引起股价和交易量的异常波动，但两罪的犯罪构成实质上有很大区别。根据《刑法》第 181 条，编造并传播证券交易虚假信息罪是指行为人故意编造并且传播并不存在或者没有发生的，影响证券交易的虚假信息，扰乱证券交易市场正常秩序，造成严重后果的行为。编造的虚假信息，既可以是国内、国际的重大事件，影响不特定证券的交易价格，也可以只是针对特定的公司、企业编造的虚假信息，影响某一特定证券的交易价格，如涉及某公司分配股利或者增资的计划；某公司债务担保的重大变更；某公司发生重大亏损或者遭受重大损失；公司减资、合并、分立、解散的虚假信息等。该罪主体是一般

主体，自然人和单位均可构成犯罪主体，并不要求其负有信息披露义务。另外，根据《立案追诉标准（二）》第 37 条，如果以该罪追究责任，行为后果必须符合以下情形之一：（1）获利或者避免损失数额累计在 5 万元以上的；（2）造成投资者直接经济损失数额在 5 万元以上的；（3）致使交易价格和交易量异常波动的；（4）虽未达到上述数额标准，但多次编造并且传播影响证券、期货交易的虚假信息的；（5）其他造成严重后果的情形。需要分清犯罪主体情况以及不同行为表现，才能准确认定构成编造并传播证券交易虚假信息罪还是违规披露、不披露重要信息罪。

5、提供虚假证明文件罪

根据《刑法》第 229 条，提供虚假证明文件罪，是指承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的行为。根据《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》（以下简称“《**虚假陈述若干规定**》”），证券承销商、保荐人、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业中介服务机构也负有信息披露义务。如果有关公司、企业与这些中介服务机构的人员串通，由中介人员提供虚假的证明文件，而后公司、企业又根据该证明文件向股东和社会公众提供虚假财会报告或者披露虚假信息的，应当如何处理？我们认为，此时有关公司、企业和中介组织人员构成共同犯罪，但鉴于立法已经专门规定了提供虚假证明文件罪，根据特别法优先原则，对负有信息披露义务的中介组织人员应当以提供虚假证明文件罪定罪，而对负有信息披露义务的公司、企业的相关责任人员应当以违规披露、不披露重要信息罪论处。

四、违规披露、不披露重要信息犯罪的法律后果

1、刑事处罚

一般而言，刑罚是最严厉的处罚手段。违规披露、不披露重要信息行为达到立案追诉标准的，会被刑事司法机关定罪判处，法定刑是“*三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金*”。和其他证券犯罪相比，本罪的罪质是

轻罪案件，最高刑期和罚金数额都比较低，可以查询到的已决案例所显示的实定量刑也确实不高，最高的判罚是已被改判的顾维军案，曾以本罪被判有期徒刑二年，并处罚金人民币 20 万元。但我们认为，随着新修《证券法》的实施，行政罚款和刑事罚金倒挂的矛盾会日益突出，不容忽视，可以预见包括违规披露、不披露重要信息罪在内的证券犯罪的相关刑法修正案也会提上日程。

2、民事赔偿

根据《虚假陈述若干规定》，刑事判决是投资者提起民事索赔的法定依据之一，如果相关人被法院以违规披露、不披露重要信息罪作出判决，也就意味着他可以被起诉到法院追究民事赔偿责任。为了保护我国广大中小投资者，新修《证券法》确立了具有中国特色的代表人诉讼、集团诉讼等制度，并确立以“明示退出、默示加入”为原则，有人据此预言我国证券领域全民索赔的时代即将来临。违规披露、不披露重要信息犯罪作为证券虚假陈述中较为严重的行为，更容易进入投资者保护机构的视野，相关单位和个人在新修《证券法》编织的投资者民事索赔的“天罗地网”中，恐怕会付出昔日难以想象的惨重代价。

3、行政处罚与市场禁入等监管措施

如前所述，证券犯罪作为典型的行政犯，刑事责任和行政责任的追究可以并行不悖。违规披露、不披露重要信息的相关责任人员在被司法机关定罪之前，往往已经被作出行政处罚并采取市场禁入等监管措施。显然，行政处罚和市场禁入等监管措施也是这类犯罪当然的法律后果之一。除了需要缴纳巨额罚金，对于上市公司的董监高、大股东和实际控制人来说，市场禁入往往更为“伤筋断骨”，不仅会影响乃至断送职业生涯，对上市公司的稳定经营也会造成严重破坏。除了市场禁入以外，行政监管措施还包括：监管谈话、出具警示函、限制交易、责令暂停或者停止收购、认定为不适当人选、记入诚信档案等等。

4、强制退市风险

2014 年证监会发布的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》推出强制退市

制度，被称为“史上最严退市新规”，规定了上市公司构成欺诈发行、重大信息披露违法等重大违法行为的将被强制退市。很明显，构成违规披露、不披露重大信息罪必然属于“重大违法行为”，*ST博元成为A股市场首家因重大信息披露违法被终止上市的公司。2018年对“最严规定”又进行了“更严修正”，将2014年的“重大违法行为先暂停上市后退市”修改为“重大违法行为暂停上市或退市”，打开了不经暂停直接终止上市的通道。可以说，随着上市公司退市的法治化、常态化，上市公司因违规披露、不披露重要信息犯罪被强制退市的风险将进一步加剧。

结语

信息披露在整个资本市场运行过程中处于中心和基础的地位，从刑事司法是震慑和遏制违法的有效手段这一角度而言，我们认为违规披露、不披露重要信息罪还没有发挥其应有的作用。近期各地接连爆出这类案件进入刑事诉讼程序的信息说明，监管部门已经越来越认识到通过刑事手段对信息披露违法行为加大打击力度的重要性，市场主体也应充分关注这一动态，切不可顶风作案、以身试法。

主要参考文献：周道鸾、张军主编，《刑法罪名精释（上）》，人民法院出版社2013年4月第1版。

武雷 合伙人 电话：86 21 2208 6316 邮箱地址：wul@junhe.com
郑玉 律师 电话：86 21 2208 6041 邮箱地址：zhengyu@junhe.com
肖娴 律师 电话：86 21 2283 8288 邮箱地址：xiaoxian@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。



