

## 证券法律热点问题

### 证券法修订系列之二：新《证券法》对上市公司要求的“宽”与“严”

2019岁末，已实施超过二十年的《中华人民共和国证券法》完成了“大修”，其中约2/3的条款进行了修订。脱胎换骨后的新《证券法》将自2020年3月1日起正式实施。

《证券法》的本次“大修”，对证券发行人、上市公司、上市公司股东及董监高、证券公司、证券服务机构、证券交易场所乃至证券监管机构等各类证券市场参与主体均产生了颇为深远的影响。本文以上市公司为视角，聚焦新《证券法》对上市公司要求的“宽”与“严”。

#### 一、对上市公司要求“放宽”的主要方面

##### 1、全面推行注册制，放宽首次公开发行股票的条件

新《证券法》全面确立了证券发行注册制度，正式授权证券交易所对公司公开发行证券申请进行审核，取消发行审核委员会制度。同时，考虑到注册制改革是一个循序渐进的过程，新《证券法》授权国务院对证券发行注册制的具体范围、实施步骤进行规定，为实践中分步实施注册制留出了必要的法律空间。与此同时，为配合注册制改革，新《证券法》在第十二条中进一步简化并明确了证券发行的条件，尤其是将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”，放宽对首次公开发行持续盈利的要求。

##### 2、公开发行公司债券条件大幅松绑

新《证券法》第十五条、第十七条对公开发行公司债券的条件进行了较大修改，取消了公开发行

公司债券的“股份有限公司净资产不低于3000万元、有限责任公司净资产不低于6000万元”、“累计债券余额不超过公司净资产的40%”、“筹集的资金投向符合国家产业政策”、“债券的利率不超过国务院限定的利率水平”等四项实质性条件，同时对于再次公开发行公司债券也不再要求“前一次公开发行的公司债券已经募足”，大幅降低了公开发行公司债券的门槛。特别是困扰债券发行人已久的“累计债券余额不超过40%”要求的取消，大大增加了公开发行公司债券这一债券品种吸引力，值得关注。

#### 二、对上市公司要求“加严”的主要方面

##### 1、内幕信息知情人及内幕信息范围扩大

新《证券法》第五十一条、第五十二条分别对内幕信息知情人、内幕信息相关条款做出修改，扩大了内幕信息知情人和内幕信息的范围。

关于内幕信息知情人，新《证券法》将（1）“发行人”；（2）“发行人实际控制的公司及其董监高”；（3）“因与公司业务往来可以获取公司有关内幕信息的人员”；（4）“上市公司收购人或者重大资产交易方及其控股股东、实际控制人、董监高”；（5）“因职责、工作可以获取内幕信息的证券监督管理机构工作人员”；（6）“因法定职责对证券的发行、交易或者对上市公司及其收购、重大资产交易进行管理可以获取内幕信息的有关主管部门、监管机构的工作人员”等主体纳入了内幕信息知情人之列。

关于内幕信息范围，新《证券法》采取引述方式将“对股票交易价格产生较大影响的重大事件”和“对上市交易公司债券交易价格产生较大影响的

重大事件”明确规定为内幕信息。其中，“对股票交易价格产生较大影响的重大事件”主要增加了“公司提供重大担保或者从事关联交易，可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响”、“董事长或者经理无法履行职责”、“公司的实际控制人及其控制的其他企业从事与公司相同或者相似业务的情况发生较大变化”等情形。

此外，新《证券法》创新性地将对上市交易公司债券交易价格产生较大影响的重大事件”整体纳入内幕信息范畴，包括（1）公司股权结构或者生产经营状况发生重大变化；（2）公司债券信用评级发生变化；（3）公司重大资产抵押、质押、出售、转让、报废；（4）公司发生未能清偿到期债务的情况；（5）公司新增借款或者对外提供担保超过上年末净资产的百分之二十；（6）公司放弃债权或者财产超过上年末净资产的百分之十；（7）公司发生超过上年末净资产百分之十的重大损失；（8）公司分配股利，作出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定，或者依法进入破产程序、被责令关闭；（9）涉及公司的重大诉讼、仲裁；（10）公司涉嫌犯罪被依法立案调查，公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被依法采取强制措施，亦值得上市公司关注。尤其是对于以上“公司新增借款或者对外提供担保超过上年末净资产的百分之二十”、“公司放弃债权或者财产超过上年末净资产的百分之十”、“公司发生超过上年末净资产百分之十的重大损失”，提示上市公司在公司债存续期间持续关注并及时履行信息披露义务，防止该等内幕消息的泄露。

新《证券法》对内幕信息知情人和内幕信息范围的扩充，回应了近年来证券监管机构和司法机关查处内幕交易违法犯罪活动中呈现的新类型，是对《证券法》内幕交易相关规定的进一步完善。建议上市公司根据新《证券法》的变化，相应更新调整内幕信息相关内部制度，将扩充的新主体、新类型纳入内幕信息知情人登记管理和内幕信息保密管理，避免因更新不及时、管理不到位而出现不必要的违规；就新《证券法》的该等修订在上市公司各部门开展培训，重视和强化对内幕消息的保密及内

幕交易的防控；同时，也需关注和重视公司债的持续信息披露，严格遵守相关规定。

## 2、进一步强化对信息披露的要求

新《证券法》将信息披露设专章（第五章“信息披露”，共10条）进行了集中规定，其中重点提示上市公司关注以下变化：

- (1) 第七十八条第二款规定“信息披露义务人披露的信息，应当真实、准确、完整，简明清晰，通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏”。——在传统的“真、准、完”三大信息披露原则之外，首次在法律中明确了“简明清晰，通俗易懂”的要求，对信息披露文件质量提出了更高的要求。
- (2) 第七十八条第三款规定：“证券同时在境内境外公开发行、交易的，其信息披露义务人在境外披露的信息，应当在境内同时披露。”——前述规定在证监会、交易所层面的规定中已有明确，本次进入了更高层级的《证券法》，值得上市公司予以重视。
- (3) 第八十条规定了需公告的“对股票交易价格有较大影响的重大事件”，与原有规定相比有所扩充；第八十一条规定了需公告的“对债券交易价格有较大影响的重大事件”，系本次新《证券法》新增的条款（具体条款内容请参见前文内幕交易部分）。上市公司需注意识别和跟踪前述两类“重大事件”，及时予以公告。
- (4) 第八十二条第四款规定：“董事、监事和高级管理人员无法保证证券发行文件和定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在书面确认意见中发表意见并陈述理由，发行人应当披露。发行人不予披露的，董事、监事和高级管理人员可以直接申请披露。”——其中新增规定“发行人不予披露的，董事、监事和高级管理人员可以直接申请披露”，赋予董监高直接申请披露其对发行文件和定期报告内容之异议的权利，颇有新意。但从新《证券法》规定来看，此项权利仅在涉及对证券发行文件和定期报告

的异议时方可行使,在对临时报告有异议时董监高并无直接申请披露的权利,但其仍应保证临时报告内容的真实、准确、完整。

- (5) 第八十三条规定:“信息披露义务人披露的信息应当同时向所有投资者披露,不得提前向任何单位和个人泄露。但是,法律、行政法规另有规定的除外。任何单位和个人不得非法要求信息披露义务人提供依法需要披露但尚未披露的信息。任何单位和个人提前获知的前述信息,在依法披露前应当保密。”——本条规定系根据信息披露的公平性原则而做出,要求上市公司同时向所有投资者披露信息,而不应通过投资者小范围会议、发放路演宣传材料等形式仅向特定的部分投资者披露信息,在披露时间上亦应做到同时披露。实际上目前在交易所层面已通过要求投资者关系活动上网披露等形式体现上市公司信息披露公平性要求。新《证券法》不仅要求上市公司需遵守前述规定,还要求所有的信息披露义务人(如收购人、重组方)均需遵守,并强调了任何单位和个人不得非法要求未披露信息,而合法获知该等未披露信息的单位和个人还需履行保密义务。实践中,一类常见的违规情形是控股股东要求上市公司在公开披露业绩前向其报送经营数据,或要求上市公司将其财务系统与控股股东对接以便控股股东实时掌握上市公司经营情况,此类行为均与前述规定相违背,应予避免。

### 3、 证券违法成本大幅提高

本次《证券法》“大修”,一大重点就是显著增加了证券违法行为的违法成本。例如:对在限制转让期内转让证券、禁止交易股票的人员违规买卖股票、证券从业人员违规买卖股票,除没收违法所得外,罚款金额可达买卖证券之等值金额;对内幕交易违法,罚款金额由此前的“违法所得一倍以上五倍以下”提升至“违法所得一倍以上十倍以下”;对发行人在公告的证券发行文件中隐瞒重大事实或编造重大虚假内容,尚未发行证券的,罚款金额可达2000万元,已经发行证券的,罚款金额可达所募资金等值金额。

此外,对于备受证券市场从业人员及上市公司董监高人员关注的“市场禁入制度”,本次新《证券法》也推出了“增强版”——限制有关责任人员不得从事的业务增加了“证券服务业务”(如会计、资信评级、财务顾问等);不得任职董监高的机构由“上市公司”扩展为“证券发行人”;新增可以禁止其在一定期限内不得进行证券交易。

由此可见,新《证券法》深刻体现了监管层对于证券违法行为的重视以及坚决着力解决市场违法成本过低的决心。建议上市公司严格按照法律法规的规定,健全并加强完善公司治理结构,优化治理能力,加强内幕信息交易管理、信息披露管理方面的合规工作,做好内控工作。

### 4、 高度重视通过投资者保护机构实现“市场化”监督

新《证券法》增设专章(第六章“投资者保护”,共8条)规定了投资者保护的相关内容。其中涉及上市公司的主要有两部分内容:一是需要在章程中明确分配现金股利的具体安排和决策程序,并规定有盈利的情况下应当按章程规定分配现金股利——在证监会的推动下,绝大部分上市公司已经将现金分红条款写入了其公司章程;二是赋予了投资者保护机构一系列“特权”。

新《证券法》前,我国的证券投资者保护机构(主要是中证中小投资者服务保护中心有限责任公司)已经出现在公众视野中,并通过持有上市公司少量股份的方式,以上市公司股东的身份行权,在公司治理、信息披露、代表诉讼等方面监督上市公司、保护中小投资者权益。此次新《证券法》的修订赋予了投资者保护机构以下“特权”:

- (1) 可以作为征集人征集投票权等股东权利;
- (2) 受发行人的控股股东、实际控制人、相关证券公司之托,就发行人重大违法行为给投资者造成的损失与投资者达成先行赔付的协议;
- (3) 调解投资者与发行人、证券公司之间的纠纷;
- (4) 支持投资者对损害其利益的行为向人民法院提起诉讼;

- (5) 以自己的名义、为公司的利益，向发行人董监高、控股股东、实际控制人提起诉讼（投资者保护机构需持有该公司股份，但持股比例和期限不受《公司法》规定限制）；
- (6) 受50名以上投资者委托，可以作为代表人参加代表人诉讼并为经证券登记结算机构确认的权利人进行登记。

因此，在新《证券法》的“尚方宝剑”加持下，投资者保护机构的监督上市公司（及其控股股东、实际控制人、董监高）、保护中小投资者的作用势必得到更好的发挥，上市公司及其控股股东、实际控制人、董监高亦应更加重视合规运作和勤勉履职，否则可能导致投资者保护机构行使其法律赋予的特权，通过诉讼等形式协助投资者维权，引致巨额赔偿责任。通过投资者保护机构作为上市公司股东和市场参与者进行更加贴近市场的监督和投资者权利保护，作为证券行政监管的有力补充，是本次《证券法》修订的新特点。

## 5、增加域外管辖条款

新《证券法》第二条增设一款：“在中华人民

共和国境外的证券发行和交易活动，扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的，依照本法有关规定处理并追究法律责任。”

近年来境内外证券市场的联结性不断提高，沪港通、沪伦通、H股全流通试点、发行存托凭证以及红筹上市等活动将对跨境证券监管的迫切需求推向了前台。本次新《证券法》以“扰乱境内市场秩序”和“损害境内投资者合法权益”为抓手，将境外证券发行和交易活动纳入了《证券法》的管辖视野，特别值得H股上市公司、红筹上市公司、发行GDR企业关注。

当然，作为一次“大修”，本次《证券法》的修改在上市公司收购、证券交易、证券公司业务管理等方面进行了修订和完善且可能更为突出。碍于篇幅所限，本文仅从上市公司关注的角度从“宽”与“严”两个方面做简要提示。作为我国资本市场法律制度的基础和根本保障，新《证券法》的颁布实施是我国资本市场全面深化改革工作的一座重要里程碑。我们期待着证监会及交易所相关配套制度的制定和修订出台，以确保新《证券法》在资本市场领域更好的发挥其应有的“基石”作用。

郭 昕 合伙人 电话：86 10 8553 7601 邮箱地址：guox@junhe.com  
石 芸 律 师 电话：86 10 8553 7660 邮箱地址：shiyun@junhe.com  
王 晗 电话：86 10 8553 7850 邮箱地址：wanghan@junhe.com

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](http://www.junhe.com)”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

