

# 联系会员视角

VISION of CAPCO ASSOCIATE MEMBERS

聚焦市场热点话题

为上市公司提供专业视角解读

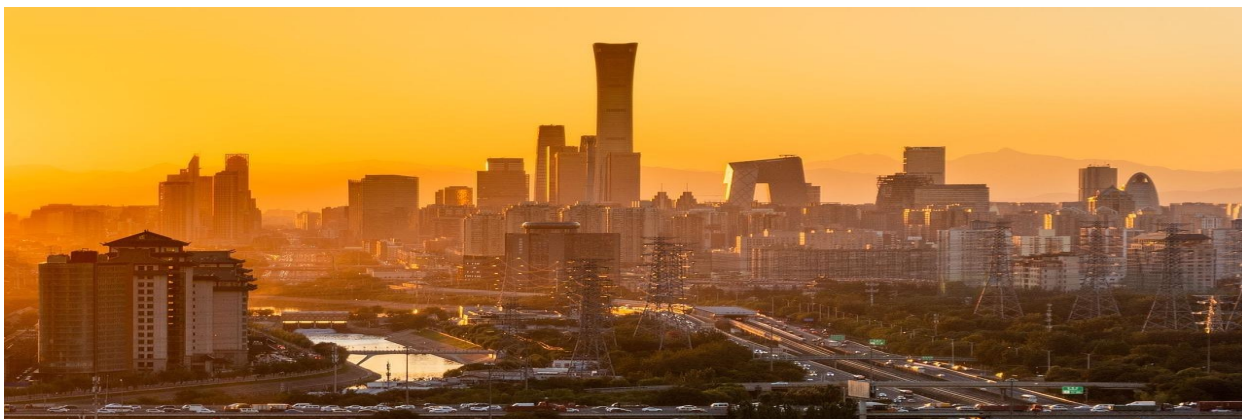
服务  
■ 自律  
■ 规范  
■ 提高



■ 本期主办

联系会员——上海市方达律师事务所





# 中国上市公司协会联系会员名单 (按首字母排序)

## CAPCO Associate Members List

北京大成律师事务所

北京德恒律师事务所

北京市环球律师事务所

北京市金杜法律研究院

北京市隆安律师事务所

北京市天同律师事务所

北京市盈科律师事务所

北京市中伦律师事务所

国浩律师（上海）事务所

上海市方达律师事务所

上海问道有诚律师事务所

浙江天册律师事务所

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

银河期货有限公司

中国国际期货股份有限公司

中信期货有限公司

航天投资控股有限公司

四川宜宾普什集团有限公司

五矿国际信托有限公司

南方基金管理股份有限公司

鹏华基金管理有限公司

易方达基金管理有限公司

北京乐瑞资产管理有限公司

财通证券资产管理有限公司

上海景林资产管理有限公司

中泰证券（上海）资产管理有限公司

弗若斯特沙利文（北京）咨询有限公司

上海荣正企业咨询服务（集团）股份有限公司

中国通用咨询投资有限公司

中智管理咨询有限公司

灼识企业管理咨询（上海）有限公司

长江养老保险股份有限公司

达信（中国）保险经纪有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

上海资信有限公司

中诚信绿金科技（北京）有限公司

北京北大英华科技有限公司

北京中创碳投科技有限公司

# 目录

## 01

### 内幕交易篇

---

02	一、2023 年度内幕交易案件执法特点回顾
03	二、如何认定“知情人”、“非法获取内幕信息的人”是否“知悉”并“利用”了内幕信息进行证券交易
04	三、如何认定内幕交易“窝案”中是个人行为还是共同违法行为以及如何进行处罚
05	四、如何认定“预设计划交易”的法定免责事由是否成立
07	五、回顾小结

## 02

### 操纵市场篇

---

09	一、如何认定账户控制关系
11	二、如何界定单位操纵还是个人操纵
11	三、如何划分共同操纵中的责任比例
12	四、如何区分“市值管理”与操纵市场的边界
13	五、如何处理行刑、行民交叉问题
15	六、回顾小结

## 03

### 中介机构责任篇

---

17	一、2023 年度中介机构责任案件执法特点回顾
18	二、如何判断行政处罚时效是否业已经过
20	三、如何理解勤勉尽责要求下非标审计报告类型出具不当问题
21	四、如何理解复核人员被纳入中介机构责任人员的问题
22	五、如何认识罚没基数中业务收入的扣减因素
23	六、回顾小结



# 内幕交易篇

## 前言：

2024年2月22日，证监会连挂网六份“罚单”，涉及内幕交易、操纵市场的违法违规行为，其中涉及5人因内幕交易被惩处。2月23日，证监会举行新闻发布会，时任证监会首席检查官、稽查局局长李明指出，操纵市场实质是骗，内幕交易实质是偷，部分上市公司实际控制人、董监高违背忠实义务，利用其身份职位优势，偷看“底牌”，控制信息披露、炒作热点、安排股评、囤积股票、对倒拉抬、抢先交易，性质恶劣、影响极坏，必须予以严惩。对此，证监会将通过多维技术手段构建“穿透式”线索筛查体系，对内幕交易等行为进行精准识别、严厉打击。由此可见，对内幕交易等典型违法违规行为严惩重罚、肃清市场风气，依然是未来证监市场监管的重中之重。

本篇文章将围绕2023年度证监会内幕交易执法案件的执法特点，就内幕交易违法行为执法过程中容易引发争议的焦点问题展开探讨，以供读者参考。

### 一、2023年度内幕交易案件执法特点回顾

2023年度证监会处罚的10件内幕交易案件中，在违规类型、处罚幅度和申辩情况方面，具有以下特点：

- 内幕交易违规类型：2023年度证监会处罚的10件内幕交易案件中，非法获取内幕信息交易和知情人实施内幕交易违规行为案件各占一半，无因泄露内幕信息或建议他人买卖股票而被处罚的案例。可见内幕交易行为的隐蔽性及泄露内幕信息案件的查处难度较大。
- 内幕交易处罚幅度：2023年度证监会处罚的10件内幕交易案件中，有4件适用旧《证券法》，6件适用新《证券法》。虽然新《证券法》加大了处罚力度，但实务案例显示证监会在适用新《证券法》处罚时，超过五倍罚款的案件数量并未显著增加。另经对比梳理发现，2023年度内对于没有违法所得或者违法所得不足五十万元的案例的

处罚力度显著提升，多见证监会进行顶格罚款，这体现出监管机构对罚款力度的裁断仍系结合主观恶意、交易体量、社会危害、特殊身份等多种因素综合考量。

- 申辩情况：2023年度证监会处罚的10件内幕交易案件中，仅6件内幕交易案例中的当事人申请了听证，但其申辩意见均未得到证监会的支持和采纳，这在一定程度上反映出违法当事人对于内幕交易行为查处标准尚缺少清晰认识和深刻理解，进而滋生了侥幸心理或实施了“误操作”。

从2023年度为数不多的案件申辩理由可以发现，当事人对于以下几个焦点问题存在较多争议，值得在下文中关注与探讨：

- (1) 窝案中的内幕信息“知情人”、“非法获取内幕信息的人”通常申辩否认其“知悉”和“利用了内幕信息进行证券交易”，因此执法过程中，监管机关认定当事人是否“知悉”并“利用”内幕信息的执法标准值得探讨。
- (2) 基于上市公司重组并购等项目形成的内幕信息，由于项目实际常涉及多个环节、多部门人员，特别在存在传递型内幕交易的情况下，如何认定相关人员的交易行为是个人违法行为还是共同违法行为，如存在共同违法行为，该如何恰当处罚，同样值得关注。
- (3) 不少上市公司知情人也会以存在其他事先的交易安排主张其在内幕信息敏感期内的证券交易行为不违法，属于内幕交易有关“预设计划交易”的法定免责事由，但鲜见实务中以此获得监管机关认可并免于处罚的案件。因此，内幕交易案件法定豁免情形之一的“预设计划交易”需要满足哪些基本条件值得研究与明确。

1. 参见央广网：《证监会李明：对操纵市场和内幕交易，重点惩治“关键少数”》，发布日期：2024年2月23日，[https://www.cnr.cn/ziben/yw/20240223/t20240223\\_526605730.shtml](https://www.cnr.cn/ziben/yw/20240223/t20240223_526605730.shtml)。

## 二、如何认定“知情人”、“非法获取内幕信息的人”是否“知悉”并“利用”了内幕信息进行证券交易

在 2023 年证监会处罚的一起内幕交易“窝案”中<sup>2</sup>，上市公司因重大资产重组形成有关内幕信息，其中，重组方股东的董事、推动重组的政府官员及其配偶、自重组方监事处非法获取内幕信息的非项目组成员等共计 5 人被认定在敏感期内交易上市公司证券，该“窝案”适用旧《证券法》并具体处罚如下：

- (1) 负责配合推动重组事宜的政府官员滕某某，被认定为内幕信息知情人，被处以没一罚二的处罚；
- (2) 滕某某的妻子陈某某，作为内幕信息知情人的近亲属，被认定为非法获取内幕信息的人员，**其提出“未获悉”且“未利用”内幕信息的申辩理由，但未被采纳**，被处以没一罚二的处罚；
- (3) 重组方股东的董事罗某，被认定为内幕信息知情人，**提出“未获悉”且“未利用”内幕信息的申辩理由，但未被采纳**，因其交易亏损，仅被处以 10 万元罚款（顶格处罚 60 万元）；
- (4) 从重组方监事石某（内幕信息知情人）处，非法获取内幕信息的王某某，以及为其提供证券交易账户并共同控制该账户交易的崔某（未接触内幕信息知情人），被认定**共同实施了内幕交易行为，被处以没一罚二的处罚（但两人之间并未明确责任份额）**。

该组“窝案”反映出，虽然提出申辩的人员仅有官员配偶陈某某和参与重组方股东的董事罗某，前者为“非法获取内幕信息人员”、后者为“内幕信息知情人”，但两者主张基本一致，即均认为其“未知悉”且“未利用”内幕信息。

首先，就是否“知悉”内幕交易而言，通常是执法认定中的难点，在上述“窝案”所涉案件中亦有体现：

- 对于参与重组方股东的董事罗某而言，法律规定范畴内的“内幕信息知情人”将被直接认定“已获悉”内幕信息。新《证券法》第五十一条直接

将“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、董事、监事和高级管理人员”列为“内幕信息知情人”，虽然“窝案”适用的旧《证券法》未做此明确约定，但旧法中“由于所任公司职务可以获取有关内幕信息的人员”可同样涵盖上市公司重组交易的情形。上述“窝案”中，根据证监会的在案证据，罗某作为重组方法人股东的董事，实际签署并批准了该法人股东内部有关下投重组企业向案涉上市公司转让股权的决议，直接获知了内幕信息，因此证监会认定其属于法定的“内幕信息知情人”。尽管罗某主张未参加该次董事会，但在其并未质疑其签字真实性的情况下，仅以其当天活动轨迹不支持其参加了该次的董事会为由主张未“知悉”内幕信息显然缺少法律依据，因而也未获得采纳。

- 而对于上述官员配偶而言，2012 年《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（“《内幕交易刑事司法解释》”）已对拟制的“非法获取内幕信息的人员”范畴作出了明确规定，知情人的近亲属（含配偶）即在其列。而根据最高法《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》（“《纪要》”）第 1 部分和第 5 部分的规定，对于知情人的配偶而言，当监管机构能够证明，当事人在内幕信息公开前，与知悉内幕信息的人存在“**证券交易活动与内幕信息基本吻合**”的情况下，则可适用推定原则认为其“已知悉”，但该等人员能够证明其交易行为有正当理由或有正当信息来源的，则可推翻前述推定。
- 实务中，对于非“内幕信息知情人”和缺少直接证据证明内幕信息传递的情况下，监管机关通常需要收集丰富的间接证据，以形成较为完整的证据链条，从而基于明显优势证明标准认定当事人“知悉”内幕信息。
  - 就前者直接证据而言，主要包括当事人的自认、参与有关会议的记录、包含内幕信息文件上的签字、往来电子邮件和函件中的留痕、第三人的指认存在信息传递、有关录音录像等；

2. 分别为证监会 [2023] 13 号、证监会 [2023] 14 号、证监会 [2023] 15 号、证监会 [2023] 16 号案共 4 件案例。

- 而后者间接证据则主要包括：（1）根据当事人与内幕信息知情人之间的固有关系、联系频率或其他密切关系，推断其获得内幕信息的可能性；（2）根据当事人的职务和职责、实际履职情况等，推断其接触内幕信息的可能性；（3）根据当事人在敏感期内的相关交易行为，综合其获悉、接触内幕信息的时间节点、交易风格的前后变化、实际利益的归属等角度，判断其交易是否存在时间高度吻合、交易背景明显异常等情形。

其次，对于知悉内幕信息的人员，是否“利用”了内幕信息进行交易，往往因有关执法认定逻辑与朴素的投资观念存在一定差异，容易引发当事人的激烈反驳。因此，基于我们的办案经验，对于当事人是否“利用”了内幕信息交易，应从以下角度予以考量：

- 不可否认的是，当事人交易决策的形成与实施动因复杂，容易受多重因素影响，不易从外部察觉，更难于通过证据方式完整呈现，但基于《证券法》防范和打击内幕交易的立法宗旨，以及前述《纪要》第1部分、第5部分的规定而言，只要监管机构有证据证明，知悉内幕信息是影响当事人交易行为的因素之一，就可以推定当事人“利用”了内幕信息，内幕交易成立。
- 在此情况下，对于内幕交易案件的当事人而言，其有关“未利用”抗辩，如需获得成功，则需达到举证证明其“完全清白”程度。换言之，当事人需证明，即使在完全不知道内幕信息的情况下，其也会进行同样的交易行为；如缺少足以切断知悉行为与交易行为之间联系的证据，则无法阻却行为的违法性。这个执法标准与美国的认定逻辑一致，也反应了监管机关在执法过程中对于执法效率和公平的综合平衡，也充分响应了那句老话——“没有任何一个重要信息会在聪明人的大脑里无所事事”。

### 三、如何认定内幕交易“窝案”中是个人行为还是共同违法行为以及如何处罚

同样是前述内幕交易“窝案”，有一个处罚决定书涉及共同违法行为的认定和处罚值得关注 and 探讨。该处罚决定书认定，从知情人处非法获取内幕信息的行为人王某某，与从未接触知情人、但实施账户操作交易的崔某，构成共同违法行为，对该二人处以没一罚二的处罚，且并未区分责任比例。虽然该二人并未申辩或听证，但实务中，这类行为模式的内幕交易案件较为常见，且常常面临当事人均矢口否认传递内幕信息，申辩称一方交易与另一方知悉内幕信息无关，不存在“利用”内幕信息，不构成内幕交易。因此，实务中，是认定一方的个人违法行为，还是二人的共同违法行为，容易引发争议。

- 其一，如何认定共同违法行为。现行《行政处罚法》并未对共同违法作出明确规定，但由于实践中共同违法案件频发，执法实践通常借鉴刑法共犯理论进行认定。概括而言，主要从主、客观角度认定是否存在共同违法行为和共同故意，前者主要判断各当事人是否为了完成同一违法事实进行互相联系与配合，两者之间的行为与违法结果之间是否存在因果关系；后者则主要认定，各当事人之间是否有共同违法故意的意思联络，如一方仅存在过失则不构成共同违法，这里主要在于判断当事人是否明知自己与他人配合实施行为会造成危害后果，且希望或放任该等后果的发生。因此，在上述“窝案”中，即便该二人否认“利用”王某知悉的内幕信息交易，通过该两方在有关交易前后接触密切、均自认对账户的共同操作使用、且存在重大资金往来等综合情况，认定该两人存在共同故意并实施了共同违法行为准确、恰当。
- 其二，如何对共同违法行为进行处罚。《行政处罚法》同样未对共同违法当事人应该如何罚款进行明确规定。从执法实践来看，存在共同共罚和分别处罚两种处罚方式。一般而言，对于能够基于各当事人的违法行为、情节等区分责任的，以分别处罚为原则，以共同共罚为例外，常见的共同共罚主要是针对具有特定身份关系或共同利益关系的共同违法行为人，将其视为一个违法主体给予定性并予以罚款。在共罚的情况下，各违法行为人之间承担连带责任，执法主体可向其中任何一人执行罚款，各行为人内部自行承担责任。

#### 四、如何认定“预设计划交易”的法定免责事由是否成立

如前述，在 2023 年度证监会的内幕交易案件中发现两例案件的当事人均提出案涉交易系基于预定的交易计划或事先确定的交易安排作出、具备正当理由的申辩，以此否认行为的违法性，但遗憾的是，证监会并未支持该等申辩。为便于分析，概述该两案情况如下：

- 66 号案中，内幕信息知情人申辩称，内幕信息形成前，其已与他人达成让与担保融资安排，从事涉案交易是基于预定的计划，具有正当理由；而证监会则回应称，申辩人作为上市公司董事长、实际控制人，在知悉内幕信息后即负有戒绝交易的法定义务，其提出的基于预定交易计划的申辩理由，不构成阻却内幕交易违法性的正当事由，并对此处以顶格处罚。
- 71 号案中，内幕信息知情人申辩称，其涉案卖出行为是基于事先确定的还款计划，目的在于偿还即将到期的质押借款，并且卖出行为具有持续性、一惯性，资金确实用于偿还债务；对此，证监会回应称，其所述“还款计划”不能构成内幕交易的豁免理由：一是该还款计划并未列明通过卖出涉案股票还款，更未显示卖出时间，不属于法定豁免内幕交易情形；二是汤某作为上市公司董事长，在知悉内幕信息的情况下，应当遵守在信息公开前不得买卖涉案股票的规定，况且其等待公告后再卖出涉案股票亦未过还款期限。最终证监会对其作出没一罚二的行政处罚。

因此，针对法定豁免情形之一的“预设计划交易”，应如何落实到实践中予以适用值得重点关注和研究：

- 从法律规定及理论角度而言，《内幕交易刑事司法解释》第四条<sup>3</sup>明确规定，按照事先订立的书面合同、指令、计划从事的交易行为，或者其他

有正当理由或者有正当信息来源的交易行为不属于违法的内幕交易行为。其正当性逻辑基础在于，“实施预定的交易安排”或者“预设计划交易行为”，相关交易安排是交易者在知悉内幕信息之前就事先确定好的，实施证券交易的行为人虽然主观上确实知悉内幕信息，但其交易决定的作出与内幕信息并无关联，因此，事先的交易计划或安排应当为其提供免责事由。是故“预设计划交易行为”是理论界普遍认可的“符合内幕交易构成要件但应予以豁免的情形”。<sup>4</sup>

- 从实务执法角度而言，监管部门对于特定“预设计划交易”是否构成内幕交易的法定豁免情形仍然保持审慎态度，意在防范该等豁免事由被滥用的风险，比如：当事人可以根据内幕信息情况通过有选择地终止预定交易计划、安排信息披露时间、甚至制造虚假信息来实现其内幕交易行为非法获利的目的；上市公司内部人在相对早期的时间范围内预先设定证券交易计划，在获悉重大未公开信息之后，一旦发现交易计划与重大未公开信息所显示的交易方向不吻合便取消交易计划；上市公司内部人在交易计划设定完毕后，利用其管理职权通过控制上市公司重大事件发展过程的节奏控制重大未公开信息形成与发展的时间，或者控制信息披露的节奏——交易计划流程中的此类操作手法确实可以达到滥用避风港规则、从而规避内幕交易责任的效果。<sup>5</sup>因此，执法实务中，在认定构成“预设计划交易”情形时，一般认为必要达到足以切断内幕信息和证券交易行为之间的因果联系的证明程度，并且需要排除预设交易计划中存在的不确定性可能会给知情人从事违规交易所留存的空间。

- 根据我们的观察，证券监管部门在认定是否构成“预设计划交易”情形时，主要会考察三个方面的要素：

- 一是交易计划是否先于内幕信息形成时点作

3. 《最高人民法院 最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第四条  
具有下列情形之一的，不属于刑法第一百八十条第一款规定的从事与内幕信息有关的证券、期货交易：

(一) 持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司百分之五以上股份的自然人、法人或者其他组织收购该上市公司股份的；  
(二) 按照事先订立的书面合同、指令、计划从事相关证券、期货交易的；  
(三) 依据已被他人披露的信息而交易的；

(四) 交易具有其他正当理由或者正当信息来源的。

4. 参见曹理：《证券内幕交易构成要件比较研究》，法律出版社 2016 年版，第四章第二节“证券内幕交易的豁免情形”。

5. 参见谢杰：《资本市场刑法：市场滥用犯罪规制》，法律出版社 2016 年版，第一章第三节第二部分“正当交易抗辩认定问题”。



出，制定交易计划的决策基础是否与内幕信息无关，以防止行为人在知悉内幕信息后、内幕信息最终形成前临时制定所谓交易计划，滥用该豁免理由。例如：在证监会〔2017〕11号案件中，当事人辩称称，上市之初当事人就有计划在三年解禁期出售案涉股票，解禁期与内幕信息敏感期重合，内幕信息最终形成之前，当事人就辞职为减持做准备；证监会则认为，根据事先计划进行交易，需要有详尽的交易计划、谈判记录及交易合同等证据证明，当事人提出的证据不足以否定内幕交易的认定，作为内幕信息知情人，当事人将内幕信息形成过程之中的某一天所订立的交易合同解释为按照事先计划交易，没有说服力。

- 二是交易计划是否对证券交易的价格区间、交易时点、交易数量等具体交易内容作出清晰明确的约定，且各交易要素不可任意变更，以防止行为人率先订立较为宽泛、笼统的交易安排，为在知悉内幕信息后作出细化解释或更改，进而滥用该豁免理由。例如：在前述71号案中，证监会即明确回应当事人辩称所称“还款计划”缺乏确定性的证券交易约定内容，故有关申辩不被采纳。
- 三是案涉证券交易行为应严格执行交易计划，尽可能切断案涉证券交易决策与内幕信息之间的关联性。对此，行为人应提供详实的交易计划、各方谈判和沟通记录、相关交易合同等证据充分证明。例如：在厦门监管局〔2020〕3号案件中，当事人辩称称交易行为系依据事前确定的调仓计划作出，并提供《工作联系单》予以佐证；证监会则认为，《工作联系单》并不包括计划交易的证券数量、价格、日期等具体交易内容，不足以构成既定交易计划，且案涉证券账户也未严格执行该调仓计划，申辩理由不能成立。
- 司法机关在行政诉讼案件中对于“预设计划交易”的证明标准作出了更为深入的讨论。司法机关一般认为，**只有能够完全排除交易决策与内幕信息内容基本一致、交易时间与获悉或可能获悉内幕信息的时间基本一致等明显异常性，并完全切断证券交易行为对内幕信息存在利用关系的可能性，**

**才能达到豁免内幕交易违法行为所要求的“正当性”标准。**也就是说，即使证明确实存在事先的交易安排能够作为导致案涉交易决策和实施的原因之一，但只要证据表明行为人知悉的内幕信息也是影响其交易行为的因素之一，就仍然无法否定构成内幕交易行为。例如：

- 在北京金融法院审理的（2022）京74行终4号案件中，当事人在一审中提交了自己亲笔书写的日记摘录，拟证明其交易案涉股票的行为系基于事先订立的证券交易计划，二审还补充提交了专家意见。北京金融法院则明确指出，内幕交易案件的交易决策和实施受多种因素的综合影响，既受内幕信息的影响，也受内幕信息之外其他因素的影响。通常而言，内幕交易的当事人基于自身认知，有的已经关注相关证券或者产生了交易的意向，通过获知的内幕信息验证后才决心实施交易。根据我国证券法防范与打击内幕交易的立法宗旨，只要有证据证明其知悉的内幕信息是影响当事人交易行为的因素之一的，就可以认定该内幕交易行为成立。除非行为人有证据完全切断知悉内幕信息与其后的交易行为之间的联系，否则就不足以阻却该交易行为的违法性。也就是说，当事人应当提供证据证明自己是“完全清白”的。该案并不满足相应证明程度，故未支持当事人的主张。

采取此种严格的司法认定标准的主要原因在于，在内幕交易案件中，证券交易行为本身即发生在内幕信息形成之后的敏感期内，即使能够证明交易受到内幕信息以外的因素影响，但在逻辑上，仍然无法直接排除在后发生的交易行为与在先形成的内幕信息之间可能的利用关系；况且，即使存在事先产生的交易意向或者决策判断，其与在后形成的内幕信息之间也并非互斥，内幕信息对实际交易行为的影响方式，既可以作为交易决策的信息来源，也可以作为对交易意向的肯定和验证，所以事先交易安排可能存在的不确定部分，仍然可以利用内幕信息加以确定、从而促成交易实施。然而，值得进一步思考的是，对当事人要求如此严苛的举证责任是否适当，以及内幕交易正当化事由的适用尺度和适用空间又应如何规范？

在目前行政执法领域关于内幕交易正当化事由的适用规范尚不明确的情况下，综合考虑作为市场主体特别

是上市公司所产生的信息披露义务以及作为法定知情人的戒绝交易义务，应能理解，在这两项法律义务产生后，市场参与者自己制定的、为实现其自身利益的内部交易计划或交易策略，其法律价值一般无法对抗对法律义务的遵守规范，因此，从尽可能保障市场参与者证券交易的合规性的角度而言，交易主体待到内幕信息已依法披露、或其他理性市场主体实际知悉内幕信息后，再进行证券交易行为，才是比较稳妥的；其次，如有切实、紧要执行交易计划的相关商业考量因素，也应在保证前述预设交易计划的构成要素均满足的情况下，尽可能保证交易行为与内幕信息毫不相干，例如：可以采取事先将相关计划向公众公布或向监管机构报告，或者将计划的制定者与实施者有效隔离等手段。

## 五、回顾小结

与 2023 年度证监会查处的其他典型违法行为的执法特点存在明显不同的是，内幕交易案件在该年度并无申辩理由被采纳的案件，这值得重点关注和思考。事实上，在内幕交易案件中，目前行政执法的规范仍尚待细化和完善，其中，对于诸如内幕信息的重大性和非公开性、交易敏感期、二次推定等的认定问题也是内幕交易案件中的执法难点、并容易引发争议，我们也将密切关注证监会等监管部门对内幕交易违法犯罪行为的监管趋势，以及配套法律规范的制定趋势，对内幕交易违法类型保持持续关注，并将持续分享我们的观察与分析。



操纵市场篇

## 前言：

2024年2月，时任证监会首席检查官、稽查局局长李明在证监会新闻发布会上表示，操纵市场通过人为操控，扭曲股票价格，引发股价暴涨暴跌，误导投资者交易决策，获利离场后，留下“一地鸡毛”，让投资者损失惨重，其实质就是“骗”。操纵市场会破坏以价值投资为导向的市场生态，助长投机炒作的恶劣风气，干扰投资者价值判断，形成了脱离基本面“炒差炒烂”的不良现象，严重影响市场定价功能发挥，侵害广大投资者合法权益。<sup>1</sup>2024年3月，中国证监会主席吴清在十四届全国人大二次会议经济主题记者会上表示，保护投资者特别是中小投资者合法权益是证监会最重要的中心任务，要从法律上、制度上、监管执法和司法上进一步加强对投资者的保护，增强投资者对市场的信心和信任，对触碰底线的操纵市场等违法行为要严厉打击。<sup>2</sup>

在2023年，出现了许多配资操纵圈“名人”被罚的案件，如有“华北第一操盘手”之称的李卫卫、已因集资诈骗入狱的朱一栋，在2023年因参与操纵凤形股份股票再度被罚，而此前李卫卫已经“三领罚单”；<sup>3</sup>“牛散”罗山东也在2023年因前期操纵凤形股份等16只股票被证监会处以罚没金额共计1.38亿的行政处罚，而其早在2021年就因操纵证券市场罪被判处有期徒刑5年6个月；<sup>4</sup>另一“牛散”任良成则在2023年因前期操纵“酒钢宏兴”等16只股票被证监会处罚，且其中“酒钢宏兴”因涉及刑事犯罪，已进入刑事司法程序，而此前任良成早在2018年就因操纵市场而被列入证监稽查20起典型违法案例之一。<sup>5</sup>

2023年度，对于各类操纵市场行为的违法新情况，证监会也秉持着一贯的严厉打击态度，作出了一系列

具有典型意义和研究价值的行政处罚。根据我们对于2023年度证监会操纵市场案件的梳理和分析，现归纳出2023年度操纵市场案件的焦点问题如下：

- 1) 如何认定账户控制关系；
- 2) 如何界定单位操纵还是个人操纵；
- 3) 如何划分共同操纵中的责任比例；
- 4) 如何区分“市值管理”与操纵市场的边界；
- 5) 如何处理行刑、行民交叉问题。

本期操纵市场分论篇将针对以上具有特色的争议焦点问题展开探讨。

### 一、如何认定账户控制关系

账户控制关系的认定经常是操纵市场案件中的焦点问题。一般而言，账户组的控制认定将直接影响有关操纵行为的恶劣程度、操纵期间盈利情况，进而影响个案行政处罚幅度轻重。因此，作为操纵市场定性判罚的关键基础依据，如何精准认定特定账户是否存在“控制”因而构成行为人操纵的“账户组”往往存在较大争议。

《证券法》并未对操纵市场中的账户控制关系认定作出明确规定，已失效的《证券操纵市场行为认定指引》（证监稽查字〔2007〕1号）（“《操纵认定指引》”）第二十八条<sup>6</sup>曾规定了三种情形：1) 以自己名义开设的实名账户；2) 以他人名义开设的账户；3) 虽然不是账户的名义持有人，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际管理、使用或处分的他人账户。刑事司法领域的《最高人民法院、最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2019〕9号）（“《操纵市场司法解释》”）第五条<sup>7</sup>则规定了认定“自己实际控

1. 证监会：《2024年2月23日新闻发布会》，发布日期：2024年2月23日，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100029/c7464344/content.shtml>。

2. 证监会：《吴清主席在十四届全国人大二次会议经济主题记者会上答记者问》，发布日期：2024年3月6日，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7466104/content.shtml>。

3. 参见证监会〔2018〕77号、〔2022〕72号、〔2023〕55号、〔2023〕70号行政处罚决定书。

4. 参见(2020)浙刑终45号刑事裁定书。

5. 证监会：《2018年证监稽查20起典型违法案例》，发布日期：2019年1月11日，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100200/c1000469/>

content.shtml。

6. 《证券操纵市场行为认定指引》（证监稽查字〔2007〕1号）（已失效）第二十八条  
自己实际控制的账户，是指行为人具有管理、使用或处分权益的账户，主要包括下列账户：

（一）行为人以自己名义开设的实名账户；  
（二）行为人以他人名义开设的账户；  
（三）行为人虽然不是账户的名义持有人，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际管理、使用或处分的他人账户。

7. 《最高人民法院、最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2019〕9号）第五条  
下列账户应当认定为刑法第一百八十二条中规定的“自己实际控制的账户”：

制的账户”的三重标准，即第一，看名义，是否为行为人以自己名义开户并使用的实名账户；第二，看资金，是否为行为人向账户转入或者从账户转出资金，并承担实际损益的他人账户；第三，看决策权，是否为行为人具有交易决策权的账户。

尽管规则层面为账户控制关系提供了一定指引，但落实到具体案件中，账户控制关系仍需结合相关证据予以认定。从2023年证监会操纵市场处罚中的部分案例中，可以归纳出监管部门对该问题的倾向性意见，一般需要结合以下主客观证据进行综合认定：

- 资金关联
- 交易终端关联
- 交易趋同度
- 相关人员指认

主要体现在如下案例：

- [2023] 25号案在认定账户控制关系的说理部分指出，“涉案账户均有资金关联、交易终端关联、相关人员指认等三类证据中的两类以上证据支持，足以认定当事人对账户组的控制使用关系。” [2023] 68号案也提及，“本案最终认定的交易‘凤形股份’的53个账户，至少有他人指认、自认、交易终端关联、资金关联等两方面证据予以证明，足以认定该53个账户由当事人控制使用。”由此可知，监管部门一般认为，只要有资金关联、交易终端关联、相关人员指认等三类证据中的两类以上证据支持，即可证明存在账户控制关系。
- [2023] 54号案“账户组开始集中买入‘当代东方’的时点，与‘当代东方’股价大幅波动，王某某控制的‘当代东方’股票基本质押、资金紧张，需要稳定

上市公司股价以便推进增资扩股项目的时点存在重叠。”证监会由此将账户组的交易趋同度特征作为该案认定账户控制关系的证据之一。

根据观察，资金关联、交易终端关联、相关人员指认、交易趋同等主客观证据的具体内涵主要是指：

- 资金关联一般是指资金往来记录，包括账户内资金来源、账户之间是否有资金划转记录。证监会通常会调取银行账户资料与流水，核查账户交易股票的资金是否主要来源于行为人或配资方，保证金、盈利或利息的资金去向是否是行为人及其控制的银行账户。
- 交易终端关联一般是指账户的MAC地址<sup>8</sup>、IP地址<sup>9</sup>、硬盘序列号<sup>10</sup>的重合率。交易所保留的历史委托单数据会记录MAC地址、IP地址和硬盘序列号，若该等信息存在重合，则可以作为认定证券账户由一个操纵行为人控制的依据之一。
- 相关人员指认则主要是指询问笔录与情况说明中的自认和他人指认等反映出的账户控制关系。
- 交易趋同度一般是指账户之间买入或者卖出相关股票的时点存在重叠关系。

由于证监会一般采用明显优势证明标准来证明账户控制关系，比如只需要资金关联、交易终端关联、相关人员指认等三类证据中的两类证据，且账户交易趋同等其他类型证据也可以辅助认定存在账户控制关系，因此该问题上当事人的抗辩难度较大，即需从各类证据维度出发作出全面抗辩才有可能影响认定。

(一) 行为人以自己名义开户并使用的实名账户；  
(二) 行为人向账户转入或者从账户转出资金，并承担实际损益的他人账户；  
(三) 行为人通过第一项、第二项以外的方式管理、支配或者使用的他人账户；  
(四) 行为人通过投资关系、协议等方式对账户内资产行使交易决策权的他人账户；  
(五) 其他有证据证明行为人具有交易决策权的账户。  
有证据证明行为人对前款第一项至第三项账户内资产没有交易决策权的除外。

8. MAC地址(Media Access Control Address)，是一个用来确认网络设备位置的位址，即一个MAC地址对应一个上网设备。

9. IP地址(Internet Protocol Address)，是IP协议提供的一种统一的地址格式，它为互联网上的每一台计算机配一个地址，即一个IP地址对应一个网络地址。

10. 硬盘序列号(Hard Disk Serial Number)，该号是出厂时生产厂家为区别产品而设置的。

## 二、如何界定单位操纵还是个人操纵

根据新《证券法》第一百九十二条<sup>11</sup>规定，如果个人或者单位构成操纵市场，则应被处以没收违法所得+罚款1~10倍或者100万~1,000万（无违法所得或者违法所得不足100万）；在后者情况下，单位的相关人员还应被处以警告+罚款50万~500万。

关于单位操纵还是个人操纵的区分也是操纵市场案件中的重难点之一。单位这一实体通常涉及到多个自然人。自然人所为的行为到底是代表个人本身的行为，还是代表在职权范围内的职务行为进而行为效力归属于单位，应综合考虑行为体现的是哪个主体的意志以及收益归属于谁等因素进行判断。2023年度的部分案例体现了证监会在这一问题上的认定思路。例如：

- 在〔2023〕64号案中，苏某某提出操纵主体应是单位，其个人是单位的负责人，只是有监管失察的过失，但该案中并未发现单位对案涉事项的相关决策与授权行为，证监会经与苏某某核实，发现该单位没有决策机构决定项目运作，也没有授权流程，故认为案涉操纵行为“未体现单位意志或者基于单位授权，亦无证据证明单位从中获得大部分收益”，因此认定苏某某的案涉操纵为个人行为，而非单位行为。
- 在〔2023〕77号案中，操纵主体则被认定为单位。在该案中，单位为上市公司“森源电气”的前十大股东森源集团。证监会认定为单位操纵的主要原因包括，第一，操纵目的是为了应对森源集团持有的“森源电气”股票质押爆仓风险，森源集团为操纵行为的直接获益方；第二，操纵行为保证金及费用由森源集团以单位名义提供，保证金来自森源集团和其控制的子公司的自有资金以及楚某某的借款等，“市值管理”结束后大部分资金返回森源集团及其子公司；第三，操纵行为系森源集团相关领导决策并实施，具体表现为森源集团副总裁、资金运营管理委员会主任杨某某和顾问崔某某提议，董事长楚某某同意，杨某某、

崔某某、通道公司法定代表人孙某某具体实施。证监会最终认定，森源集团为操纵市场的责任主体；楚某某、杨某某为直接负责的主管人员，崔某某和孙某某为其他直接责任人员。

对比以上案例可以发现，界定单位操纵还是个人操纵的关键在于判断行为体现的是否是单位意志。具体而言，单位意志可以从以下几个方面体现：操纵行为是否经单位管理层集体决策、操纵行为获益方是否为单位、相关资金是否由单位提供等。可作为反向印证的是，在〔2023〕5号案、〔2023〕27号案、〔2023〕37号案中，虽然违法行为人也具有上市公司或投资机构高管身份，但其操纵行为与公司关联有限，例如投资机构高管仅涉及向投资机构交易员下达指令（〔2023〕5号案），或者上市公司高管通过上市公司控制银行账户提供资金（〔2023〕37号案），或者上市公司实控人个人委托他人对上市公司进行市值管理（〔2023〕27号案），此类事实在独立出现的情形下并不足以体现操纵行为系单位意志的产物。此外，对于规模较小且具有一定“人合”性质的机构，在相关机构并无相应决策流程机制的情况下，更容易被认定为个人行为。当然，行政执法情况不可一概而论，在实践中仍应根据个案中的不同影响因素进行分析和判断。如系单位操纵，个人可免除单独的操纵市场责任，但作为单位操纵的相关负责人员将仍有可能承担对应责任。

## 三、如何划分共同操纵中的责任比例

与内幕交易案件类似的是，操纵市场行为一般也会涉及到多人参与情形。在多人参与的操纵市场案例中，证监会一般会认定为具有合谋操纵市场的故意，进而构成共同操纵行为，在共同操纵中应如何划分责任比例，同样是操纵市场案件中的难点问题。

根据我们的观察和研究，共同操纵中各违法行为人之间的具体分工模式将影响责任比例的划分，划分责任的方式一般表现为确定罚没总额后按照各主体作用大小确定责任比例，或者在总额中划分责任金额。

11. 新《证券法》第一百九十二条  
违反本法第五十五条的规定，操纵证券市场的，责令依法处理其非法持有的证券，没收违法所得，并处违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足一百万元的，处一百万元以上一千万元以下

的罚款。单位操纵证券市场的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处五十万元以上五百万元以下的罚款。

共同操纵中常见的分工有两种模式：

- 一种是“A+B 模式”，即参与共同操纵的各个自然人均实质性的参与交易，存在借用或控制相关账户、提供资金或交易设备、具体对接交易等行为；
- 另一种是“A 指使 B 模式”，即 A 自然人具有委托 B 自然人实施操纵市场行为的意思表示，并提供资金，接收 B 自然人的信息反馈等。

在第一种“A+B”模式下，可根据各自然人分别实施的具体行为对责任比例进行划分。例如：在〔2023〕83 号案中，证监会在处罚决定中将陈某、吴某和林某某各自的行为认定为合谋操纵“劲拓股份”并没收违法所得总额约 1.65 亿，以此为基础进行三倍罚款约 4.96 亿，并将各自然人应承担的罚没百分比进行了明确。由于陈某主动联络上市公司实际控制人，组织并实施具体操纵行为，吴某作为上市公司实控人，提供部分账户和大量资金，并利用信息优势影响股价，两人在该案中起主要作用，应承担主要责任，证监会确定陈某和吴某各承担违法所得及罚款的 40%；居间人林某某积极促成合作，筹集资金、账户，应承担次要责任，证监会确定林某某承担违法所得及罚款的 20%。

在第二种“A 指使 B”模式下，A 自然人作为操纵行为的主谋，往往会受到更严厉的处罚。如〔2023〕27 号案中，何某某、黄某某“向蒋某提供资金作为保证金，委托其通过二级市场交易影响新美星股价，蒋某会向黄某某反馈交易情况”，全体违法行为人被罚款总额为 4,700 万左右，同时被处以等值罚款，但在罚款中对几人应承担的罚款额度进行了划分，何某某、黄某某作为操纵行为的组织者、策划者被处以罚款 2,400 万左右（占总体罚款金额的 50%），其余三名具体实施者则合计承担剩余罚款金额。

#### 四、如何区分“市值管理”与操纵市场的边界

所谓市值管理一般是指上市公司基于公司市值信号，综合运用多种科学与合规的价值经营方法和手段，以达到公司价值创造最大化、价值实现最优化的一种战

略管理行为。2014 年 5 月 9 日，国务院出台《进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，明确提出，“鼓励上市公司建立市值管理制度”，以提高上市公司质量。

然而“市值管理”逐渐异化为“管理市值”，股价管理成为了市值管理的重点，“市值管理”与“操纵市场”之间的边界也愈发模糊。2021 年 9 月 24 日证监会新闻发布会指出要正确把握上市公司市值管理的合法性边界，并提出应当严守“三条红线”和“三项原则”。<sup>12</sup>

- “三条红线”的内涵包括：一是严禁操控上市公司信息，不得控制信息披露节奏，不得选择性信息披露、虚假信息披露，欺骗投资者；二是严禁进行内幕交易或操纵股价，牟取非法利益，扰乱资本市场“三公”秩序；三是严禁损害上市公司利益及中小投资者合法权益。
- “三项原则”的内涵则包括：一是主体适格。市值管理的主体必须是上市公司或者其他依法准许的适格主体，除法律法规明确授权外，控股股东、实际控制人和董监高等其他主体不得以自身名义实施市值管理。二是账户实名。直接进行证券交易的账户必须是上市公司或者依法准许的其他主体的实名账户。三是披露充分。必须按照现行规定真实、准确、完整、及时、公平地披露信息，不得操控信息，不得有抽屉协议。

尽管证监会三令五申以明晰市值管理的合法性边界，在 2023 年度操纵市场案件中，我们仍然能看到以“市值管理”之名行“操纵股价”之实的案件。例如：

- 在前述的〔2023〕77 号案中，证监会认为森源集团系以“市值管理”为名实施操纵市场。森源集团进行所谓“市值管理”是为了应对股权质押爆仓风险，这一过程中，杨某某和崔某某提议，楚某某同意，对“森源电气”以“市值管理”的名义维持股价，利用资金优势、持股优势，通过连续买卖、在自己控制的账户之间通过交易、反向交易等手段，集中交易“森源电气”股票，影

12. 证监会：《2021 年 9 月 24 日新闻发布会》，发布日期：2021 年 9 月 24 日，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100029/c1494133/content.shtml>。

响股票价格和交易量，该等行为构成操纵市场行为。最终认定，森源集团为操纵市场的责任主体，为操纵行为提供资金支持并直接受益；楚某某、杨某某参与操纵行为的提议决策、组织实施，是森源集团操纵行为直接负责的主管人员，崔某某和孙某某参与操纵行为的组织实施和具体执行，是森源集团操纵行为的其他直接责任人员。

- 在〔2023〕27号案中，新美星董事长、法定代表人、实际控制人何某某及其配偶黄某某，向蒋某提供保证金，委托蒋某进行“市值管理”，“以便何某某所持‘新美星’限售股于2019年4月26日解禁后能够获得好的回报”。何某某及其配偶黄某某在申辩中即提出，“市值管理”不等同于“操纵证券市场”。但证监会认为在案证据可以证明，何某某、黄某某向蒋某提供资金作为保证金，委托其通过二级市场交易影响新美星股价，蒋某向黄某某反馈交易情况；何某某知悉并参与了案涉行为；上述行为的实质是操纵股价，并非合法理财。而蒋某及其他两名自然人有共同影响新美星股价的意图和目标，共同商议、谋划操盘、拉抬股价，并且采取了联合影响股价的行动，属于共同操纵行为。
- 在〔2023〕83号案中，君如资产投资公司执行董事陈某通过林某某联系劲拓股份实控人吴某合作进行“市值管理”。该案中各当事人对责任分担比例进行了申辩，而证监会结合案件事实认定，陈某主动联络上市公司实际控制人，组织并实施具体操纵行为；吴某作为上市公司实控人，提供部分账户和大量资金，并利用信息优势影响股价，

两人在该案中起主要作用，应承担主要责任。居间人林某某积极促成合作，筹集资金、账户，应承担次要责任。据此，证监会最终认定陈某、吴某某各承担40%罚款，林某某则承担20%的罚款。

“市值管理”的实质是要提升公司的实际价值。通俗而言，企业采取优化股权结构、优化治理体系、建立公司管理制度、开展新的业务模式等诸多手段，都属于市值管理的范畴。但是，如果行为人以市值管理为名，没有提升公司实际价值，而是直接通过各种手段影响股价，那么则涉嫌操纵市场。判断市值管理是否构成操纵市场，还是要回到是否存在客观上影响股票价量及主观上具有操纵意图、是否存在账户控制关系等因素进行综合认定。为预防实施不当市值管理，建议公司实施市值管理时，要着眼于公司长期价值，无论是在上市公司与咨询公司签订的服务合同中，还是在咨询公司提供的市值管理建议中，避免采用影响公司短期股价的手段，避免使市值与股东的减持等行为产生关联；同时参与市值管理的咨询公司应当注意留存与上市公司及其实际控制人的往来邮件、微信等内容，以便充分证明市值管理的目的以及参与程度，从而避免被认定为以市值管理之名行操纵市场之实。

## 五、如何处理行刑、行民交叉问题

由于操纵市场案件案值较大、涉及行为主体较多，更容易触发刑事犯罪。相对于原《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）》第三十四条<sup>13</sup>中对于操纵证券、期货市场罪的较高立案追诉标准，《操纵市场司法解释》降低了操纵市场案件的入罪门槛，导致操纵市场相关的

13. 《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）》第三十四条

〔操纵证券、期货市场案（刑法第一百八十二条）〕操纵证券、期货市场，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量，涉嫌下列情形之一的，应予立案追诉：

（一）持有或者实际控制证券的流通股份数量达到该证券的实际流通股份总量百分之十以上，实施刑法第一百八十二条第一款第一项操纵证券、期货市场行为，连续十个交易日的累计成交量达到同期该证券总成交量百分之二十以上的；

（二）实施刑法第一百八十二条第一款第二项、第三项操纵证券、期货市场行为，连续十个交易日的累计成交量达到同期该证券总成交量百分之二十以上的；

（三）利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者进行证券交易，行为人对证券、期货交易的成交额在一千万元以上的；

（四）对证券、证券发行人公开作出评价、预测或者投资建议，同时进行反向证券交易，证券交易成交额在一千万元以上的；

（五）通过策划、实施资产收购或者重组、投资新业务、股权转让、上市公司收购等虚假重大事项，误导投资者作出投资决策，并进行相关交易或者谋取相关利益，证券交易成交额在一千万元以上的；

（六）通过控制发行人、上市公司信息的生成或者控制信息披露的内容、时点、节奏，误导投资者作出投资决策，并进行相关交易或者谋取相关利益，证券交易成交额在一千万元以上的；

（七）实施刑法第一百八十二条第一款第一项操纵期货市场行为，实际控制的账户合并持仓连续十个交易日的最高值超过期货交易所限仓标准的二倍，累计成交量达到同期该期货合约总成交量百分之二十以上，且期货交易占用保证金数额在五百万元以上的；

（八）通过囤积现货，影响特定期货品种市场行情，并进行相关期货交易，实际控制的账户合并持仓连续十个交易日的最高值超过期货交易所限仓标准的二倍，累计成交量达到同期该期货合约总成交量百分之二十以上，且期货交易占用保证金数额在五百万元以上的；

（九）实施刑法第一百八十二条第一款第二项、第三项操纵期货市场行为，实际控制的账户连续十个交易日的累计成交量达到同期该期货合约总成交量百分之二十以上，且期货交易占用保证金数额在五百万元以上的；

（十）利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者进行期货交易，行为人对期货交易的成交额在一千万元以上的；

（十一）对期货交易标的公开作出评价、预测或者投资建议，同时进行相关期货交易，实际控制的账户连续十个交易日的累计成交量达到同期该期货合约总成交量的百分之二十以上，且期货交易占用保证金数额在五百万元以上的；

（十二）不以成交为目的，频繁或者大量申报买入、卖出证券、期货合约并撤销申报，当日累计撤回申报量达到同期该证券、期货合约总申报量百



行刑程序衔接成为了亟需关注的问题。

在 2023 年度操纵市场案例中，也有一起涉刑案件值得关注。〔2023〕36 号案中，由于当事人任良成操纵的 16 只股票中“酒钢宏兴”涉及刑事案件，证监会决定，**对涉及刑事案件的该只股票“我会暂不予罚没处罚。若任良成交易‘酒钢宏兴’行为最终被法院认定为构成操纵证券市场罪，我会将不再予以处理。”**该案中证监会严格区分了某只股票是否涉刑，仅对涉刑股票暂不予罚没处罚。

对于行刑如何衔接一直是实践关注的重点。目前《行政处罚法》第二十七条<sup>14</sup>规定行政机关应当及时将涉嫌犯罪案件移送司法机关，第八条<sup>15</sup>规定行政处罚不能替代刑事处罚、第三十五条<sup>16</sup>则规定行政机关已给予行政处罚的可折抵刑罚。总体上较为原则。学理上对于刑事、行政何者优先的问题存在不同观点，“刑事优先”观点认为，程序上应为刑事先行，即原则上应先由司法机关依刑事诉讼程序追究刑事责任，再由行政机关依行政程序追究行政责任；实体上应为刑事为主，即首先考虑刑事责任适用。<sup>17</sup>“行政优先”观点则认为，程序上应以行政优先为原则，刑事先行为例外；在实体上对于两者责任的竞合，按照功能相同者予以折抵、功能不同者分别执行的原则处理。<sup>18</sup>还有观点认为应以“司法最终与行政先行”为原则，行政程序先于刑事司法程序启动，但行政机关应及时向司法机关移送涉嫌犯罪的案件，并根据司法机关作

出的认定对行政处罚等处理结果进行矫正，维系法秩序的统一。<sup>19</sup>在相关操作细则尚不明确的情况下，对于涉刑案件，行政机关应当直接不予处理、等待刑事案件结果，还是仍作出行政处罚，并相应折抵罚款数额或适用不同的处罚类型，尚存在可供探讨的空间。

相比于行刑衔接问题的模糊性，行民衔接、刑民衔接问题则存在相对清晰的规则和实践指引。程序上，《全国法院民商事审判工作会议纪要》及《最高人民法院关于在审理经济纠纷案件中涉及经济犯罪嫌疑若干问题的规定》等文件对民刑交叉案件的移送、分别审理程序作出了规定，行民衔接则主要涉及民事案件需以行政案件审理结果为依据时，依照《民事诉讼法》规定中止诉讼的情形；实体上，《民法典》、《刑法》、《公司法》、《证券法》等基本法律已全面确认民事责任优先于行政、刑事责任的基本原则。根据 2022 年 7 月 27 日发布的《关于证券违法行为人财产优先用于承担民事赔偿责任有关事项的规定》，投资者在民事诉讼程序中未获得足额赔偿的，可向证监会提出书面申请，由证监会审核通过后，从向财政部申请获得的退库资金中，将行政程序中的罚没款退付给受害投资者。在 2022 年 9 月 29 日一审宣判的“鲜言案”中，上海金融法院首次应用了《证券法》所确定的民事赔偿责任优先原则，并示范了具体操作方式：先将刑事案件中相应款项进行保全，待民事判决生效后，上述款项可优先用于执行民事判决确定的赔偿责任，从而最大程度实现证券中小投资者权利救济。

分之五十以上，且证券撤回申报额在一千万元以上、撤回申报的期货合约占用保证金数额在五百万元以上的；

(十三) 实施操纵证券、期货市场行为，获利或者避免损失数额在一百万元以上的。

操纵证券、期货市场，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量，获利或者避免损失数额在五十万元以上，同时涉嫌下列情形之一的，应予立案追诉：

- (一) 发行人、上市公司及其董事、监事、高级管理人员、控股股东或者实际控制人实施操纵证券、期货市场行为的；
- (二) 收购人、重大资产重组的交易对方及其董事、监事、高级管理人员、控股股东或者实际控制人实施操纵证券、期货市场行为的；
- (三) 行为人明知操纵证券、期货市场行为被有关部门调查，仍继续实施的；
- (四) 因操纵证券、期货市场行为受过刑事追究的；
- (五) 二年内因操纵证券、期货市场行为受过行政处罚的；
- (六) 在市场出现重大异常波动等特定时段操纵证券、期货市场的；
- (七) 造成其他严重后果的。

对于在全国中小企业股份转让系统中实施操纵证券市场行为，社会危害性大，严重破坏公平公正的市场秩序的，比照本条的规定执行，但本条第一款第一项和第二项除外。

14. 《中华人民共和国行政处罚法(2021 修订)》第二十七条

违法行为涉嫌犯罪的，行政机关应当及时将案件移送司法机关，依法追究刑事责任。对依法不需要追究刑事责任或者免予刑事处罚，但应当给予行政处罚的，司法机关应当及时将案件移送有关行政机关。

行政处罚实施机关与司法机关之间应当加强协调配合，建立健全案件移送制度，加强证据材料移交、接收衔接，完善案件处理信息通报机制。

15. 《中华人民共和国行政处罚法(2021 修订)》第八条

公民、法人或者其他组织因违法行为受到行政处罚，其违法行为对他人造成损害的，应当依法承担民事责任。

违法行为构成犯罪，应当依法追究刑事责任的，不得以行政处罚代替刑事处罚。

16. 《中华人民共和国行政处罚法(2021 修订)》第三十五条

违法行为构成犯罪，人民法院判处拘役或者有期徒刑时，行政机关已经给予当事人行政拘留的，应当依法折抵相应刑期。

违法行为构成犯罪，人民法院处罚金时，行政机关已经给予当事人罚款的，应当折抵相应罚金；行政机关尚未给予当事人罚款的，不再给予罚款。

17. 李煜兴：《行刑衔接的规范阐释及其机制展开——以新〈行政处罚法〉行刑衔接条款为中心》载《中国刑事法杂志》2022 年第 4 期。

18. 田宏杰：《知识转型与教义坚守：行政刑法几个基本问题研究》，载《政法论坛》2018 年第 6 期。

19. 北京金融法院审判三庭陈良刚庭长：《证券行政处罚与刑事处罚的衔接困境与机制优化》，载 2023 年 5 月最高人民法院行政审判庭编：《行政执法与行政审判》总第 89 集。

## 六、回顾小结

从证监会在 2024 年年初的各项表态可以预见未来的证券市场监管将进一步落实严厉打击的执法原则，对触碰底线的操纵市场等违法行为采取零容忍的严监管态度。关注执法机关对于操纵市场类案件关键问题的监管态度，对于涉案公司及个人在执法应对中有效地提出申辩和听证申请，积极维护自身权利具有重要意义。市场主体宜在关注事前的合规及预防工作的同时，提高事后的权利意识和有效、高质量申辩能力，以争取协助监管部门厘清案件事实情况并进行合理、合法定性量罚的双赢效果。



# 中介机构 责任篇

## 前言：

2024年3月15日，证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见(试行)》，要求压实中介机构“看门人”责任，中介机构应当从投资者利益出发，健全内部决策和责任机制，立足专业、勤勉尽责。2024年4月12日，《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(俗称“新‘国九条’”)发布，强调进一步压实发行人第一责任和中介机构“看门人”责任，建立中介机构“黑名单”制度。新“国九条”出台后，多家券商被证监会立案调查，也有不少券商被地方证监局采取行政监管措施。<sup>1</sup>从今年的监管动态来看，监管部门严惩中介机构违法违规行为的力度不断加大，未来中介机构的责任将持续强化，“长牙带刺”、有棱有角的监管形势将成常态。

在2023年，监管部门严厉打击中介机构各类违法违规行为，督促中介机构归位尽责，作出了一系列具有典型意义和研究价值的行政处罚案件。本篇文章将围绕2023年度证监会对中介机构责任的执法案件所体现的执法特点，具体分析有关案件所体现出的该领域的2023年度执法的焦点问题，以供读者参考。

### 一、2023年度中介机构责任案件 执法特点回顾

2023年证监会处罚的16件<sup>2</sup>中介机构责任案件中，其中14件为中介机构未勤勉尽责案件；1件为中介机构向证券监管部门报送的文件、资料有虚假记载或者重大遗漏案件；1件为中介机构向证券监管部门报送的文件、资料有虚假记载或者重大遗漏，且中介机构工作人员在开展证券期货业务及相关活动中向公职人员输送不正当利益案件。就14件中介机构未勤勉尽责案件，在案涉主体、案涉服务领域、新旧法适用、

处罚情况和申辩情况方面，具有以下特点：

- 从案涉主体来看，会计师事务所占8件，证券公司占3件，资产评估公司占2件，律师事务所占1件。会计师事务所被处罚的案例依旧最多，仍是证券领域的监管重点。
- 从案涉服务领域来看，包括年报审计8件，债券发行1件，非公开发行股票3件，资产评估2件，年报审计未勤勉尽责的案件超过半数。
- 从新旧法的适用来看，适用旧《证券法》的案例共8件，适用新《证券法》的案例共4件，另有2件案件同时适用旧法和新法。这源于监管实践中，对中介机构的处罚通常衍生于对被服务主体的处罚，是监管部门“一案多查”的结果，存在一定的滞后性。
- 从处罚情况来看，证监会对于中介机构未勤勉尽责案件在处罚力度上相对克制。尽管新《证券法》将证券服务机构未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的罚没最高倍数由原先的“没一罚五”改为“没一罚十”，但是2023年度适用新法相关规定的6件处罚决定书中处罚幅度仍体现为没一罚一至没一罚三区间<sup>3</sup>，并未见更高幅度处罚。
- 从申辩情况来看，共有11件案例中当事人提出了申辩、听证，其中4件案例的申辩意见得到了证监会的部分采纳，但未能总体改变证监会认定其未勤勉尽责的结论。可见，面对监管问责，中介机构提出申辩、听证的动力高于其他主体，但考虑到申辩、听证环节的高度专业性，以及当事人需提供充分、合理的依据要求，执法实践中鲜见彻底改变监管部门行政处罚决定结论的情况。

1. 经济参考报：《新“国九条”出台后多家券商被证监会立案调查 监管“长牙带刺”促券商归位尽责》，发布日期：2024年4月22日，[http://dz.jjckb.cn/www/pages/webpage2009/html/2024-04/22/content\\_97855.htm](http://dz.jjckb.cn/www/pages/webpage2009/html/2024-04/22/content_97855.htm)。

2. 该数字系笔者根据证监会官网公开可查的行政处罚决定文书自行统计，统计截止时间为2024年2月21日。统计标准为证监会依据《证券法》或证监会发布的相关法规进行处罚的案例，不包括适用其他法律法规的案例，

也不包括地方证监局的处罚案例。受当时部分行政处罚决定暂未公开等统计误差的影响，该部分统计数据与实际数据可能存在一定出入，具体数据请以证监会及其派出机构正式通报的官方数据为准。

3. 在[2023]3号处罚决定书、[2023]58号处罚决定书、[2023]79号处罚决定书、[2023]82号处罚决定书、[2023]153号处罚决定书、[2023]156号处罚决定书中，证监会对中介机构分别处以没一罚二、没一罚三、没一罚一、没一罚三、没一罚二、没一罚三、没一罚三的处罚。

通过梳理上述 2023 年度中介机构未勤勉尽责案件，可以发现以下几个焦点问题存在较多争议，部分案件亦具有一定的当年度特点，值得关注与探讨：

- (1) 如何判断行政处罚时效是否业已经过；
- (2) 如何理解勤勉尽责要求下非标审计报告类型出具不当问题；
- (3) 如何理解复核人员被纳入中介机构责任人员的问题；
- (4) 如何认识罚没基数中业务收入的扣减因素。

## 二、如何判断行政处罚时效是否业已经过

《中华人民共和国行政处罚法（2021 修订）》（“《**行政处罚法**》”）第三十六条规定，违法行为的行政处罚时效为二年，涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的，期限延长为五年。违法行为在前述期限内未被发现的，不再给予行政处罚。在考虑处罚时效经过申辩事由的适用时，有两个关键的时间点值得探讨：

- 行政处罚时效的起算点（即违法行为的结束时点）；
- 行政处罚时效的结束点（即违法行为的被发现时点）。

### 1. 如何确定行政处罚时效的起算点（即违法行为的结束时点）

根据《行政处罚法》第三十六条规定第二款，行政处罚时效的期限从违法行为发生之日起计算；违法行为有连续或者继续状态的，从行为终了之日起计算。

实践中，中介机构责任案件中比较常见的情况是涉及连续性违法行为。典型的情况是，会计师事务所连续几年为上市公司年报提供审计服务，在上市公司财务报表被发现存在虚假记载后，证监会相应认定会计

师事务所连续几年多次未勤勉尽责，出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的文件的行为属于连续性行为。虽然连续性行为本质上是具有独立存在的数个违法行为，但由于它们在性质上完全相同，因此在处理中并不对各个独立行为分别适用行政处罚，而是按照屡次实施违法行为从重处罚，并根据最后一次违法行为终了之日开始计算处罚时效。<sup>5</sup> 例如：

- 在证监会〔2023〕3 号处罚决定书中，证监会认为，TYQ 所 2015 年至 2019 年年度财务报表审计未勤勉尽责处于连续状态，属于连续多年的同一性质违法行为，主体及行为性质未发生变化，违法行为处于连续状态，应将其视为一个整体进行处罚。
- 在证监会〔2023〕58 号处罚决定书中，证监会认为，YT 所作为豫金刚石年报审计机构，连续 3 年出具含有虚假内容的审计报告，其审计执业未勤勉尽责行为应视为一个整体。

需要注意的是，根据《国务院法制办公室对湖北省人民政府法制办公室〈关于如何确认违法行为连续或继续状态的请示〉的复函》（国法函〔2005〕442 号），《行政处罚法》第二十九条<sup>6</sup>中规定的**违法行为的连续状态**，是指当事人基于**同一个违法故意**，连续实施数个独立的行政违法行为，并触犯同一个行政处罚规定的情形。**因此，对于中介机构并非出于故意，而是过失未勤勉尽责的情况，能否将中介机构连续几年出具不同年度报告的行为视为同一个整体违法行为，尚存在讨论空间。**

相较而言，对于另一类型的——继续性违法行为而言，在中介机构责任案件中并不常见讨论，但在 2023 年度的中介机构案例中，一件会计师事务所因未更正存在虚假记载的审计报告而被认定其违法行为处于继续状态，进而被处罚的案例值得关注：

4. 《中华人民共和国行政处罚法（2021 修订）》第三十六条 违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚；涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的，上述期限延长至五年。法律另有规定的除外。前款规定的期限，从违法行为发生之日起计算；违法行为有连续或者继续状态的，从行为终了之日起计算。

5. 参见江必新主编：《行政处罚法条文精释与实例精解》，人民法院出版社 2021 年版，第 216 页；张泽想：《行政处罚的时效制度——兼析〈行

政处罚法〉第 29 条》，载《法学杂志》1997 年版第 2 期，第 10-11 页。

6. 此处应指已失效的 1996 年版《行政处罚法》第二十九条规定。因现行《行政处罚法》对于连续性违法行为的规定与当时一致，该复函仍有较大的参考价值。

- 在证监会〔2023〕78号处罚决定书中，华晨集团委托YT所对其2017、2018年年度财务报表进行审计，并于2018年9月至2020年2月期间使用2017、2018年年度财务数据申请发行公司债券。YT所在公司债券募集说明书“会计师事务所声明”中盖章，确认对募集说明书中引用的2017年、2018年度审计报告无异议，对出具的上述审计报告的真实性、准确性、完整性根据有关法律法规的规定承担相应的法律责任。后证监会查明相关审计报告中存在虚假记载。因在出具相关审计报告的过程中存在重大缺陷，YT所被处以没一罚二的处罚，三位签字注册会计师分别被罚款6万元、4万元、4万元。
- 在该案中，当事人提出行政处罚已超过2年行政处罚时效。对此，证监会认为，YT所出具2017年、2018年审计报告的**目的为债券发行使用**，且华晨集团于2018年9月至2020年2月期间**将2017、2018年度审计报告用于申报并发行公司债券，YT所及相关当事人均已确认相关审计报告内容真实准确完整，并承诺承担相应法律责任，截至目前YT所出具的华晨集团2017年度、2018年度审计报告仍未注销或改正，应认定相关违法行为存在“继续状态”，持续至今。**
- 值得注意的是，该案并非是上市公司连续多个年度披露审计报告，而是非上市公司在独立发债过程中披露援引了此前年度的审计报告。证监会并未论述违法行为的连续性，而是认为案涉会计师事务所对发债过程中披露出来的过往年度审计报告一直没有进行更正，进而认为违法行为处于“继续状态”。

实际上，对于如何认定违法行为是否属于“继续性违法行为”一直存在很大争议。分歧源于对《行政处罚法》第三十六条规定的“违法行为有继续状态”的理解不同，即此处的“继续状态”是指“违法行为”的继续还是违法行为导致的“违法状态”的继续，或是二者皆为必要。<sup>7</sup>从法条文义来看，“违法行为有继

续状态”似乎更指向违法行为本身的继续性，即行为本身无时间间隔地继续。<sup>8</sup>从制度价值上来看，行政处罚时效更多是对行政机关及时执法的督促，以便尽快恢复和稳定社会状态。几乎所有的行为在结果上都可能造成持续的不法状态或影响，单纯以影响未消除或行为人没有主动修正违法行为作为认定继续性行为的依据可能会过度地扩大继续性行为的涵盖范围，消解处罚时效制度的价值。<sup>9</sup>故而，仅有违法后果的继续状态而无违法行为的继续状态不应属于行政处罚领域中的“继续性违法行为”。

**对于中介机构而言，中介机构是为信息披露义务人履行信息披露义务出具专项文件，出具专项文件行为一般宜理解为一次性的即成行为。**这从过往案例反映的，将会计师事务所连续几年出具载有虚假记载内容的审计报告视为基于概括的违法故意的“连续性行为”亦可印证。但证监会〔2023〕78号处罚决定书认为案涉会计师事务所没有对发债过程中披露出来的过往年度审计报告进行更正，进而认为违法行为处于“继续状态”，并持续至今，与证监会过往年度的处罚认定逻辑存在一定差异，是否恰当殊值考虑。

## 2. 如何确定行政处罚时效的结束点（即违法行为的被发现时点）

根据《行政处罚法》第三十六条规定，原则上违法行为在两年内“未被发现”则不予行政处罚，特殊情况的行政处罚时效为五年（涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的）。

在实践中，对于违法行为的被发现时点认定往往涉及能否将对上市公司违法行为的发现时点作为对中介机构违法行为的发现时点、发现标准是采纳监管机关“主观知悉”标准还是“客观立案”标准等方面的争议。在2023年的案件中，我们看到了证监会对于如何认定“违法行为被发现”问题的进一步阐述，但尚未形成统一意见。例如：

- 在证监会〔2023〕3号处罚决定书中，当事人认

7. 参见江必新主编：《行政处罚法条文精释与实例精解》，人民法院出版社2021年版，第216页。

8. 参见胡梦瑶：《权力期间视角下行政处罚时效的适用》，载《华东政法大学学报》2023年第1期，第130页。

9. 参见夏金莱：《论行政处罚追责时效——〈行政处罚法〉第36条的释论》，载《学术界》2022年第10期，第173页。

为其于 2021 年 9 月 24 日收到证监会《调查通知书》，距离其出具 2015 年至 2018 年年度审计报告均已超过两年处罚时效。对此，证监会首先认为案涉会计师事务所 2015 年至 2019 年年度财务报表审计未勤勉尽责属于连续多年的同一性质违法行为，主体及行为性质未发生变化，违法行为处于连续状态，应将其视为一个整体进行处罚；其次将 2020 年 11 月 13 日四川证监局对“易见股份”、案涉会计师事务所采取出具警示函的监管措施作为证监会发现案涉会计师事务所违法行为的时点，认为该案处罚未超过处罚时效。**在该案中，证监会并未直接以上市公司违法行为发现时点作为中介机构违法行为发现时点，而是以中介机构被采取一定程度的否定性评价的时点作为违法行为发现时点。**

- 在证监会〔2023〕156 号处罚决定书中，案涉评估公司申辩无论是证监会对其的现场调查起始时间还是立案通知日，距离资产评估报告出具日均已超过 2 年的处罚时效。但证监会认为，案涉评估公司所称的签收立案告知日或接受现场调查开始日均非本案违法行为发现日，案涉评估公司评估执业违法行为与豫金刚石 2019 年年报信息披露违法行为相关联，发现豫金刚石相关违法时间同时可认定为发现案涉评估公司违法线索时间。证监会于 2020 年即对豫金刚石信息披露违法行为展开现场调查，且于 2020 年 11 月 20 日调取了案涉评估公司出具的评估报告与评估工作底稿等证据。最终认定案涉评估公司关于本案已超过行政处罚时效的主张不能成立。**在该案中，证监会又采取了一贯的执法思路，即并未考虑是否将中介机构本身纳入调查或核查对象，而仅是在调查上市公司违法行为过程中向协助调查的中介机构调取文件也作为中介机构违法线索发现时点。**

在执法实践中，往往会对上市公司和中介机构进行“一案双查”。在对上市公司及中介机构的监管和执法交织过程中，是否有必要区分、如何区分上市公司以及中介机构各自违法行为“被发现”时点，是以“主观知悉”标准，还是以“客观立案”标准，还是综合二者标准，仍有待监管部门和司法实践进一步明晰指引。

### 三、如何理解勤勉尽责要求下非标审计报告类型出具不当问题

中介机构是否已勤勉尽责仍是此类案件中最为核心的问题，也是中介机构陈述申辩的“主战场”。在 2023 年针对中介机构的处罚决定书中，中介机构未勤勉尽责的样态仍是五花八门。作为“看门人”的中介机构，其勤勉尽责义务往往因所参与的证券产品不同、自身专业领域不同而存在差异，难以一概而论。

在 2023 年度中介机构未勤勉尽责案件中，仍以会计师事务所被处罚居多。在这些案件中，证监会尤其注重流程的标准和细节的完美，以审计准则为大前提，对照发现会计师事务所在程序上是否存在任何瑕疵，诸如函证记录存在不同客户由同一人员回函、回函地址或联络人与登记信息不符、客户回函地址为供应商的实际经营地址等等。**其中，特别值得关注的是，证监会在一例处罚决定书中以会计师事务所出具的非标审计报告类型不当为由进行处罚，为会计师事务所出具非无保留意见的类型不当的行为敲响了警钟。**

- 在证监会〔2023〕58 号处罚决定书中，证监会认定，YT 所在为豫金刚石的 2017-2019 年财务报表进行审计过程中，未勤勉尽责，导致出具的审计报告存在虚假记载，并因此对 YT 所作出了没一罚三的处罚，对其中两位签字注册会计师分别罚款 25 万元、对其中四位签字注册会计师分别罚款 8 万元。
- 区别于过往案例的特别之处在于，YT 所曾对该上市公司的 2019 年审计报告发表了保留意见，即便如此，证监会仍对该项行为进行了处罚。**证监会认为，审计报告所述形成保留意见的基础部分涉及事项对豫金刚石 2019 年年度财务报表可能产生的影响重大且具有广泛性，2019 年发表的审计意见类型不当，**对豫金刚石 2019 年度财务报表发表保留意见而非无法表示意见的行为违反了审计准则，出具的审计报告存在虚假记载。**

根据相关审计准则的规定，“保留意见”和“无法表示意见”均属于“非无保留意见”类型，二者的区别

主要在于会计师事务所可能未发现的错报对财务报表的影响是否具有“广泛性”。<sup>10</sup>此外，在极少数情况下，可能存在多个不确定事项，尽管注册会计师对每个单独的不确定事项获取了充分、适当的审计证据，但由于不确定事项之间可能存在相互影响，以及可能对财务报表产生累积影响，注册会计师不可能对财务报表形成审计意见。在这种情况下，注册会计师应当发表无法表示意见。<sup>11</sup>

因相关法规和审计准则对“广泛性”的规定相对抽象，其确定更多依赖于注册会计师的职业判断，极容易引发争议：

- 在前述证监会〔2023〕58号处罚决定书中，案涉会计师事务所提出在公告保留意见审计报告后，豫金刚石的股价较业绩预告公告日下降30%，可见保留意见审计报告已让财务报表使用者充分理解财务报表。实际上，也有学者曾通过大样本数据的考察，认为出具保留意见和无法表示意见的审计报告，所引起的资本市场的反应没有显著性差异，<sup>12</sup>那么从结果上来看，案涉会计师事务所提出的出具保留意见已可以使投资者了解到市场风险具有一定合理性。但证监会并未采纳这一意见，仍认为判断审计意见恰当与否的标准是审计准则相关规定，与股价下跌与否无关。
- 案涉会计师事务所也从审计准则角度出发以保留意见涉及事项对财务报表的影响不具有广泛性提出了申辩。证监会则认为，因相关审计报告形成保留意见的基础涉及担保及诉讼事项、抵账及资产减值事项（涉及存货、其他应收款、固定资产）、关联方及关联方交易、持续经营能力存在重大不确定性、证监会立案调查影响等多个事项，几乎涉及企业经营的方方面面，属于“存在多个无法获取充分、适当审计证据的重大事项”的情形，对财务报表的影响具备广泛性较为显著，因而证监会由此认定案涉会计师事务所应发表无法表示意见而非保留意见。

该案所带来的启示在于，在审计准则较为抽象、未提供具体量化标准指引的情况下，会计师事务所更应谨慎对待，涉及到非无保留意见的具体类型问题，即便出具保留意见可能也并非会计师事务所的“免罪金牌”。当然，监管部门对于保留意见仍进行处罚的案例较为罕见，其对于广泛性的判断标准，是否因会计师事务所发表保留意见（而非无法表示意见）而从轻、减轻处罚，均需后续结合更多案例跟踪研究。

#### 四、如何理解复核人员被纳入中介机构责任人员的问题

根据新《证券法》第二百一十三条第三款<sup>13</sup>规定，中介机构未勤勉尽责的，将对中介机构和责任人员进行双罚，责任人员包括“直接负责的主管人员”和“其他直接责任人员”。在过往的监管实践中，对个人的处罚大多集中于在制作、出具的相关文件上签字的个人，诸如签字注册会计师、保荐代表人等，比较少见签字人员之外的人员也被纳入中介机构责任人员进行处罚的案例。个别案例中曾出现相关人员过度插手相关文件出具的情况，从而被认定为“直接负责的主管人员”进行处罚。<sup>14</sup>

在近两年的执法实践中，复核人员似有被纳入中介机构责任人员处罚范畴的态势，2023年也存在相应案例：

- 在证监会〔2023〕79号处罚决定书中，证监会另案查明“希努尔”在2018、2019年年度财务报表中虚增营业外收入及利润，证监会认定，ZXH所在审计过程中未勤勉尽责，出具的审计报告存在虚假记载，对该会计师事务所处以“没一罚一”的处罚，两位签字注册会计师分别被处以25万元罚款。值得关注的是，证监会还分别处罚了案涉项目的质量控制复核人，以及作为项目组成员并参与复核工作的ZXH所山东分所的管理合伙人，分别罚款20万元。

10. 参见《中国注册会计师审计准则第1502号——在审计报告中发表非无保留意见》第八条、第十条。

11. 参见《中国注册会计师审计准则第1502号——在审计报告中发表非无保留意见》第十一条。

12. 参见章琳一，张洪辉：《资本市场对非标准审计意见的反应研究》，载《江西财经大学学报》2013年第6期，第53-54页。

13. 新《证券法》第二百一十三条第三款

证券服务机构违反本法第一百六十三条的规定，未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上十倍以下的罚款，没有业务收入或者业务收入不足五十万元的，处以五十万元以上五百万元以下的罚款；情节严重的，并处暂停或者禁止从事证券服务业务。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。

14. 例如证监会〔2023〕82号处罚决定书、〔2022〕36号处罚决定书。



- 类似地，在更早一年的证监会〔2022〕55号处罚决定书中，证监会也以案涉会计师事务所项目复核工作存在缺陷为由，对项目质量控制复核人作出了处罚。

对审计报告进行质量复核是会计师事务所勤勉尽责的应有之义。根据相关审计准则的规定，项目质量复核是指在报告日或报告日之前，项目质量复核人员对项目组作出的重大判断及据此得出的结论作出的客观评价。<sup>15</sup> 其制度目的不在于评价整个项目是否遵守了适用的法律法规和职业准则的规定，<sup>16</sup> 但要求质量控制复核人在阅读和了解相关信息的基础上，对与重大判断相关的业务工作底稿进行复核，评价作出这些重大判断的依据、业务工作底稿能否支持得出的结论、得出的结论是否恰当、是否已就疑难问题或争议事项、涉及意见分歧的事项进行适当咨询以及咨询得出的结论，评价项目合伙人对整个审计过程的参与程度是否充分、适当，项目合伙人作出的重大判断和得出的结论是否适合项目的性质和具体情况，复核被审计财务报表和审计报告，以及审计报告中对关键审计事项的描述。<sup>17</sup> 因而，如果具体负责审计项目的会计师对于职业怀疑的应用或得出的审计结论存在明显问题，而质量控制复核人员未予关注，均可能受到监管部门的质疑甚或处罚。

正如证监会所言：“提高中介机构复核工作质量，避免复核工作‘走过场’是我会一以贯之的立场。”<sup>18</sup> 以近期的两则案例为起始，隐见证监会要求质量复核人员切实承担责任的态度和执法趋势，中介机构应对此予以重视，建立完善、有效的内部控制体系和执行制度。在未来，也不排除证监会逐渐扩大对中介机构中相关责任人的监管视野的可能性，参与相关文件的出具的各维度的中介机构人员均需警醒，以更加勤勉尽责的态度履职。

## 五、如何认识罚没基数中业务收入的扣减因素

在2023年的证券违法案件中，还出现了多个中介机构以业务收入应扣除为案涉上市公司的子公司出具审计报告的费用等为由进行申辩的案例，例如证监会〔2023〕18号处罚决定书、证监会〔2023〕51号处罚决定书、浙江证监局〔2023〕15号处罚决定书，但上述三例申辩并未得到证监部门的采纳。

根据我们的观察，上述有关罚没基数中的业务收入中应考虑扣减项目的申辩理由在2023年成为诸多案件共同的申辩方向，可能与2022年证监会在〔2022〕36号处罚决定书中采纳了当事人的申辩有关。

- 该案中，当事人以“事先告知中认定的2018年、2019年年度财务报告审计业务收入不应涵盖申辩人审计上市公司子公司的审计费用以及执行‘募集资金审核’、‘关联方资金占用情况审核’的费用”进行申辩。对此，证监会结合申辩人提交的审计业务约定书以及申辩人作出的说明，对申辩人关于业务收入认定问题的部分申辩意见予以采纳，进而对当事人的业务收入进行了调减。

那么证监部门在2023年的三例处罚决定书中拒绝扣减的观点是否与2022年的上述案例实践存在冲突或反复呢？经细致对比可见，并不存在冲突或反复，而是通过2023年的执法实践对于有关罚没基数中的业务收入项目的认定标准进行了细化。简要而言，证监部门认为该等案例中：

（1）扣除为子公司出具审计报告的费用主张并无合同基础：在证监会〔2023〕18号处罚决定书中，证监会认为，獐子岛集团与DH所签订的《审计业务约定书》中约定的审计费用130万元，**未明确约定为单独子公司出具审计报告的费用**，且对獐子岛各子公司的审计是对合并报表进行审计并发表审计结论的基

15. 参见《中国注册会计师审计准则第1121号——对财务报表审计实施的质量管理》第十二条。

16. 参见《会计师事务所质量管理准则第5102号——项目质量复核》第八条。

17. 参见《会计师事务所质量管理准则第5102号——项目质量复核》第二十八条。

18. 参见证监会〔2022〕55号处罚决定书。

基础和必要组成，故为子公司出具审计报告的费用不应单独扣除。

(2) 子公司审计系对上市公司合并报表审计的必要组成部分，不宜扣减为子公司审计部分的费用：在证监会〔2023〕51号处罚决定书中，证监会认为，RH所作为航天通信年度报告的审计机构，**其对航天通信各子公司的审计是对合并报表进行审计并发表审计结论的基础和必要组成**，故为子公司出具审计报告的费用不应单独扣除。

**该等案件所带来的启示在于，在证券执法过程中，对于业务收入的扣减因素较为细节，会计师事务所在与上市公司签订《审计业务约定书》时即应关注审计范围、审计对象及其对应业务收入的可分性等问题，以便在面对执法时可进行有效区分与澄清，以成功申辩应予扣减。**

## 六、回顾小结

自2023年开始的全面实行股票发行注册制是资本市场的重大改革，对中介机构的核查把关责任提出了更高的要求。纵观2023年全年，证监会针对中介机构作出行政处罚的数量相比以往虽未有显著的提升，但这些处罚决定书中诸如处罚时效、非无保留意见的具体类型、责任人员的扩展倾向等细节和态势，无不体现出证监会压实中介机构责任的决心，这一趋势值得中介机构加以重视。

2024年新“国九条”出台后，亦有多家券商被立案调查或被采取行政监管措施，进一步体现了压实中介机构“看门人”责任、促使中介机构归位尽责的监管基调。

中介机构如何避免受到监管处罚？这个问题有大道至简的回答，即恪守职业道德，勤勉尽责执业。但在这个充满变革和不确定性的时代，中介机构等证券市场主体，应紧跟执法趋势和监管重点，对自身的执业及体系及时进行查漏补缺。一旦陷入监管调查或执法，也建议积极寻求专业帮助，争取尽早向监管部门澄清有关事实、消除法律适用的误解，以便妥善、全面地维护自身权益。

## 作者信息



**季诺 | Ji Nuo**

合伙人

nji@fangdalaw.com

执业领域：专攻商事争议解决、破产与重组、建筑与房地产和危机处理



**林彦华 | Lin Yanhua**

合伙人

yanhua.lin@fangdalaw.com

执业领域：专攻争议解决，包括诉讼仲裁和合规及政府执法等事项



**冯璐 | Sophia Feng**

合伙人

sophia.feng@fangdalaw.com

执业领域：专攻证券、期货、私募股权等“大资管行业”的金融争议解决，以及与之相关的金融监管执法事件处置

团队成员包括徐晓颖律师、曹天意律师、周真伊律师、刘宇昂律师。



## ACHIEVING EXCELLENCE 立足中国的卓越国际律师事务所

方达律师事务所成立于 1993 年，是一家同时提供中国法与中国香港特别行政区法法律服务的综合性律师事务所。

### 高度一体化的理念

- 我们拥有约 800 名律师，办公室分布于中国 6 个主要商业中心城市：北京、广州、香港、南京、上海和深圳。
- 我们是高度一体化的合伙制律师事务所，而非松散的律师团队联盟。
- 我们不同团队和办公室的律师合作无间，一起凭借最专业的法律知识、对市场发展的透彻理解和对行业格局的洞见，以帮助我们的客户实现他们的商业目标。

### 重大交易与纠纷的优选律所

- 在寻求处理复杂法律问题的专业建议方面，我们一直以来都是众多客户的优选顾问。
- 在涉足重大交易和重大纠纷时，众多中国及全球领先企业和金融机构会聘请我们作为顾问，就其重大复杂、疑难法律问题提供专业意见与解决方案。

### 跨境法律服务的中国优势

- 我们在跨境法律服务方面的领先实力受到市场的普遍认可，我们的中国视角在具备中国环节的跨境交易中更是我们的独特优势。
- 我们的团队除中国律师外，还包括大量在澳大利亚、英格兰和威尔士、新加坡、美国和中国香港地区的执业律师。
- 我们多元化背景的律师团队和我们对于本地市场的深刻了解，使得我们在跨司法管辖区域的重大交易与纠纷中可以为客户克服因法律、监管、语言、文化等方面差异所带来的诸多挑战。

### 始终处于中国商业法律服务的前沿

- 在过去的 30 年中，我们始终活跃在商业领域法律服务的最前沿。
- 我们成功协助客户完成了诸多具里程碑意义的重大交易和案件，也在各类重大复杂且没有先例的争议中代表客户获得有利结果。其中一些代表案例为：
  - ★ 首单由国际承销商承销的中国公司首次公开发行
  - ★ 首个中国境外设立公司（红筹企业）在境内交易所的上市
  - ★ 中国首个开放式基金的设立
  - ★ 外资首次收购中国上市公司控股权
  - ★ 中国首例 FRAND（即公平、合理、无歧视）诉讼
  - ★ 代表申请人首次在中国程序法下取得知识产权诉讼临时禁令
  - ★ 首例非政府组织向跨国公司提起的环境公益诉讼

### 无缝的全球服务

我们与许多全球领先的专业顾问以及中介机构都拥有紧密的合作关系。为了协助客户达成各类跨境业务的需求，我们会投入大量时间与资源去与世界各地顶尖的律所密切协作，为客户提供无缝衔接的全球法律服务。

# 欢迎加入中国上市公司协会

## 一、协会简介

中国上市公司协会（CHINA ASSOCIATION FOR PUBLIC COMPANIES, CAPCO，以下简称“协会”），是依据《中华人民共和国证券法》和《社会团体登记管理条例》等相关规定成立的，由上市公司及相关机构等，以资本市场统一规范为纽带，维护会员合法权益而结成的全国性自律组织，是非营利性的社会团体法人。中国证监会为其业务主管部门。

## 二、会员范围

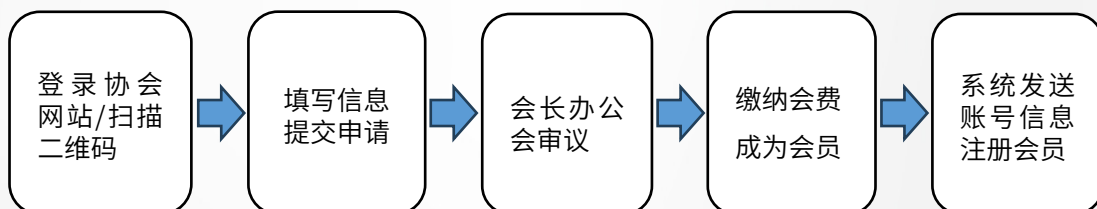
经中国证监会批准公开发行股票并在证券交易所上市的公司，可以成为协会普通会员。

依法在境内公开发行股票的非上市公众公司、以及经中国证监会批准的境外上市公司，可以成为协会普通会员。

证券交易所、证券登记结算公司等证券系统机构以及地方上市公司协会等，可以成为协会团体会员。

证券公司、会计师事务所、律师事务所、证券服务机构、证券投资机构以及与其他上市公司相关的研究、服务机构等，可以成为协会联系会员。

## 三、入会流程



## 四、会费标准

普通会员年会费标准为 1 万元/年；会员理事、会员监事为 5 万元/年，会员常务理事为 10 万元/年，会员副会长、会员副监事长为 20 万元/年。联系会员会费标准为 5 万元/年。

联系电话：010-88009680

010-88009485



扫码加入协会

协会地址：北京市西城区金融大街33号通泰大厦C座3层 邮编100032

协会官网：[www.capco.org.cn](http://www.capco.org.cn)



**中国上市公司协会**  
CHINA ASSOCIATION FOR PUBLIC COMPANIES



# 服务 自律 规范 提高

重要声明：本交流信息来源于协会联系会员，文中信息仅供交流参考，我们致力于提供合理、准确、完整的资讯信息，但不保证信息的合理性、准确性和完整性，且不对因信息的不合理、不准确或遗漏导致的任何损失承担法律责任。