

## 上市公司控股股东、实际控制人 违法行为的监管实践与制度完善

张园园\* 罗培新\*\*

**摘要:**上市公司控股股东、实际控制人对上市公司的发展具有重大影响。基于证监会、沪深交易所的相关监管实践,分类梳理上市公司控股股东及实际控制人的违法事实,结合相关研究或立法例,指出了监管实践中存在的缺乏控股股东认定的实质穿透式标准,处罚力度不足,对纪律处分及监管措施能否提起行政复议/行政诉讼存在争议,“双罚”制是否合理及对“指使”行为认定标准不一导致处罚结果畸轻畸重等问题。最后提出制度完善建议。

**关键词:**上市公司 控股股东 实际控制人  
证监会 沪深交易所

公司的控制权可以成为一项富有价值的资产,

---

\* 华东政法大学国际金融法律学院2016级法学硕士研究生。

\*\* 上海市人民政府法制办公室副主任,教授、博士生导师,法学博士。

该资产与经济规模或者垄断利润所带来的利益不同。<sup>[1]</sup>上市公司控股股东、实际控制人作为能够对上市公司经营产生重大影响的主体,其行为向来受到证监会、沪深交易所的密切关注。本文通过分析证监会、沪深交易所针对上市公司控股股东、实际控制人违法行为的监管实践,以期发现监管实践中存在的问题,并提出建议。

## 一、控股股东、实际控制人概念界定

控股股东、实际控制人的认定对于本文的研究至为重要,本文检索了中国法律法规及规范性文件对于两者的规定,分别如表1、表2所示:

法律法规及规范性文件关于控股股东的规定如表1所示:

表1 法律、法规及规范性文件对控股股东的规定

名称	条文号	相关内容	要点
《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)	第216条	本法下列用语的含义: (二)控股股东,是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东;出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十,但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东	有限责任公司:出资额占公司资本总额50%以上;股份有限公司:持股比例占公司股本总额50%以上。 不足50%时,其享有的表决权足以对股东(大)会决议产生重大影响

[1] [美]罗伯塔·罗曼诺:《公司法基础》(第2版),罗培新译,北京大学出版社2013年版,第516页。

续表

名称	条文号	相关内容	要点
《上海证券交易所股票上市规则》(以下简称《上交所上市规则》)	第 18.1 条	本规则下列用语含义如下: (六)控股股东:指其持有的股份占公司股本总额 50% 以上的股东;或者持有股份的比例虽然不足 50%,但依其持有的股份所享有的表决权已足以对股东大会的决议产生重大影响的股东	上市公司股东持股比例 50% 以上。 不足 50% 时,其享有的表决权足以对股东大会决议产生重大影响
《深圳证券交易所股票上市规则》(以下简称《深交所上市规则》)	第 18.1 条	本规则下列用语具有如下含义: (五)控股股东:指其持有的股份占公司股本总额 50% 以上的股东;或者持有股份的比例虽然不足 50%,但依其持有的股份所享有的表决权已足以对股东大会的决议产生重大影响的股东	1. 上市公司股东持股比例 50% 以上。 2. 不足 50% 时,其享有的表决权足以对股东大会决议产生重大影响
《上海证券交易所上市公司控股股东、实际控制人行为指引》(以下简称《行为指引》)	第 6.2 条	本指引所称控股股东是指持有公司股份占公司股本总额 50% 以上的股东,或者持有股份的比例虽然不足 50%,但依其持有的股份所享有的表决权已足以对股东大会的决议产生重大影响的股东	同《公司法》之规定

由表 1 中可以看出上市公司控股股东的认定标准有二:一为股东持股比例达到 50% 以上;二为股东持股比例未达到 50%,但其享有的表决权足以对股东大会决议产生重大影响。

法律法规及规范性文件关于实际控制人的规定如表 2 所示:

表 2 法律法规及规范性文件对实际控制人的规定

名称	条文号	相关内容	要点
《公司法》	第 216 条	本法下列用语的含义: (三)实际控制人,是指虽不是公司的股东,但通过投资关系、协议或者其他安排,能够实际支配公司行为的人	非公司股东,但通过特定关系能够实际支配公司行为的人

续表

名称	条文号	相关内容	要点
《上市公司收购管理办法》(以下简称《收购管理办法》)	第 84 条	有下列情形之一的,为拥有上市公司控制权: (一)投资者为上市公司持股 50% 以上的控股股东; (二)投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%; (三)投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任; (四)投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响; (五)中国证监会认定的其他情形	同《深交所上市规则》,包括持股 50% 以上的控股股东
《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用—证券期货法律适用意见第 1 号》(以下简称《适用意见》)	第 2 条	公司控制权是能够对股东大会的决议产生重大影响或者能够实际支配公司行为的权力,其渊源是对公司的直接或者间接的股权投资关系。因此,认定公司控制权的归属,既需要审查相应的股权投资关系,也需要根据个案的实际情况,综合对发行人股东大会、董事会决议的实质影响、对董事和高级管理人员的提名及任免所起的作用等因素进行分析判断	公司控制权源于对公司直接或间接的股权投资关系,认定时需结合个案进行综合判断
《上交所上市规则》	第 18.1 条	本规则下列用语含义如下: (七)实际控制人:指虽不是公司的股东,但通过投资关系、协议或者其他安排,能够实际支配公司行为的人。 (八)控制:指能够决定一个企业的财务和经营政策,并可据以从该企业的经营活动中获取利益的状态。具有下列情形之一的,构成控制: 1. 股东名册中显示持有公司股份数量最多,但是有相反证据的除外; 2. 能够直接或者间接行使一个公司的表决权多于该公司股东名册中持	非公司股东,但通过特定关系能够实际支配公司行为的人。对何为“控制”作出具体规定

续表

名称	条文号	相关内容	要点
《上交所上市规则》	第 18.1 条	股数量最多的股东能够行使的表决权； 3. 通过行使表决权能够决定一个公司董事会半数以上成员当选； 4. 中国证监会和本所认定的其他情形	
《深交所上市规则》	第 18.1 条	本规则下列用语具有如下含义： (六) 实际控制人：指通过投资关系、协议或者其他安排，能够支配、实际支配公司行为的自然人、法人或者其他组织。 (七) 控制：指有权决定一个企业的财务和经营政策，并能据以从该企业的经营活动中获取利益。有下列情形之一，为拥有上市公司控制权： 1. 为上市公司持股 50% 以上的控股股东； 2. 可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%； 3. 通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任； 4. 依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响； 5. 中国证监会或者本所认定的其他情形	非公司股东，但通过特定关系能够实际支配公司行为的自然人、法人或其他组织。 对何为“控制”作出具体规定，包括了持股 50% 以上的控股股东
《行为指引》	第 6.3 条	本指引所称实际控制人是指虽不是公司股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际控制、影响公司行为的人	同《公司法》之规定

从表 2 中可以看出，《公司法》对实际控制人的规定是非公司股东，但通过特定关系能够支配公司行为的人。而《上交所上市规则》及《深交所上市规则》均对何为“控制”作出了具体的规定，同时《深交所上市规则》将《公司法》规定的能够支配公司行为的“人”具体规定为“自然

人、法人或其他组织”,且《收购管理办法》及《深交所上市规则》规定持股比例超过50%的股东亦是实际控制人,突破了《公司法》规定的实际控制人不是公司股东的规定。《适用意见》则要求认定时需结合个案进行综合判断,考量对股东大会、董事会决议的实质影响、对董事和高级管理人员的提名及任免作用。

## 二、上市公司控股股东、实际控制人违法行为的监管实践

为了解上市公司控股股东、实际控制人违法行为的具体监管情况,本文检索了证监会、沪深交易所的相关文书,并梳理如下:

### (一)证监会监管实践

笔者于中国证监会官方网站共检索232份<sup>[2]</sup>文书,筛选后符合范围的行政处罚及市场禁入决定书共计47份,分别涉及控股股东24人(控股股东为自然人和有限公司各为12例),实际控制人36人(自然人35例、有限公司1例),同为控股股东及实际控制人的共计10人,且共计30人兼任公司董事长、董事或总经理等职务。处罚类型为市场禁入、警告及罚款。事实类型包括违规资金占用、信息披露违规、操纵证券市场、超比例减持、违规增持等。具体数据如表3所示:

表3 证监会处罚具体情况表

(单位:件)

事实类型	案件数量 <sup>[3]</sup>	具体类型及案件数量	处罚类型及案件数量	
			行政处罚(警告、罚款)	市场禁入
信息披露违法	42	减持达5%未披露:12	12	0
		财务数据虚假、重大遗漏:9	5	4
		未披露关联交易:6	3	3

[2] 中国证券监督管理委员会官网:<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/>,2017年9月18日访问。

[3] 同一案件可能涉及多项事实类型。

续表

事实类型	案件数量	具体类型及案件数量	处罚类型及案件数量	
			行政处罚 (警告、罚款)	市场 禁入
信息披露违法	42	隐瞒控制公司情况:6	5	1
		未披露重大事项、风险:5	3	2
		未及时披露对外担保:2	2	1
		未及时披露股权转让情况:2	2	0
		未按规定报告公告持股信息:2	1	1
		未经董事会批准擅自启动公司名称及经营范围变更程序,隐瞒相关信息未及时告知公司:2	2	0
		披露内容无关联、渠道不合法:1	1	0
买卖股份违法	13	限制期内减持:12	12	0
		限制期内增持:1	1	0
操纵证券市场	4	操纵股价:3	3	0
		操纵证券:1	1	0
违规资金占用	2	—	1	1
其他	2	以欺骗手段获取发行核准:2	1	1

从表3中可以看出,上市公司控股股东、实际控制人违法行为主要集中在信息披露违法及买卖股份违法,事实类型占比分别约为67%和21%,其中减持比例达到5%未披露且继续于限制期内减持的数量为12,占比为19%,为具体类型占比最多的类型。

同时在梳理案件过程中,笔者发现虽案件均涉及控股股东和(或)实际控制人,但证监会对其进行处罚时,认定的身份并不相同,这对其最终获得的处罚结果有重大影响。具体处罚情况如表4所示:

表4 证监会对上市公司控股股东、实际控制人处罚时认定的身份

处罚认定的身份	案件数量(件)	备注
直接(其他)责任人	9	涉及10位自然人,且均担任公司其他职务,未认定为“指使”
其他信息披露义务人	15	涉及10位自然人(其中4位担任公司董事长等职务)及4个有限责任公司
直接处罚	9	涉及11位自然人,且均担任公司其他职务
分别认定,并处	8	分别认定为责任人员、控股股东/实际控制人,一并处罚
分别认定,处罚不明确	4	分别认定为责任人员、控股股东/实际控制人,处罚决定未作区分

由表4可清晰看出证监会在对上市公司控股股东、实际控制人处罚时认定的身份之不同,同时笔者关注到“分别认定,并处”类型的8起案件均涉及信息披露违法,其中1起还涉及以欺骗手段获取发行核准,并均以《证券法》第193条第3款:“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前两款违法行为的,依照前两款的规定处罚。”认定为“指使”。证监会对当事人以控股股东、实际控制人身份的处罚程度均为以直接责任人员处罚的两倍及以上。而在直接以责任人处罚的4起涉及信息披露违法的案件中,行政处罚的罚款数额也低于以第193条第3款的处罚。由此可见,如何认定指使在监管实践中至为重要。

## (二) 上交所监管实践

笔者于上交所官方网站经检索梳理后符合本文研究范围的纪律处分决定书共计33份,<sup>[4]</sup>涉及控股股东数量为24,实际控制人数量为17。处罚类型为通报批评、公开谴责,其中公开谴责的处分决定书共计9份,并对其中3份的实际控制人公开认定不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员(2位终身,1位3年内);通报批评的处分决定书共计23起。违法违规的事实类型包括违反同业竞争承诺、信息披露违规、非经营性资金占用、未披露关联关系、未履行关联交易内部程序、超期未履

[4] 参见上海证券交易所官网, <http://www.sse.com.cn/>, 2017年9月18日访问。



行承诺、违规减持/增持等。具体数据如表 5 所示：

表 5 上交所具体处罚情况表

事实类型	具体类型及 案件数量(件)	涉及当事人 数量(人)	处罚类型及 数量(件)
信息披露违规: 24	违规减持:5	25	公开谴责:6(其中 2 位同时被公开认定终 身不适合担任上市公 司董事、监事、高级管 理人员); 通报批评:19
	重组事项:5		
	隐瞒实际控制人身份:4		
	持股情况:3		
	关联关系:3		
	违规增持:1		
	披露内容无关联、渠道不 合法:1		
其他:2			
违规资金占用:6	—	8	公开谴责:3 通报批评:5
未履行承诺:3	披露重组框架协议和财 务顾问核查意见等;同业 竞争及增持承诺:各 1	3	均为通报批评:3
违反诚实信用原 则:2	—	2	均为公开谴责(其中 1 位被公开认定 3 年 内不适合担任上市公 司董事、监事、高级管 理人员)
接受未履行决策 程序的关联担 保:1	—	1	公开谴责:1
不配合本所监管 工作:1	—	2	均为公开谴责:1

根据表 5 可知,在上交所对上市公司控股股东、实际控制人作出的处罚中,信息披露违法违规的数量最多,占比约为 65%,其中违规减持及重组事项未及时披露又为最多。2 起隐瞒实际控制人身份的案件中,上交所不仅对当事人给予公开谴责,并被公开认定终身不适合担任上市

公司董事、监事、高级管理人员,这种处罚后果较为严重。

### (三) 深交所监管实践

笔者于深交所官网共检索了 158 份<sup>[5]</sup>文书,梳理后符合研究范围的共计 91 份,涉及控股股东为 69 例,实际控制人为 34 例。其中监管函 87 份、通报批评 4 份。事实类型包括短线交易、资金违规占用、信息披露违规、操纵证券市场、超比例减持、违规增持等。具体的各类数据如表 6 所示:

表 6 深交所具体处罚情况表

事实类型	具体类型及数量(件)	涉及当事人数量(人)	处罚类型及数量(件)
信息披露违规:51	买卖股票违规—— 违规减持:43 违规增持:4 其他:4	31	均为监管函:31
	股份被质押、司法冻结和 保管等:12	12	通报批评:1 监管函:11
	持股情况:3	4	监管函:3
	资产重组:2	3	监管函:2
资金违规占用:16	—	17	通报批评:2 监管函:14
未履行承诺:11	—	12	监管函:11
短线交易:9	—	9	监管函:11
同业竞争:1	—	1	监管函:1
虚假购销合同:1	—	1	通报批评:1
其他:5	—	5	监管函:5

从表 6 可以看出,深交所对上市公司控股股东、实际控制人处罚案件中信息披露违规及资金违规占用数量最多,分别占比约为 54% 和 17%,其中信息披露违规中违规减持占比约为 46%。通报批评的数量仅为 4 起案件,多为监管函。

[5] 参见深圳证券交易所网站,http://www.szse.cn/,2017 年 9 月 17 日访问。

### 三、监管实践面临的问题

根据上文证监会、上交所、深交所对上市公司控股股东、实际控制人的监管实践情况,发现存在以下问题:

#### (一) 缺乏控股股东认定的实质穿透式标准

从证监会、沪深交易所对上市公司控股股东、实际控制人监管的案件中可以发现,认定是否为控股股东的主要依据是该股东持股比例是否占公司股本总额的50%以上,或者虽未达到50%,但“依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响”。可见相关的认定标准依然局限于对“会议决议的重大影响”。然而,股东之间存在利益冲突,并不仅仅反映在“会议决议”方面,如果股东试图通过促成某一特定的公司后果来获取个人经济利益并且将其其他股东排除在外,对于这一事项而言,该股东即属于控制性股东,这些情形可直接类比于董事及高管的利益冲突交易。<sup>〔6〕</sup> 实施这些交易的股东,并非一定是拥有50%以上投票权的股东,依其出资额或者持股份额所享有的表决权也未必足以对股东(大)会决议产生重大影响,而是通过一些非常个性化的“努力”,使他们达到了对某一或者某些事项的控制性目的。

现代公众公司中,活跃的股东和其他少数股东间存在常见的重大经济利益冲突;少数股东之间的利益远非同质,他们常发现彼此陷入利益冲突的旋涡之中。随着公众公司中的少数投资者获得更多的权力,活跃的少数股东可能也拥有足够的能量来达成利益冲突的交易。<sup>〔7〕</sup> 长期以来,人们认识到在控股股东操纵的排挤式兼并背景下,会产生自我交易的风险。但除此之外,股东与公司之间的诸多其他交易(包括股份回购、雇佣合同以及咨询及顾问合同)都可能会构成利益冲突的交易。活跃的股东与其他股东在公司之间的利益冲突,也可能源于活跃的股东在其他

---

〔6〕 参见前注〔1〕,第416页。

〔7〕 参见前注〔6〕。

公司发行的衍生工具或者证券中持“相反的立场”。〔8〕

备受关注的投资者冲突是短线投资者和长期投资者之间的冲突,前者打算在数天或者数月之内就卖出股份,而长期投资者则打算持股数年或者数十年。这两类投资者之间可能产生冲突,结果是短线投资的活跃股东向公司管理者施压,或者通过买通的方式要求后者开展能够短期推高股价但无助于公司,甚至从长远看有害于公司的政策。〔9〕

上述各种情形下活跃股东与其他股东的利益冲突中,并不要求活跃股东必须具备公司50%以上的投票权。在特定情况下,即便股东并不拥有50%以上的投票权,而且依其出资额或者持股份额所享有的表决权也未必足以对股东(大)会决议产生重大影响,也有可能作出对公司、其他股东不利的决策。仅以持股比例或者能够控制股东(大)会为标准,无疑过于单一,不利于监管机构对“控股股东”进行监管。

另外,顺便提及的是,《收购管理办法》、深交所对实际控制人的认定,将股东涵摄其中,这与公司法对于实际控制人的规定不符。《收购管理办法》系证监会部门规章,从法制统一、语义规范的角度,它们均应遵循公司法的相关规定,以保持法律用语的协调一致性。《收购管理办法》及深交所的相关规定,有必要调整相应的表述。

## (二) 处罚力度较弱,对控股股东、实际控制人威慑力不足

首先,在证监会作出的48份决定书中,仅有10份决定书为市场禁入(涉及11位自然人),其他38位控股股东/实际控制人(为自然人的)多为行政处罚,对其警告并罚款,且仅在“分别认定,并处”类型中对该当事人使用顶格罚款措施(8起案件)。

其次,在上交所作出的33份纪律处分决定书中仅对2位隐瞒实际控制人身份的当事人予以公开谴责,并公开认定其终身不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员。其他如违规减持、重组事项、关联关系等较为严重的违规违法行为,上交所作出的纪律处分决定也多为通报批评,这对违法违规的控股股东、实际控制人的威慑力不足,其违法违规成本较低。

〔8〕 参见前注〔1〕,第417页。

〔9〕 参见前注〔8〕。

最后,深交所对上市公司控股股东、实际控制人的处分决定中没有关于公开谴责及公开认定的类型,<sup>[10]</sup>主要的处分类型为监管函和通报批评。相较而言,其处罚力度比上交所稍弱,但控股股东、实际控制人违法违规的类型与上交所处理的类型大致相同,因而深交所的处罚不足以遏制控股股东及实际控制人的违规欲望。

### (三) 沪深交易所作出的纪律处分及监管措施是否可提起行政复议/行政诉讼

目前,学界对沪深交易所做出的纪律处分及监管措施能否提起行政复议/行政诉讼仍有争议,有些纪律处分如公开谴责并公开认定(终身)不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员等的决定对当事人而言影响极为重大,此时应当赋予当事人何种救济权利?上交所的《上海证券交易所复核实施办法》第2条<sup>[11]</sup>规定四种情形可以向其提出复核申请,包括对发行人作出的不予上市、暂停上市、终止上市的决定;不服上交所作出的公开谴责的决定;对董事、监事、高级管理人员作出的不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员的决定、不服上交所作出的暂停或限制交易权限、取消交易参与人资格、取消会员资格的决定、限制投资者交易账户、认定为不合格投资者的决定及兜底条款。据此规定可以看出,在检索的处罚类型中仅有“公开谴责”及上市公司控股股东、实际控制人同时为上市公司的董事、监事或高级管理人员时,其受到不合适担任上市公司董监高的决定时方可向上交所提出复核申请,且复核为上交所的终局裁决。<sup>[12]</sup> 沪深交易所作出的处分决定及监管措施是否为具体行政行为,当事人可否对该处分决定或监管措施提起行政复议、行政诉讼,对当事人及沪深交易所的监管实践均尤为重要。既要保护当事人的

---

[10] 限于笔者于深交所官网检索的文书。

[11] 《上海证券交易所复核实施办法》第2条:“有下列情形之一的,可以向本所提出复核申请:(一)发行人不服本所不予上市、暂停上市、终止上市决定;(二)自律监管对象不服本所公开谴责决定;(三)上市公司董事、监事、高级管理人员不服本所公开认定不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员的决定;(四)本所会员及其他交易参与人不服本所暂停或限制交易权限、取消交易参与人资格、取消会员资格的决定;(五)投资者不服本所限制账户交易、认定为不合格投资者的纪律处分决定;(六)本所业务规则规定的其他可以申请复核的事项。”

[12] 《上海证券交易所复核实施办法》第4条第2款:复核决定为本所的终局裁决。

合法权利,又要维护沪深交易所自律监管的职能。

#### (四) 证监会与其派出机构或沪深交易所的“双罚”机制是否合理

在梳理证监会作出的行政处罚决定书时,笔者发现在部分案件中,当事人提出其违法违规行为已受到证监会的派出机构或沪深交易所的处罚,证监会不应就同一事项再次作出行政处罚的观点。例如,2015年证监会对王传华超比例减持行政处罚案件<sup>[13]</sup>中,作为控股股东、实际控制人且为公司董事长的王传华在听证会上提出,山东证监局已经对其作出警示函,证监会再对其进行处罚,违反一事不二罚原则。而证监会则说明山东证监局的警示函是其派出机构对当事人违法行为采取的日常监管措施,并不是行政处罚,不影响其依照法律规定对当事人予以行政处罚。类似的关于当事人提出的交易所已就同一违法事实作出处罚后其不应再受证监会处罚的案件中,证监会的回应是交易所的决定为自律监管措施,并不影响其作出行政处罚。然而,监管实践中的“双罚”机制是否合理,取决于证监会的派出机构及沪深交易所作出的处分决定是否具体行政行为,以及对“一事不再罚”原则的理解。

#### (五) 控股股东、实际控制人“指使”行为的认定

在证监会对上市公司控股股东、实际控制人处罚时,其身份认定的结果,对于当事人的处罚结果亦有明显的不同,如在“分别认定,并处”类型的8起案件(均为信息披露违法)中,证监会均认定为当事人构成《证券法》第193条第3款“指使”。而证监会对当事人以控股股东、实际控制人身份的处罚程度均为以直接责任人员处罚的2倍及以上。同时在直接以责任人处罚的4起涉及信息披露违法的案件中,行政处罚的罚款数额也低于以《证券法》第193条第3款的处罚。故而可见在监管实践中如何认定“指使”对上市公司控股股东、实际控制人至为重要。2015年证监会对丹东欣泰电气股份有限公司、温德乙、刘明胜等18名责任人员信息披露违法及以欺骗手段获取发行核准一案中,<sup>[14]</sup>其认定实际控制人温德乙构成《证券法》第189条第2款所述“发行人的控股股

[13] 中国证监会行政处罚决定书(王传华),〔2015〕48号。

[14] 中国证监会行政处罚决定书(丹东欣泰电气股份有限公司、温德乙、刘明胜等18名责任人员),〔2016〕84号。

东、实际控制人指使从事前款违法行为”，其理由为“温德乙作为实际控制人，商议并同意以外部借款等方式虚构收回应收款项，安排、筹措资金且承担相关资金成本”；认定实际控制人温德乙构成《证券法》第 193 条第 3 款所述的“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前两款违法行为”，其理由仅仅是温德乙为实际控制人。分析可以发现，对于前者温德乙身为公司的董事长，即便不是实际控制人，其仍可能具备“商议并同意外部借款等方式虚构应收款项等”能力，从而帮助公司上市；对于后者，证监会的理由则显得更为“霸道”。反观 2015 年证监会对深圳零七股份有限公司、练卫飞、刘彩荣等 9 名责任人员信息披露违法（未及时披露借款、重大诉讼事项）一案中，<sup>[15]</sup>其认定“练卫飞作为公司时任董事长、实际控制人，对公司信息披露事务承担管理上的主要责任，直接安排了涉案重大借款事项，知悉涉案重大诉讼事项，未按规定及时通知或者督促公司履行披露义务”，对练卫飞均以直接责任人员予以处罚，并未认定实际控制人练卫飞构成《证券法》第 193 条第 3 款的“指使”行为。

两起案件中，作为实际控制人且为公司董事长的当事人信息披露违法事实相似，但认定结果却不同，致使处罚结果畸轻畸重。<sup>[16]</sup>实证分析表明在证监会分别认定身份后，对实际控制人给予并罚，且对实际控制人的处罚更为严格，如温德乙案中，对公司以欺骗手段获取发行核准非法募集的资金之行为，对温德乙处以 802 万元罚款，其中作为直接负责的主管人员处以 30 万元罚款，作为实际控制人处以欣泰电气非法所募资金的 3% 即 772 万元罚款；对公司信息披露违法的行为对温德乙给予警告，并处以 90 万元罚款；其中作为直接负责的主管人员处以 30 万元罚款，作为实际控制人处以 60 万元罚款。因而，对控股股东、实际控制人以该身份予以处罚的认定较为重要，“指使”的界定是关键。

---

[15] 中国证监会行政处罚决定书（深圳零七股份有限公司、练卫飞、刘彩荣等 9 名责任人员），[2015]91 号。

[16] 针对信息披露违法事实，证监会对温德乙处警告，罚款 30 万元；而对练卫飞分别认定，并处：警告，以直接责任人员罚处以 30 万元罚款，以实际控制人身份处以 60 万元罚款。

#### 四、制度完善建议

通过上述实证分析,笔者对上市公司控股股东、实际控制人违法行为的监管提出以下完善建议:

##### (一)增加控股股东认定标准

对上市公司及其他股东可以产生“控制性”影响的控股股东不仅仅包含持有公司50%以上投票权的股东或依其出资额或者持股份额所享有的表决权足以对股东(大)会决议产生重大影响的股东,为实现对控股股东进行更好地监管,应增加控股股东的认定标准,即除了持股比例及能够控制股东(大)会的标准之外,应加上特定情况下穿透式“实际控制”标准。

股东可以通过诸多并不要求其掌握公司大多数表决权的策略,来影响公司的政策。因而,就系争特定公司决策而言,股东的行为是决定性或者是“非他莫属”的原因时,则股东“控制着”公司行为。股东在其努力促成的公司策略或者交易中拥有重大的个人金钱利益——包括但并不限于排挤行为和封闭公司的情况下。尽管或许在排挤和封闭公司的情形下股东利益冲突最为明显,但这种冲突也会发生于大量的其他情形之中,包括对于兼并策略、特殊的股利宣布及股份回购方面的冲突。<sup>[17]</sup> 是否为控股股东另一考量维度是,股东是否实施了实际控制的行为,即“股东是否正式或非正式地在具体事项方面影响着公司的行为……任何为达预期目的而施加影响的做法——换句话说,当股东的行为是某些公司交易或者策略的‘非他莫属’的原因时——都是在事实上行使着股东控制权。”<sup>[18]</sup>

这种认定股东是否为上市公司控股股东的实际控制标准,不同于支撑着当前法理的任何投票权门槛安排。按照“实际控制”标准,即便某股东仅持股1%,如果该股东的同意对于确定拟议事项的投票结果举足轻

[17] 参见前注[1],第418页。

[18] 同前注[17]。



重,则该股东也是控制性股东。同时,即使少数股东没有投票,他们也可以行使控制权。如某股东或许能够以发起投票权代理争夺战相威胁,或者实施针对董事会的过激的公关行动,从而决定董事会的特定决策。<sup>[19]</sup>

“实际控制”标准是视具体情况而定的,意味着在确定股东是否为控制性股东时,必须参照股东在具体公司决策中所起的作用而定。如果少数股东决定性地影响着特定的公司行为,则股东在该具体行为方面满足了控制权标准。<sup>[20]</sup>如香港联交所诠释,确认上市申请人控股股东的过程因个案而异,要视乎每个个案的具体事实和情况。保荐人应进行必要或适当的尽职审查,确保上市文件中所载有关上市申请人控股股东的资料在所有重要方面皆准确完备且没有误导或欺诈成分。联交所有权根据个案事实和情况将任何股东视为发行人的控股股东或一组控股股东。<sup>[21]</sup>故除《公司法》第216条关于“持股比例”及能够控制股东(大)会的认定标准,应增加控股股东的界定方法,即允许在个案中,采取穿透式认定“实际控制”的标准,从加强操作性的角度,可以运用结果反推式的认定路径,即在某事项中某一主体控制了公司,做出了损害公司利益的行为,即可超越股权比例标准,对该主体科以控股股东的监管标准,并实施相应的处罚。

## (二)在比例原则的框架下加大处罚力度,引入失信联合惩戒制度

从上述证监会、上交所、深交所对上市公司控股股东、实际控制人处罚的实证分析可见,证监会的行政处罚集中于警告及罚款,罚款数额仅在“分别认定,并处”的案件中为顶格,其对控股股东、实际控制人以其他身份予以处罚时,多为法律法规规定的最低数额;市场禁入的处罚次数亦为少数。沪深交易所作出的纪律处分中“公开谴责及公开认定”的数量也较少,整体上处罚力度不足。故,证监会、上交所及深交所可根据

[19] 参见前注[1],第419页。

[20] 参见前注[17]。

[21] 赵剑发、吴海鹏:《控股股东认定标准——大陆 VS 香港》,载“微谷律音”微信公众号,来源:[http://mp.weixin.qq.com/s?src=3&timestamp=1506342765&ver=1&signature=ZOGU5b5ZrEYeZv1UiLb11dgI2Th8ptnCU3PzMRJN5Z9TG9GRHTr\\*W9qnZBytWrTHMhYvOs3UmODru5AUzd78luGegtx93YpTbnnmVBdnUVagzSRBGLav2mawIC\\*PMOSwovniNoCDu0HOYuige9iRwXILmlNtSekBnCOxU\\*gcfA=](http://mp.weixin.qq.com/s?src=3&timestamp=1506342765&ver=1&signature=ZOGU5b5ZrEYeZv1UiLb11dgI2Th8ptnCU3PzMRJN5Z9TG9GRHTr*W9qnZBytWrTHMhYvOs3UmODru5AUzd78luGegtx93YpTbnnmVBdnUVagzSRBGLav2mawIC*PMOSwovniNoCDu0HOYuige9iRwXILmlNtSekBnCOxU*gcfA=),2017年9月25日访问。

违法行为人的违法事实、情节等情况予以综合考虑,分别提高罚款数额、市场禁入、公开谴责及公开认定的处罚强度,以期达到警示控股股东、实际控制人的作用。

同时,《刑法》对直接以控股股东、实际控制人身份认定为犯罪的仅有第169条<sup>[22]</sup>第2款规定的“背信损害上市公司利益罪”中“上市公司的控股股东或者实际控制人,指使上市公司董事、监事、高级管理人员实施前款行为的,依照前款的规定处罚”。该规定涉及的违法行为有限,并不包括上文述及的上市公司控股股东、实际控制人的其他违法行为,如信息披露违法、违法买卖股票等。为提高处罚力度,可考虑增加刑法犯罪类型,将虽是上市公司控股股东、实际控制人,但并未担任公司董事、监事、高级管理人员的行为人也纳入《刑法》的监管范围中。

另外,值得关注的是,证监会为保护投资者合法权益、提高上市公司质量,联合21家部委共同发布的《关于对违法失信上市公司相关责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》,是证监会创新监管机制和执法手段的一次有益探索。它所建立的上市公司相关责任主体联合惩戒制度,改变了传统行政监管方式简单、手段单一、主要依靠行政处罚的局面,丰富了监管资源、手段和方式,通过失信受限和诚信约束,反向激励违法失信当事人主动诚实守信,调节上市公司及相关责任人员的心理预期和行为决策,引导上市公司及相关责任人员守法守信。

在此背景下,沪深交易所可用足法律资源,在法律及自律规则赋予

---

[22] 《刑法》第169条【背信损害上市公司利益罪】:“上市公司的董事、监事、高级管理人员违背对公司的忠实义务,利用职务便利,操纵上市公司从事下列行为之一,致使上市公司利益遭受重大损失的,处三年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金;致使上市公司利益遭受特别重大损失的,处三年以上七年以下有期徒刑,并处罚金:(一)无偿向其他单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产的;(二)以明显不公平的条件,提供或者接受资金、商品、服务或者其他资产的;(三)向明显不具有清偿能力的单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产的;(四)为明显不具有清偿能力的单位或者个人提供担保,或者无正当理由为其他单位或者个人提供担保的;(五)无正当理由放弃债权、承担债务的;(六)采用其他方式损害上市公司利益的。上市公司的控股股东或者实际控制人,指使上市公司董事、监事、高级管理人员实施前款行为的,依照前款的规定处罚。犯前款罪的上市公司的控股股东或者实际控制人是单位的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依照第一款的规定处罚。”

的权限范围内,按照比例原则和关联原则,细化联合惩戒目录。具体说来,可以考虑做以下工作:其一,制定信用信息的归集清单。即交易所根据自身监管实际情况,制定归集信用信息的范围,即受到哪些监管措施或者处罚,会记为不良信用信息,并且向社会公布。其二,制定联合惩戒清单。根据上市公司及相关责任主体违法违规行为的性质、情节和社会危害程度相适应,制定联合惩戒清单。在操作层面,可以将奖励和惩戒措施形成目录,既督促相关主体执行,也便于市场知晓,形成明确的政策导向。通过实证分析,笔者发现上交所作出的纪律处分决定书均抄报证监会、上市公司所在地人民政府,并记入上市公司诚信档案。此种做法可以看作是联合惩戒的一种方式。

在此过程中,必须严格遵循比例原则。该原则是行政法的重要原则,是指行政主体实施行政行为应兼顾行政目标的实现和保护相对人的权益,如果行政目标的实现可能对相对人的权益造成不利影响,则这种不利影响应被限制在尽可能小的范围和限度之内,二者有适当的比例。2010年国务院《关于加强法治政府建设的意见》明确要求“行政执法机关处理违法行为的手段和措施要适当适度,尽力避免或者减少对当事人权益的损害”。比例原则着眼于法益的均衡,以维护和发展公民权为最终归宿,是行政法上控制自由裁量权行使的一项重要原则。比例原则的思想最早可追溯至英国大宪章的规定,人们不得因为轻罪而受重罚。19世纪,德国的警察法中首次出现比例原则观念,之后比例原则在理论与实践均得到了极大的发展。德国行政法学者奥托·迈尔(Ottomayer)在《德国行政法》中认为,“超越必要性原则即违法的滥用职权行为”。20世纪初,德国另一位行政法学者弗莱纳(F. Fleiner)在《德国行政法体系》一书中用“不可用大炮打小鸟”的名言,比喻权力行使的限度。

### (三)对沪深交易所作出的纪律处分及监管措施不可提起行政复议/行政诉讼

沪深交易所对上市公司控股股东、实际控制人作出的纪律处分及监管措施不仅关乎当事人的“声誉”,还会影响其从事特定工作的自由,如“公开认定其不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员”的处分决定。针对沪深交易所作出的纪律处分及监管措施,当事人能否申请行政复议及行政诉讼,与该纪律处分决定是否具体行政行为有关。而是否

是具体行政行为又与沪深交易所是否为行政机关或法律法规授权的组织有关,即便是行政机关或法律法规授权的组织,也应区分其具体监管行为是否得到法律或行政授权。

### 1. 沪深交易所是否是法律法规授权的组织

沪深交易所是否为行政机关是有争议的,2015年上海股民郑某起诉上交所信息公开<sup>[23]</sup>的案例中一审、二审及再审法院均认定上交所是行政机关,为适格被告。该案中,郑某连续数日委托券商等买入中国南车股票,报价顺序均为第一,但未能买到该股票。故2015年1月18日,其向上交所申请公开“券商接受报价,申报买入中国南车的顺序及数量”的政府信息。1月22日,上交所电话回复拒绝公开。至此,郑某向证监会申请行政复议。证监会以上交所履行组织证券集中交易的职能不属于《政府信息公开条例》规定的法律、法规授权管理公共事务的职能;被申请人电话答复申请人的行为也不属于具体行政行为。认定复议申请不符合《中华人民共和国行政复议法实施条例》第28条第1款的要求,驳回申请人的行政复议申请。随后,郑某即以上交所未作出政府信息公开答复为由向上海一中院提起行政诉讼。上交所辩称其不是行政机关或法律、法规授权组织,不具有行政主体资格,不承担信息公开职责。对于上交所是否具有行政主体,上海一中院、上海高院及最高院均认定其是行政主体,属于行政案件的适格被告。理由是《行政诉讼法》第2条规定行政诉讼法适用于法律法规授权的组织,且《证券交易所管理办法》第99条规定上交所履行了《证券法》赋予的部分监管管理职能,属于法律法规授权的组织,故有权按照法律、法规、规章的规定对证券市场的违法行为予以处罚。

上述案例认可了交易所可以作为法律法规授权的主体。同时自2007年至2012年,上海一中院先后受理并且审结了涉上交所权证纠纷案件27件,自20世纪90年代初,以交易所为被告的诉讼案件也时有发生。交易所处于资本市场利益博弈的风口浪尖,出现了各种诉讼在所难免。<sup>[24]</sup>

[23] 参见(2016)最高法行申1468号行政裁定书。

[24] 徐明、卢文道主编:《判例与原理:证券交易所自律管理司法介入比较研究》,北京大学出版社2010年版,第4页。

## 2. 沪深交易作出的纪律处分及监管措施并非源于法律或行政授权

以组织结构为标准,证券交易所可分为会员制交易所和公司制交易所,传统的交易所多为会员制交易所。<sup>[25]</sup>而会员制由具有会员身份的证券公司共同组建,不以营利为目的,会员须向交易所缴纳会费,交易所的收益用于自身发展。交易所进行监管的权力来源于国家立法机关的法律设定、政府主管机构的行政授权和交易所的自律规章。证券交易所拥有管理的权力首先源于自律性和互助性。本质上会员制交易所是一种社团法人,会员加入社团的行为表明其愿意接受交易所的管理,故交易所对会员进行管理的权力源于会员的同意。会员同意的主要表现形式是由会员大会共同通过交易所章程,并依章程维护会员的合法权益,规范会员之行为。<sup>[26]</sup>国家立法授权意指国家根据法律规定授予交易所市场监管的权力,其中部分为国家行政权的转让,即将原属于政府的权力转让给非国家机关的交易所承担。但从历史发展和理论角度看,主要的监管职能属于交易所自主享有,法律对该等权力进行规定是对交易所享有这些自主权的认可和保护。<sup>[27]</sup>其重要意义在于划定交易所作为私法主体的权利和政府权力的边界。<sup>[28]</sup>同时,为更有效地监管市场,政府主管机构可将部分权力授予交易所,此时交易所行使的是行政权,而非自律权力。交易所具体监管权力来源如表7所示:

表7 交易所监管权力来源表

监管权力来源	属性	是否可提起行政复议/行政诉讼
私人让渡	自律监管	否
立法授权	对固有权的确认和保护	否
	法律授权	是
行政授权	行政授权	是

[25] 谢增毅:《证券交易所组织结构和公司治理的最新发展》,载《环球法律评论》2006年第2期。

[26] 朱慈蘊:《论证券交易所与会员公司的法律关系——两者关系法律构造的问题点》,载《法商研究》2001年第3期。

[27] 唐波:《交易所对金融衍生品市场的自律监管——兼评新修订的证券法相关规定》,载《法学》2005年第12期。

[28] 徐明:《从市场竞争到法制基础——证券交易所自律监管研究》,载《华东政法学院学报》2005年第5期。

《证券法》第102条<sup>[29]</sup>《上海证券交易所章程》第3条<sup>[30]</sup>和《深圳证券交易所章程》第3条<sup>[31]</sup>分别将交易所的性质认定为“自律监管的法人”“自律管理的会员制法人”。但中国的沪深交易所采取的并非真正的“会员制”,其所谓的“会员制”法人与境外由民间机构发起设立的“私法人”类型的交易所存在本质上的差异,前者更多地体现为一个执行国家有关部门法规与行政命令的执行机构。<sup>[32]</sup>中国虽规定了证券交易所是实行自律性管理的法人,但在实际运营中,政府和金融管理机关不仅主导了交易所的建立与规则,且派代表直接参与实际运作,并处于管理层的核心地位。交易所是政策安排的产物,被要求按国家意志行使职能和发挥作用,中央政府逐渐对交易所形成了目标与手段相互适应的强有力的行政干预体系中国的证券交易所实质是政府主导下的准政府职能部门。<sup>[33]</sup>从上交所的职能来看,其履行了部分主要来自于法律授权或政府委托的政府监督职能,如表8所示。<sup>[34]</sup>

表8 上海证券交易所的主要职能

对上市公司的监管	对交易的监管	对会员的监管
1. 股票暂停上市、恢复上市和终止上市: (1) 特别处理制度;(2) 暂停上市;(3) 恢复上市;(4) 终止上市	1. 交易的不可撤销性	1. 会员资格管理

[29] 《中华人民共和国证券法》第102条:证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人。证券交易所的设立和解散,由国务院决定。

[30] 《上海证券交易所章程》第3条:本所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的会员制法人。

[31] 《深圳证券交易所章程》第3条:本所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的会员制法人。

[32] 彭冰主编:《中国证券法学》(第2版),高等教育出版社2007年版,第171页。

[33] 郑彧:《我国证券交易所法律性质之重塑——兼论证券交易所互助化与非互助化的取舍》,载《法商研究》2008年第6期。

[34] 王茜:《股票报价排序信息的法律性质探讨——以上海股民起诉上交所信息公开被驳回一案为例》,载《金融法苑》2016年总第93辑

续表

对上市公司的监管	对交易的监管	对会员的监管
2. 交易所对于上市的核准权	2. 组织交易 (1) 组织公平的竞价交易和提供公开的信息; (2) 停牌	2. 会员证券交易业务监督
3. 对上市公司的监管(信息披露监管)	3. 实时监控交易	3. 对会员内控制度和风险的监管与检查

根据《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》(以下简称《上交所纪律处分和监管措施办法》)第8条、第9条<sup>[35]</sup>及《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分措施实施细则(试行)》(以下简称《深交所监管措施和纪律处分细则》)第7条、第43条<sup>[36]</sup>的规定,并结合笔者对沪深交易所的实证分析,其对上市公司控股股东、实际控制人作出的纪律处分及监管措施类型如表9所示:

表9 沪深交易所纪律处分及监管措施

监管类型		上交所	深交所
纪律处分	通报批评	在一定范围内或在中国证监会指定媒体上公开对监管对象进行批评	本所在一定范围内或公开地对当事人进行批评的纪律处分措施 <sup>[37]</sup>
	公开谴责	在中国证监会指定媒体上对监管对象进行谴责	本所通过中国证监会指定媒体或采取其他公开方式对当事人进行谴责的纪律处分措施 <sup>[38]</sup>
	公开认定	在中国证监会指定媒体上,公开认定上市公司董事、监事、高级管理人员3年以上不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员	本所公开认定有关人员不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员、董事会秘书的纪律处分措施 <sup>[39]</sup>

[35] 《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》第8条、第9条。

[36] 《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分措施实施细则(试行)》第7条、第43条。

[37] 《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分措施实施细则(试行)》第45条。

[38] 《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分措施实施细则(试行)》第46条。

[39] 《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分措施实施细则(试行)》第47条。

续表

监管类型		上交所	深交所
监管措施	书面警示	以监管关注函、警示函等书面形式将有关违规事实或风险状况告知监管对象,并要求其及时补救、改正或者防范	以书面形式将有关风险状况或违规事实告知当事人,要求其及时防范、补救或改正的自律监管措施。 书面警示包括发出关注函、监管函和其他函件。发出监管函的,由本所或实施机构以标题为“监管函”的书面形式向当事人发出,并要求当事人在规定的时限内回复。监管函应当同时抄报中国证监会或其有关部门,抄送中国证监会有关派出机构 <sup>[40]</sup>

沪深交易所作出的纪律处分及监管措施所依据的是其制定的《上交所纪律处分和监管措施办法》及《深交所监管措施和纪律处分细则》,而《证券法》第 118 条<sup>[41]</sup>仅规定交易所可依据法律、行政法规制定各种规则,并未直接授权交易所实施纪律处分及监管措施。故,交易所作出纪律处分及监管措施的权力来源不是《证券法》的授权,而是依据其制定的办法及规则,且交易所与上市公司签订的《上市协议》中也约定上市公司将遵守该办法及规则的约束,故属于自律监管行为,不能对之提起行政复议或行政诉讼。

### 3. 沪深交易所作出的纪律处分及监管措施不是具体行政行为

即便认为沪深交易所作出的纪律处分及监管措施得到法律或行政授权,但该种处罚措施亦非具体行政行为。具体行政行为,是指国家行政机关和行政机关工作人员、法律法规授权的组织、行政机关委托的组织或者个人在行政管理活动中行使行政职权,针对特定的公民、法人或者其他组织,就特定的具体事项,作出的有关该公民、法人或者其他组织

[40] 《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分措施实施细则(试行)》第 12 条。

[41] 《中华人民共和国证券法》第 118 条:证券交易所依照证券法律、行政法规制定上市规则、交易规则、会员管理规则和其他有关规则,并报国务院证券监督管理机构批准。



权利义务的单方行为。具体行政行为需具备法律效果要件,即只有直接产生外部法律效果的行政行为才是具体行政行为,不直接产生外部法律效果的行政行为不构成具体行政行为。<sup>[42]</sup>通常法律效果是指主体通过意志行为直接设定、变更、消灭或确认某种权利义务关系,以及所期望取得的法律保护。如果一个行为未针对行政相对人设定、变更、消灭或确认某种权利义务,或没有期望获得法律保护,则该行为不具有法律意义,不是法律行为,自然未构成具体行政行为。<sup>[43]</sup>沪深交易所作出的纪律处分及监管措施能否认定为具体行政行为,需考量该处罚措施是否具有法律效果,即是否影响到上市公司控股股东、实际控制人的权利义务。通报批评、公开谴责、公开认定及书面警示均未影响到当事人的权利义务,不具有法律效果,不能认定为具体行政行为,对此不服的当事人不能提起行政复议及行政诉讼。

#### (四) 正确认知“双罚”机制

证监会、沪深交易所在对上市公司控股股东、实际控制人监管过程中与当事人有争议的一项为证监会能否对其派出机构或沪深交易所作出处罚后再进行行政处罚。根据《中华人民共和国行政处罚法》(以下简称《行政处罚法》)第24条<sup>[44]</sup>的规定,对当事人的同一违法行为,不得给予两次以上的罚款。《行政处罚法》将“一事不再罚”中的“罚”具体认定为“罚款”,则根据该规定,各/同一行政机关对当事人的同一违法行为不能给予两次罚款,其他处罚是可以的。上文已述及沪深交易所作出的纪律处分及监管措施不是具体行政行为,不会涉及与证监会“一事再罚”的问题。同时,作为证监会派出机构的各地证监局为行政机关,有权做出行政处罚。故依据现有规定,证监会与其派出机构对当事人可以在非罚款处罚外作出两次或以上的行政处罚。因而2015年证监会对王传华超比例减持行政处罚案件中,山东证监局作出的警示函是否为具体行政行为并不会影响证监会对其进行行政处罚。退一步,即便认为证监

[42] 叶必丰:《具体行政行为的法律效果要件》,载《东方法学》2013年第2期。

[43] [德]哈特穆特·毛雷尔:《行政法学总论》,高家伟译,法律出版社2000年版,第183页。

[44] 《中华人民共和国行政处罚法》第24条:对当事人的同一个违法行为,不得给予两次以上罚款的行政处罚。

会的派出机构作出的处罚决定不是具体行政行为,也不会影响证监会的处罚。

### (五) 审慎认定控股股东、实际控制人的“指使”行为

上文述及当上市公司控股股东、实际控制人同时兼任公司董事等职务时,以控股股东、实际控制人身份对其处罚时,“指使”的界定尤为重要。证监会处罚的案件中对其的认定不尽严谨,针对证监会目前“分别认定,并处”且处罚更重的现状,应审慎认定“指使”。笔者检索法律、法规及规范性文件后,发现《信息披露违法行为行政责任认定规则》第18条第2款规定“实际控制人隐瞒应当披露的信息或者不告知应当披露的信息,应当认定为指使”,提供了一种认定“指使”的依据。2017年证监会对凹凸金融信息服务(上海)股份有限公司、鲜言的行政处罚决定书<sup>[45]</sup>中,对凹凸未及时披露实际控制人变更协议未能生效的行为,其分别认定鲜言作为公司董事长是凹凸违法行为的直接负责的主管人员;其作为凹凸实际控制人,未及时向凹凸告知实际控制人变更协议未能生效的信息,则依据该规则的规定认定鲜言已构成《证券法》第193条第3款所述“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前款违法行为”的行为。

在没有法律法规明确规定的情况下,虽然监管机构有一定的“自由裁量权”,其也应审慎界定“指使”的情形,不可因其具有双重身份而给予双重处罚,否则在一定程度上也违反了“一事不再罚”原则。同时,监管机构也应注意前后处罚的一致性,做到“同案同判”。

## 五、结语

上市公司控股股东、实际控制人对上市公司的发展起到重要作用,而控股股东、实际控制人又易于利用对公司的控制权实施违法违规行为,因而应对其实施有效的监管。实证分析表明,监管存在控股股东认

---

[45] 中国证监会行政处罚决定书[凹凸金融信息服务(上海)股份有限公司、鲜言], [2017]53号。

定标准单一、处罚力度不足、对纪律处分及监管措施能否提起行政复议和行政诉讼、“双罚”制是否合理及对“指使”行为的认定等问题,必须在法律的框架内妥为解决。