HANKUN

汉坤法律评述

2026 年 10 月 28 日

北京 | 上海 | 深圳 | 杭州 | 武汉 | 海口 | 香港 | 新加坡 | 纽约 | 硅谷 | 伦敦

证券信息披露违法行政监管实务解析（中）：构成要件与申辩事由

作者：何春艳 | 高明豪 | 马倩芸 | 刘毅 | 石立木

前言

近年来，我国证券信息披露行政监管呈现查处力度持续加码、责任主体不断扩容、认定标准日趋精细的鲜明态势。通过大量案例实践，监管机构在信息披露义务主体的“穿透式”认定、董监高的过错推定等方面，已形成系统、严格且可操作性强的认定标准，有效打击了各类信息披露违法行为。

对于上市公司及其控股股东、实际控制人、董监高以及中介机构而言，趋严的监管形势意味着法律风险空前。一方面，必须将合规视为生命线，着力构建覆盖“信息披露内容、披露流程与内部控制”的全流程防火墙，健全信息披露管理制度，强化财务数据真实性管控与关联交易、资金占用等重大事项的及时披露机制，从源头杜绝虚假记载、重大遗漏等违法情形的发生。另一方面，在面临调查时，应专业、审慎地应对，依法行使陈述、申辩及听证权利，围绕主体身份、主观过错、履职尽责、事实认定与量罚情节聚焦抗辩，依法维护自身权益。

归根结底，信息披露监管的核心，是捍卫资本市场信息真实性与公开公平公正的根基。构建清朗健康的市场生态，既需要监管的持续高压威慑，更依赖于每一家市场主体、每一位从业者将“真实、准确、完整、及时、公平”的信息披露理念内化于心、外化于行。唯有以前瞻性的合规内控为基石，方能行稳致远，共同推动资本市场向着更加公开、公平、公正的方向稳健前行。

本篇作为系列文章中篇，将深入拆解证券信息披露违法的构成要件，梳理监管认定逻辑，并系统总结相应申辩事由，为市场主体提供参考及警示。文章仅为概要性陈述，如遇具体项目需结合案情进一步分析。

一、监管层面信息披露违法的构成要件

《信息披露违法行为行政责任认定规则》（证监会公告〔2011〕11 号，下称“**《认定规则》**”）第十一条规定：“信息披露义务人行为构成信息披露违法的，应当根据其违法行为的客观方面和主观方面等综合审查认定其责任。”监管实践中认定信息披露违法，一般需满足“四要件”，即存在应披露而未披露或虚假披露的信息，主体为信息披露义务人，实施了虚假记载、重大遗漏、误导性陈述、不正当披露行为，主观上存在过错。

（一）信息要件：从关注“市场影响”转为关注“全面合规”

1. 信息类型体系

从样本案例可以看出，监管机构采取的是“全面合规”监管思路。监管机关对信息披露违法行为的认定已经形成了完整的信息类型体系，涵盖财务数据类、定期报告类、关联交易类、重大事项类、持股信息类以及其他信息类等六大类别。

2. 重大性审查从宽

监管机构不必然以信息是否具有“重大性”或“价格敏感性”为处罚前提，而是关注信息披露行为是否符合法律法规、部门规章的要求。这与民事诉讼侧重市场影响和投资者损失的“重大性”判断存在区别。

只要违反了信息披露规定，无论该信息是否对股价产生影响、是否影响投资者决策，都可能被纳入行政处罚范围。该等考量因素仅用于处罚裁量，而非判断是否构成违法的前提条件。即使某项信息披露违法行为在数额、比例上表现较轻，仍然构成违法并应受到处罚，只是在裁量时可能从轻处理。这一监管逻辑体现了从关注“市场影响”向关注“全面合规”的转变，其目的在于维护证券市场的信息披露秩序，督促信息披露义务人严格履行披露义务，确保市场信息的真实、准确、完整、及时、公平。

3. 处罚时的考量因素

“全面合规”并不意味着“一刀切”。《认定规则》第十二条明确规定了处罚裁量时的考量因素，包括违法披露信息中虚增或虚减的数额及比重、未按规定披露事项涉及的数额及占比、是否导致资不抵债或盈亏变化等定性影响、违法次数等。

上述因素虽然不影响是否构成违法的认定，但在确定处罚轻重时发挥重要作用。对于涉及金额巨大、影响严重、主观恶性大的违法行为，给予顶格或从重处罚；对于情节轻微、主动纠正、积极配合调查的违法行为，可以从轻或减轻处罚。这种“违法必究、过罚相当”的监管模式，既体现了对信息披露违法行为的零容忍态度，又兼顾了处罚的合理性和公正性，在维护市场秩序与保护市场主体之间寻求最佳平衡。从长远来看，这是证券监管成熟化、法治化的重要标志，有助于构建更加规范、透明、高效的资本市场。

（二）主体要件：除法定义务人外，还需注意股东、交易主体等

1. 法定义务人的直接认定

《中华人民共和国证券法》（2019 年修订，主席令第 37 号，下称“**《证券法》**”）第七十八条第一款明确规定：“发行人及法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的其他信息披露义务人，应当及时依法履行信息披露义务。”发行人、上市公司、公司债券上市交易的公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司是证券发行和持续披露的直接义务人。《证券法》第一百九十七条将相关公司的控股股东、实际控制人纳入责任主体范围。此外，以下几类主体也是《证券法》规定的相关义务人：

第一，收购人：《证券法》第六十三条规定持股达 5%后的持续披露义务人。

第二，控股股东、实际控制人：《证券法》第八十条明确列举的重大事件披露义务人。

第三，保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员：《证券法》第八十五条明确列举的赔偿责任人。

第四，会计师事务所、律师事务所以及从事证券投资咨询、资产评估、资信评级、财务顾问、信息技术系统服务的证券服务机构：《证券法》第一百六十三条规定列举的赔偿责任人。

2. 信息披露义务人范围的扩张

在《证券法》未对信息披露义务人范围作出统一明确界定的情况下，相关规则层面呈现出扩张特征。

《国务院批转证监会关于提高上市公司质量意见的通知》（国发〔2005〕34 号）、《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发〔2020〕14 号）等国务院相关文件，在要求上市公司依法履行披露义务的同时，将“公司股东及其他信息披露义务人”纳入配合义务主体范围，即上市公司本身之外，股东及其他主体亦可构成相关义务人。

《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（法释〔2022〕2 号）虽未直接界定信息披露义务人的范围，但分别规定了发行人董监高、保荐机构、承销机构、证券服务机构的过错认定标准，并将发行人控股股东、实际控制人组织、指使虚假陈述，重大资产重组交易对方提供信息不真实、准确、完整，以及发行人的供应商、客户、为发行人提供服务的金融机构配合财务造假等情形纳入责任承担范围，为将相关主体认定为相关义务人提供了依据。

《上市公司信息披露管理办法》（2025 年修订，中国证监会令第 226 号，下称“**《信息披露办法》**”）第六十三条将信息披露义务人界定为“上市公司及其董事、高级管理人员、股东、实际控制人，收购人，重大资产重组、再融资、重大交易有关各方等自然人、单位及其相关人员，破产管理人及其成员，以及法律、行政法规和中国证监会规定的其他承担信息披露义务的主体”；《认定规则》进一步区分“信息披露义务人”与“信息披露责任人员”，将前者的内涵界定为发行人、上市公司及其控股股东、实际控制人、收购人等。

3. 特定交易中的认定

实践中根据交易类型，以下相关方亦可能被认定为信息披露义务人：

第一，重大资产重组交易各方：按《上市公司重大资产重组管理办法》（2025 年修正，中国证监会第 230 号）负有披露义务。

第二，再融资、要约收购等重大交易各方：交易各方按《信息披露办法》、《中国证监会派出机构监管职责规定》（2025 年修订，中国证监会令第 229 号）、《认定规则》对交易文件负有披露义务。如，再融资申请人对融资申请文件负有披露义务，收购人对收购报告书负有披露义务。

第三，破产管理人：按照《信息披露办法》，破产管理人及其成员在破产期间依法承担信息披露义务。

4. 实质判断的“穿透式”认定

在证监会〔2025〕126 号案例中，证监会对不属于明确法定义务人但协助进行信息披露违法行为的行为人作出行政处罚。在该案例中，未在公司任职的自然人，提供其控制或联络的公司配合开展虚假业务、承接虚假出售的子公司，最终被监管处罚。该案例体现了“穿透式”认定的查处倾向。

（三）行为要件：虚假记载、重大遗漏、误导性陈述及不正当披露四类行为

信息披露违法行为的四种类型分别为：虚假记载、重大遗漏、误导性陈述及不正当披露。结合《认定规则》及样本案例，证监会及其派出机构对各类行为的认定情况如下：

1. 虚假记载

《认定规则》第八条规定：“信息披露义务人在信息披露文件中对所披露内容进行不真实记载，包括发生业务不入账、虚构业务入账、不按照相关规定进行会计核算和编制财务会计报告，以及其他在信息披露中记载的事实与真实情况不符的，应当认定构成所披露的信息有虚假记载的信息披露违法行为。”实践中最常见的情形是财务造假，包括虚构业务虚增收入、虚减成本虚增利润、虚增资产隐瞒负债、不当会计处理等。

2. 重大遗漏

《认定规则》第十条规定：“信息披露义务人在信息披露文件中未按照法律、行政法规、规章和规范性文件以及证券交易所业务规则关于重大事件或者重要事项信息披露要求披露信息，遗漏重大事项的，应当认定构成所披露的信息有重大遗漏的信息披露违法行为。”实践中常见的情形包括：未披露关联交易、未披露对外担保、未披露资金占用、未披露重大诉讼仲裁、未披露股权变动控制权变化等重大事件。

3. 误导性陈述

《认定规则》第九条规定：“信息披露义务人在信息披露文件中或者通过其他信息发布渠道、载体，作出不完整、不准确陈述，致使或者可能致使投资者对其投资行为发生错误判断的，应当认定构成所披露的信息有误导性陈述的信息披露违法行为。”这一类型的特点在于，披露的信息本身可能是真实的，但由于表述不当、隐瞒关键信息或不当预测，导致投资者产生错误认识。如，样本案例中，某公司在年度报告中夸大描述人员配备情况，实际情况与描述严重不符，即构成误导性陈述。

4. 不正当披露

《认定规则》第七条规定：“信息披露义务人未按照法律、行政法规、规章和规范性文件，以及证券交易所业务规则规定的信息披露（包括报告，下同）期限、方式等要求及时、公平披露信息，应当认定构成未按照规定披露信息的信息披露违法行为。”这一类型主要针对披露时间和方式的违反，如未在规定期限内披露定期报告，重大事件发生后未及时披露临时报告，或披露方式不符合规定要求等。

5. 竞合行为：全面认定、综合量罚

部分不正当披露行为可能导致定期报告出现重大遗漏或虚假记载的情形，从而形成客观违法行为的竞合。对于竞合行为，监管机关可能依据财务证据（银行流水、记账凭证、会计账簿、销售采购合同、货运单据、审计报告、会计师工作底稿等）、业务证据（关联交易协议、担保合同、诉讼仲裁材料、股权转让协议、增资协议等）和信息披露文件（招股说明书、定期报告、临时公告等）进行综合判断，确认违法行为的先后，全面认定相关事实，综合量罚。

（四）主观过错要件：适用过错推定，部分主体可提出“勤勉抗辩”

在监管实践中，不同主体的责任认定存在一定差异：

第一，对于控股股东、实际控制人：监管机关主要通过以下证据认定其指使行为：直接授意、指挥从事信息披露违法行为的书面或口头指令，隐瞒应当披露信息、不告知应当披露信息，以及对信息披露违法行为的默许、纵容等。

第二，对于董监高：监管机关一般采用“过错推定+勤勉抗辩”模式。一方面，推定董监高对信息

披露违法行为存在过错，应承担责任；另一方面，董监高可通过提交公司章程、职责分工材料、会议纪要、尽职调查记录等证据证明已尽勤勉义务。然而实践中勤勉抗辩的成功率较低，需要证据充分且具有说服力。《认定规则》第十九条规定了认定责任大小的考量因素，包括在违法行为发生过程中所起的作用、知情程度和态度、职务、具体职责及履行情况、专业背景、其他影响责任认定的情况等方面，这为“勤勉抗辩”提供了具体标准。

第三，对于中介机构及其责任人员：《认定规则》第六条规定，保荐人、证券服务机构及其人员未勤勉尽责，或者制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，证监会依法认定其责任并予以行政处罚。监管机关一般通过审查工作底稿、尽职调查报告、内部质控文件等判断中介机构是否勤勉尽责，体现对“看门人”的严格监管要求。

值得注意的是，主观要件在行政处罚中的作用有限。由于适用过错推定原则，不存在主观过错的证明难度较大，主观过错程度主要影响处罚裁量（从重或从轻）。这种制度设计体现了行政监管的特点：注重行为的客观违法性，以维护市场秩序和保护投资者利益为首要目标。

二、信息披露违法监管的有效申辩事由

根据相关规定及监管实践，当事人可以提出的申辩事由主要可分为两个层次：**第一，**否定构成的事由，即当事人不构成信息披露违法，不应承担责任；**第二，**减免责任的事由，即当事人虽构成违法，但依法应减轻或免除责任。如【上篇】所述，监管实践中申辩率约四成，但采纳率不足一成。因此，不论提出何种申辩事由，当事人均应充分举证予以证明，否则无依据的口头辩解基本无法得到采纳。

（一）否定构成的事由

当事人可围绕信息披露违法的四项构成要件，举证证明任一要件不具备，即不构成信息披露违法。

1. 信息要件类事由

实践中主要存在以下事由：**第一，**相关事项尚未达到法定披露标准，如涉及金额未达到规定比例；**第二，**相关信息属于商业秘密或国家秘密，依法可以豁免披露；**第三，**属于自愿性信息披露，注意义务应当低于强制性信息披露。

需要注意的是，在证监会〔2017〕66 号案例中，证监会未采纳公司关于“自愿性信息披露事项注意义务低于强制性信息披露事项”的申辩意见，认为一旦自愿披露，后续变化就应当及时更新。

2. 主体要件类事由

实践中主要存在以下事由：**第一，**不具有信息披露义务人身份；**第二，**违法行为发生时不在任职期间，或任职时间较短、对违法行为不知情。在跨越新旧《证券法》的案件中，如果相关责任人员在新《证券法》实施前已经离职，虽然违法行为处于持续状态，但监管机关可能仅追究其离职前违法行为的责任，并适用旧法处罚。

3. 行为要件类事由

实践中主要存在以下事由：虽具有信息披露义务人身份，但未实际参与信息披露违法行为。例如，独立董事未参与公司日常经营管理，对财务造假等行为不知情；外部董事并非内部人员，对公司内部违法行为难以知悉等。

4. 主观要件类事由

根据《证券法》和《认定规则》，董监高能够证明已尽忠实、勤勉义务没有过错的，可以免责。实践中主要从以下方面进行申辩：**第一，**已履行审慎核查义务，对定期报告进行了认真审核，对存疑事项进行了必要核实；**第二，**在董事会等会议上对相关议案投反对票并说明理由；**第三，**对定期报告内容的真实性、准确性、完整性存在异议并书面发表意见；**第四，**相关违法事项不属于其职责范围，且客观上无法知悉。

需要注意的是，仅提供证据证明落实了一般流程性事项（如参加会议、推进报告进展等）通常难以被认定为勤勉尽责。监管机关要求董监高对信息披露履行实质性审核义务，而非仅履行程序性义务。

（二）减免责任的事由

当事人即使构成信息披露违法，也可以围绕违法事实、性质、情节、社会危害程度及当事人主观过错程度等，主张符合法定减免责事由，应减轻或免除责任。规范上，《中华人民共和国行政处罚法》（2021年修订，主席令第70号，下称“**《行政处罚法》**”）、《中国证监会行政处罚裁量基本规则》（下称“**《行政处罚规则》**”）等主要规定了四种减免责事由：

1. 特定主体状态

根据《行政处罚法》第三十条、第三十一条，以及《行政处罚规则》第八条规定，不满十四周岁的未成年人、尚未完全丧失辨认或控制自己行为能力的精神病人、智力残疾人实施信息披露违法行为的，依法不予行政处罚或从轻、减轻处罚；违法的个人死亡或违法的单位被撤销、注销的，免予处罚（单位的主管人员和其他直接责任人员仍承担责任）。在信息披露违法案件中，该事由适用情形较为少见。

2. 违法情节轻微

根据《行政处罚法》第三十二条、第三十三条，以及《行政处罚规则》第七条、第九条、第十条规定，违法行为轻微并及时改正，没有造成危害后果的，不予行政处罚；初次违法且危害后果轻微并及时改正的，可以不予行政处罚；主动消除或者减轻违法行为危害后果、配合行政机关查处有立功表现的，应当从轻或者减轻行政处罚。

在信息披露违法案件中，当事人可能可以从以下方面主张情节轻微：**第一，**违法金额较小，虚增或虚减数额占营业收入、利润的比例较低；**第二，**违法时间较短，发现后及时进行会计差错更正；**第三，**未造成实际危害后果，在揭露前问题已自行解决；**第四，**主动发现并报告问题，及时更正披露并采取补救措施；**第五，**积极配合调查，如实说明情况。此外，当事人积极配合投资者民事赔偿、主动履行赔偿责任，亦可能在量罚时获得一定考虑。

3. 没有主观过错

根据《行政处罚法》第三十三条规定，当事人有证据足以证明没有主观过错的，不予行政处罚。在信息披露违法案件中，董监高能够证明已尽忠实、勤勉义务的，可以主张不予处罚，具体可从已履行审慎核查义务、在董事会上明确提出反对意见、对定期报告书面发表异议、相关事项不属于其职责范围等方面举证。

根据《行政处罚法》第三十二条第（二）项规定，当事人受他人胁迫或者诱骗实施违法行为的，应当从轻或者减轻行政处罚。实践中，部分董监高主张其签署相关文件系受实际控制人胁迫或欺骗、对真实情况不知情，但该申辩需有充分证据支持，且即使成立通常仅作为从轻处罚的事由，不能完全免责。

4. 已过处罚时效

根据《行政处罚法》第三十六条，以及《证券期货违法行为行政处罚办法》（中国证监会令第 186 号）第六条规定，信息披露违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚；涉及金融安全且有危害后果的，处罚时效延长至五年。处罚时效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。

在信息披露违法案件中，当事人经常提出超时效申辩，主张违法行为发生已超过五年。但监管机关通常以“违法行为已被发现”或“违法行为处于持续状态”为由不予采纳。其中，“已被发现”既包括监管机构发现，也包括公安机关等其他有权机关发现；要求当事人提供材料、与当事人谈话等，均可认定违法行为已进入监管视野。

需要注意的是，除上述四类法定事由外，当事人主张经济困难、上市公司历史贡献、真诚悔过等酌定情节的，因缺乏明确法律依据，被采纳的概率较低。

下篇预告

系列下篇将梳理证券信息披露违法行为的财产、资格、信用三类行政责任，并从“事前防范、事中应对、事后救济”三个维度，提供全流程合规建议，以助力于市场主体筑牢风险防线，实现合规经营。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

何春艳

电话： +86 10 8525 4631
Email： chunyan.he@hankunlaw.com

© 2026 Han Kun Law Offices. All Rights Reserved.