

上市資訊

2018年9月号（总第27期）

发行上市中心

2018年9月6日

目录

【发行信息】

股票发行上市信息

债券发行上市信息

【交流动态】

丽水市领导干部与企业家走进上交所

上交所在四川成都成功举办第108期董秘任职资格培训

芜湖市金融干部与企业家走进上交所

【市场前沿】

企业生产经营领域相关行政处罚的类型及影响分析

【课题研究】

境外介绍上市和第二上市制度概述

【监管动态】

监管科技在上市公司一线监管中的应用及实施路径思考

【发行信息】

■ 股票发行上市信息

1、股票发行融资情况

截至8月31日，今年上交所IPO上市企业46家，募集资金716.19亿元，股票再融资企业193家，募集资金4743.56亿元。

2、在会审核企业情况

截至8月31日，证监会按周公布的主板、中小板、创业板在审企业共计289家。其中，上交所在审企业134家，深交所在审企业155家（中小板52家、创业板103家）。

3、新增IPO申报情况

截至8月31日，今年新增IPO申报企业共计72家，其中，上交所30家，深交所42家（中小板16家、创业板26家）。

■ 债券发行上市信息

1、公司债发行情况

截至8月31日，本所2018年已完成公司债累计发行865只，发行金额10599.06亿元。

2、资产支持证券发行情况

截至8月31日，本所2018年已完成资产支持证券挂牌241只，发行金额4822.66亿元。

3、债券上市情况

截至8月31日，上交所各类债券挂牌数量已达1.14万只，比去年底增加970只，增幅9.34%；债券托管金额已达7.93万亿元，比去年底增加5202亿元，增幅7.02%。

【交流动态】

1、2018年8月28日，丽水市人民政府徐光文副市长带领当地领导干部、地方政府平台公司及重点拟上市企业高管一行20余人，赴上交所交流学习。学员们首先参观了证券陈列室、交易大厅和投资者教育基地，随后在我所举行了企业发行上市与债券业务专项座谈会。来自发行上市中心、债券业务中心的专家对当前资本市场与IPO审核形势、公司债及资产证券化等相关业务做了详细讲解，并与学员们进行了充分沟通。潘学先监事长、阙波副总经理分别接待了徐市长一行。（供稿人：陈力）

2、2018年8月22日至24日，上交所联合四川证监局、重庆证监局、广西证监局、贵州证监局、陕西证监局和云南证监局在四川成都成功举办第108期董秘任职资格培训，来自西部各省市及全国约220家拟上市企业的254位学员参加了培训。培训中，上交所专家讲授了上市公司信披监管理念与实践、多层次资本市场等课程，来自律师及会计师事务所的专家针对拟上市企业实务问题也进行全面讲解。（供稿人：李立根、苏耀良）

3、2018年8月15日，芜湖市金融办组织金融干部及拟上市企业高管等50余人，赴上交所观摩、交流和学习。在本次活动中，学员们参观了证券陈列室、交易大厅，随后又参加了针对拟上市公司的专项培训。培训中，上交所发行上市中心专家就企业上市实务进行了详实的讲解。会后，企业家们就各自关心的问题与专家进行了一对一互动。（供稿人：卫志鹏）

【市场前沿】

企业生产经营领域相关行政处罚的类型及影响分析

上交所法律部 胡睿超

近期，上市公司长生生物因狂犬疫苗生产过程缺乏记录、百白破疫苗效价指标不合格等问题引起舆论强烈声讨，相关监管部门也已启动对公司及相关责任人追究法律责任程序。近日，证监会也发布修改后的退市指导意见，其中一个重要的修改内容，就是将涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为，纳入强制退市范围。相关行政处罚，将成为实施此类重大违法强制退市的主要依据。哪些类型的行政处罚，会对公司生产经营和持续经营能力产生影响？结合药品、食品、环保等方面法律，我们做了初步梳理。

一、生产经营领域主要涉及的行政处罚类型

（一）暂扣许可证

《行政处罚法》第8条规定了行政处罚措施之一为“暂扣行政许可、营业执照”。如《海洋环境保护法》第85条规定“违反本法规定，不按照许可证的规定倾倒，或向已经封闭的倾倒区倾倒废弃物的……对情节严重的，可暂扣或吊销许可证”。这里的“许可证”指的是废弃物倾倒许可证。

（二）吊销许可证

吊销许可证规定于《行政处罚法》第 8（5）条。此外《安全生产法》《海洋环境保护法》《食品安全法》《药品管理法》及《药品管理法实施条例》等都有“吊销许可证”。例如《食品安全法》第 125 条规定“违反本法规定，有下列情形之一……情节严重的，吊销许可证”。

（三）吊销营业执照

详见《行政处罚法》第 8（5）条。例如《药品管理法》第 89 条规定“药品的生产企业、经营企业、医疗机构在药品购销中暗中给予、收受回扣或其他利益……情节严重的，由工商行政管理部门吊销药品生产企业、药品经营企业的营业执照”。

（四）撤销批准文件

特定领域开展生产经营需获得政府主管部门批准。若企业在生产经营过程中存在违法违规行为，或不符法定条件，则原审批部门可撤销其批准问题。例如《安全生产法》第 60 条规定“对已依法取得批准的单位，负责行政审批的部门发现其不再具备安全生产条件的，应撤销原批准”。

（五）责令停产停业

《行政处罚法》第 8（4）条规定了责令停产停业作为一项行政处罚措施。如《安全生产法》第 90 条规定“生产经营单位的决策机构、主要负责人或个人经营的投资人不依照本法规定保证安全生产所必需的资金投入……逾期未改正的，责令生产经营单位停产停业整顿”。

（六）责令关闭或撤销

责令关闭是较重的行政处罚措施。例如《安全生产法》第108条规定“生产经营单位不具备本法和其他有关法律、行政法规和国家标准或行业标准规定的安全生产条件，经停产停业整顿仍不具备安全生产条件的，予以关闭”。

（七）非行政处罚类监管措施

前述五项是严格意义上的行政处罚措施。除此之外，还包括“暂停生产、销售和使用”、“责令整改”、“收回证书”等措施，但不属于行政处罚措施，也不会直接导致企业停止生产经营。

二、常见行政处罚的法律性质及后果

（一）行政许可终止类

1. 吊销营业执照

此项处罚具不可恢复性，且将直接导致公司解散。根据《公司法》第180条规定，吊销营业执照是公司解散原因之一。吊销营业执照是由工商行政管理机关负责实施的处罚行为。吊销营业执照是公司解散的法定事由。当吊销营业执照决定作出之后，企业应及时办理清算注销手续，之后，公司法律人格消灭。

2. 吊销生产经营许可

生产经营许可是政府主管部门许可企业从事特定领域生产经营活动。例如《药品管理法》第7条规定“开办药品生产企业，须经……管理部门批准并发给《药品生产许可证》”；《食品安全法》第35条规定“国家对食品生产经营实行许可制度”。

吊销生产经营许可具有不可恢复性。该项处罚是对企业从事特定领域生产经营活动的资格的剥夺。生产经营许可被吊销后，企业即丧失该项生产经营许可证，也意味着企业丧失了在该特定领域生产经营的资格。如《药品管理法》第7条规定“无《药品生产许可证》的，不得生产药品”。一旦生产经营许可证被吊销，企业法律人格仍存在，只是无法继续从事特定经营活动。这一点与吊销营业执照的后果不同。

由于企业的法律人格仍存续，当特定条件满足后，企业仍可向政府主管部门重新申请特定领域生产经营许可。在获得许可后即可经营。但在特定情况下，为严惩企业，法律还规定了不予受理再次申请的期限。例如《食品安全法》第135条规定被吊销许可证的相关当事人在五年内不得申请。

3. 责令关闭或撤销

经检索，现有《职业病防治法》《水污染防治法》《节约能源法》《大气污染防治法》《海洋环境保护法》《安全生产法》《烟草专卖法》等七部法律涉及此项行政处罚措施。依其适用领域推断，在立法者概念里，责令关闭主要用于矿点、生产线、无证经营的小作坊、无法人资格的企业。

责令关闭或撤销是一项不可恢复的行政处罚措施，性质上类似于吊销营业执照，同样是应予解散的法定事由。当企业被处于责令关闭或撤销后，企业应进行清算并注销。

（二）行政许可中止类

1. 责令停产停业

相比较于其他，责令停产停业是相对较轻的行政处罚措施，同时也是经常使用的一项措施。但其仍会对行政相对人产生较大影响。政府主管部门对企业违法违规行为的一般处理方式首先是责令整改，在逾期不改正情况下，才会责令停产停业。例如《安全生产法》第 94 条规定“生产经营单位有下列行为之一的，责令限期改正……逾期未改正的，责令停产停业整顿”。

此项处罚是一项暂时性措施，具有暂时中止企业生产经营活动的效果。被责令停产停业后，企业应暂停生产经营，并整顿、整改，以纠正存在问题。这给了企业自我纠正的机会。同时也意味着该项措施具可恢复性。当停产停业整顿达到了相关标准，经过政府主管部门的审核通过后，企业仍可重新开业经营。如《安全生产法》第 62 条规定“重大事故隐患排除前或排除过程中无法保证安全的，应责令从危险区域内撤出作业人员，责令暂时停产停业或者停止使用相关设施、设备；重大事故隐患排除后，经审查同意，方可恢复生产经营和使用”。

2. 暂扣许可证

暂扣许可证是短时间扣留有关的许可证，从而限制相对人的行为能力。例如《海洋环境保护法》第 85 条规定“违反本法规定，不按照许可证的规定倾倒，或者向已经封闭的倾倒区倾倒废弃物的……对情节严重的，可以暂扣或者吊销许可证”。

同时，该项处罚措施是暂时中止企业从事某项活动的资格，

具有暂时性效力。当特定期限届满后，政府主管部门应返还其许可证或做出进一步处罚。因此该项措施也具可恢复性。如《食品生产加工企业质量安全监督管理实施细则》第 99 条规定“县级以上质量技术监督部门……认为取得食品生产许可证的企业存在应依法吊销食品生产许可证行为的，要立即暂扣其生产许可证。暂扣许可证期限为 7 日（产品检验时间除外）。对经依法调查决定不吊销的，暂扣的证书应及时发还企业”。

（三）混合类

1. 撤销

撤销是政府主管部门或上级行政机关根据利害关系人的请求或依职权作出的撤销行政行为的决定。它可以是对自身登记、许可行为的一种纠错。例如《安全生产法》第 60 条规定“对已经依法取得批准的单位，负责行政审批的部门发现其不再具备安全生产条件的，应当撤销原批准”。

同时，撤销也是对违法违规行为的一种处罚措施。例如《药品管理法》第 73 条规定“生产、销售假药的，……有药品批准证明文件的予以撤销”。

从法律后果看，撤销行为不具可恢复性。企业法律实体仍存在，在符合条件后仍可重新申请相关文件。如《药品经营质量管理规范认证管理办法》第 46 条规定“对撤销认证证书的企业，如再次申请，需在撤销证书之日起规定时限后方可提出”。

2. 收回证书

收回证书作为一项行政处罚措施并不常见，主要针对资格认证证书，而非生产经营资格行政许可。《药品管理法》第 93 条有涉及“收回违法发给的证书”，但从其上下文义看，这里的“收回证书”是上级主管机关对下级机关的一种监督或命令，并不直接针对外部行政相对人，因而不能算严格意义上行政处罚。

规章层面的《药品医疗器械飞行检查办法》将“收回证书”作为一项处罚措施。据该办法第 25 条规定，“根据飞行检查结果，食品药品监督管理部门可依法采取限期整改、发告诫信、约谈被检查单位、监督召回产品、收回或撤销相关资格认证认定证书，及暂停研制、生产、销售、使用等措施。风险因素消除后，应及时解除相关控制措施。”因此，收回证书具可恢复性。

三、药品行业行政处罚的基本类型

（一）暂扣许可证

从目前梳理的法律法规来看，只有《行政处罚法》第 8 条对“暂扣许可证”做了概述性的规定。具体的药品行业法律法规暂时不涉及暂扣许可证这类处罚类型。

（二）吊销许可证

《药品管理法》规定以下情形政府主管部门可吊销许可证。

1. 生产、销售假药，据该法第 73 条可吊销《药品生产许可证》、《药品经营许可证》或《医疗机构制剂许可证》；
2. 生产、销售劣药，据该法第 74 条吊销《药品生产许可证》、《药品经营许可证》或《医疗机构制剂许可证》；
3. 相关企业未实施

质量管理规范，据该法第 78 条吊销《药品生产许可证》、《药品经营许可证》和药物临床试验机构的资格；4. 从无许可证企业购药，据该法第 79 条吊销《药品生产许可证》、《药品经营许可证》或医疗机构执业许可证；5. 伪造、变造、买卖、出租、出借许可证，据该法第 81 条吊销《药品生产许可证》、《药品经营许可证》、《医疗机构制剂许可证》；6. 以欺骗手段获取许可证，据该法第 82 条吊销《药品生产许可证》、《药品经营许可证》、《医疗机构制剂许可证》；7. 药品购销记录及使用说明有问题，据该法第 84 条吊销《药品经营许可证》；8. 药品购销涉及回扣，据该法第 89 条吊销其《药品生产许可证》、《药品经营许可证》。

（三）吊销营业执照

吊销营业执照主要是由《行政处罚法》第 8 条做了概述性规定。具体到药品行业法律法规，《药品管理法》第 89 条规定药品相关企业购销药品涉及回扣的，情节严重时吊销营业执照。

（四）撤销

包括以下情况：1. 药品危害健康，据《药品管理法》第 42 条、《药品管理法实施条例》第 40 条撤销批准文号或进口药品注册证书；2. 生产、销售假药，据《药品管理法》第 73 条撤销药品批准文件；3. 生产、销售劣药，据《药品管理法》第 74 条撤销药品批准证明文件；4. 进口药品未备案登记，据《药品管理法》第 80 条撤销进口药品注册证书；5. 伪造、变造、买卖、出租、出借许可证，据《药品管理法》第 81 条撤销药品批

准证明文件；6. 以欺骗手段获取许可证，据《药品管理法》第82条撤销药品批准证明文件；7. 药品标识有问题，据《药品管理法》第85条撤销该药品的批准证明文件；8. 行政机关发证、认证存瑕疵，据《药品管理法》第93条撤销药品批准证明文件。

（五）责令停产停业

《药品管理法》第73条规定生产、销售假药的，可责令停产停业；第74条规定生产、销售劣药的，可责令停产停业；第78条相关企业未实施相关质量管理规范的，可责令停产停业。

（六）责令关闭或撤销

检索药品行业法律法规暂不涉及责令关闭或撤销类处罚。

四、相关建议

综上，我们可发现，不同类型行政处罚，一方面反映了违法行为严重程度，另一方面对企业生产经营和持续经营能力，也会造成不同影响。我们认为，在考虑将行政处罚作为重大违法强制退市实施依据时，应强调社会公众安全重大违法行为对上市公司自身持续经营能力的影响，并限定在具有“永久性”“不可恢复性”的市场准入资格罚上。具体包括上市公司被依法吊销营业执照、责令关闭或被撤销；上市公司被依法吊销主营业务生产经营许可证，失去继续生产经营的法律资格两种情形。对暂扣许可证、停产停业整顿等具“暂时性”“可恢复性”的市场准入资格罚，考虑到违法情节程度、危害后果和对公司持续经营能力影响较轻，不宜将其直接作为退市情形。（摘编：张冯彬）

【课题研究】

境外介绍上市和第二上市制度概述

上交所法律部 谭婧 丛怀挺 滕玉琳

上交所资本市场研究所 谢贵春

上交所国际发展部 曹培倩

介绍上市和第二上市是境外证券市场较常见制度。介绍上市是指已有证券直接上市；第二上市则是指已在其他市场上市的公司，以本地市场作次要上市地二次上市。本文介绍了我国香港、美国等市场概况，为境内发行上市制度完善提供参考。

一、境外介绍上市和第二上市制度概况

（一）我国香港特区

根据香港联交所主板上市规则的规定，介绍（introduction）是已发行证券申请上市所采用的方式，该方式毋须作任何销售安排，因为寻求上市的证券已有相当数量，且被广泛持有，故可推断其在上市后会有足够市场流通量（第 7.13 条）。

据联交所主板上市规则第 7.14 条的规定，以介绍形式在联交所主板上市主要涉以下类型：（1）以介绍方式在联交所双重上市，具体又包括①已在其他交易所上市公司在联交所主要上市（第一上市），例如新加坡作股份第一上市的天美（控股）（01298.HK），以介绍形式在联交所双重第一上市；②已在其他交易所上市公司在联交所第二上市，如凯德商用（06813.HK）

以介绍形式在联交所主板作第二上市。(2) 发行人由联交所创业板转至主板，如恒芯中国(08046.HK)。(3) 上市公司子公司分拆上市，如碧桂园服务(06098.HK)。(4) 非上市公司与上市公司换股上市，如广汽集团(02238.HK)换股骏威汽车上市。

在上市审核程序上，介绍上市与其他发行上市方式不存在实质差异，均适用双重存档(dual filing)制度。联交所上市科审阅上市数据并认为申请人符合所有上市规定后，将建议上市委员会批准有关申请；香港证监会亦会同步进行上市申请的审阅，拥有否决权。在上市申请文件上，融资上市需披露《招股章程》(经证监会批准后还需向香港公司注册处登记)，介绍上市需披露《上市文件》，二者内容基本一致，仅在融资相关章节存在差异(介绍上市不涉及招股、定价、承销、发售等事项)。

香港市场将海外发行人上市分为主要上市与第二上市。联交所在审查海外发行人上市资格时，会重点考量其注册地对股东的保障是否至少相当于香港提供的保障水平、其上市是否符合公众利益等。海外发行人的监管差异及豁免规定，集中体现在联交所《上市规则》及香港证监会与联交所共同发布的《关于海外公司上市的联合政策声明》中。其中，主要上市的海外发行人通常可采用个案申请方式，向联交所申请豁免相关监管要求的适用；第二上市的海外发行人则可自动豁免部分监管要求，并可向联交所申请进一步豁免。豁免主要的考虑因素为主要上市地的市场环境、监管标准、性质和范围等。

具体而言，第二上市主要享受以下豁免：一是上市条件方面，不适用关于公众持股比例要求；二是公司治理方面，不适用董事守则、审核委员会、薪酬委员会等要求；三是持续监管方面，不适用公司特定业务事项、向联属公司提供贷款或担保、控股股东质押股份、贷款、重大交易、关联交易等相关信息披露要求；四是衍生品发行方面，在联交所市场之外的期权、认股权证及类似权利、可转换股本证券等发行不适用其规则规定。

（二）英国

英国市场介绍上市制度与香港类似，同样运用于转板、分拆上市及境外上市公司在英国市场再次上市等情形。在审核程序上，介绍上市与其他方式不存在实质差异，发行人均需向英国金融行为局（FCA）下设英国上市监管局（UKLA）提交上市申请（**Admission to Listing**），同时向伦交所提交交易申请

（**Admission to trading**）。在提交材料上，介绍上市与其他方式同样需提交上市申请表、招募说明书等材料。但由于介绍上市不涉及募资发行，UKLA 对招募说明书初步处理时间较短，通常 48 小时内审核通过，并进入后续上市听证等实质环节。

2010 年之前，英国市场存在主要上市（**Primary listing**）和第二上市（**Secondary listing**）的划分，但 2010 年 4 月后调整为高级上市和标准上市两类，此前第二上市相关内容均纳入标准上市中。FCA 制定的《上市规则》规定了拟上市公司——无论高级上市还是标准上市——应遵循的一般标准，如最低市值不得

低于 70 万英镑、公众持股比例不得低于 25%、编制年报和半年报等。同时，标准上市的上市标准与高级上市相比较低：一是上市条件较宽松，无须适用具有三年营业记录、最低运营资本、上市前指定保荐人等要求；二是公司治理差异化，无须遵守英国《公司治理准则》和《模范准则》；三是持续监管要求不同，无须遵守英国市场关于重大交易和关联交易的披露要求。

英国市场对海外发行人的上市监管，主要基于欧盟《招募说明书指令》进行。欧盟区发行人只要在公司设立国取得上市批文，即认为已符合了《招募说明书指令》要求；非欧盟区发行人需指定一个欧盟国家作为“本国”进行监管，且“本国”监管机构可认许发行人所在国对招募说明书的监管安排。《招募说明书指令》还规定了招募说明书语言选择的方法：（1）如果证券发行上市仅在本国境内进行，则由本国监管机构决定选用何种语言。（2）如果证券发行上市在一个或一个以上欧盟成员国（不含本国）进行，则发行人有权在两种语言之间选择：上述成员国监管机构所能接受的语言，或“国际金融领域中通常使用的语言”（第 19 条）。（3）如果证券发行上市在两个和两个以上欧盟成员国（含本国）进行，则招募说明书必须采用本国监管机构可接受的语言，及以下两种语言的一种：每一个东道国都能接受的语言，或“国际金融领域中通常使用的语言”。对于财务报告准则的适用，欧盟规定，欧盟境内发行人编制财务报表应当按照国际财务报告准则（IFRS）。对于在欧盟以外注册的公司，

必须按照国际财务报告准则，或该国的国家会计准则编制账目——前提是该标准被认为等同于国际财务报告准则。

（三）美国

美国市场并不存在“介绍上市”的概念，但允许证券不经融资发行直接上市交易。就 ADR 而言，境外发行人可通过 IPO 发行 3 级 ADR 进行融资并上市，也可通过 2 级 ADR 不经融资直接上市，但对二者的监管仅在形式上存在差别，并不存在实质差异。一是从监管主体及程序看，境外发行人无论融资与否，其信披的审核主体均为 SEC；且 3 级 ADR 所适用的 F-1 表格与 2 级 ADR 适用的 20-F 表格，均需经 SEC 反馈意见并宣布生效。二是从信披内容上看，不融资的 2 级 ADR 所应提交的 20-F 表格涉及的信披要求，与融资型 ADR 适用的 F-1 表格相比，仅省略了配售安排、发行费用、募集资金用途等与存托凭证发行有关的信息；在风险因素、发行人基本情况、业务状况、管理层讨论分析等重要部分上，均与 F-1 表格要求高度重合。可以说，发行人所承担信披露负担和成本，并未因其不融资而发生变化。

从本质上来看，美国市场对于公开发行上市和直接上市的监管，实质上都是在监管公司进入公开证券市场的过程。通过公开发行方式进入公开证券市场的，则发行端严审，上市端简化处理；而通过直接上市进入公开证券市场的，则仅就上市端进行严格审核。因此，即便 2 级 ADR 未融资，但由于其通过上市交易而进入公开证券市场，故美国法也对其施加了与 3 级融

资型 ADR 类似的披露义务。

美国也不存在“第二上市”制度，而是为吸引上市资源给予外国发行人专门的优惠政策，但与其是否已在境外上市并无关联。在信披方面，一是外国发行人的年报格式不同，且提交时间宽松于本土公司，且无季报要求；二是豁免依照 SEC 或交易所的规定提交表决权征集文件；三是董事、高管无需报告其持股及变动情况；四是采用 IFRS 国际会计准则提交财务报告时无需提交差异调节表。在公司治理方面，一是外国发行人的公司治理主要适用注册地相关规定，无需根据美国法律建立独立的审计委员会等；二是须提供年度内控报告，但无需如本地发行人一样，每个季度审视其内控的有效性。

（四）我国台湾地区

在我国台湾地区，境外公司上市必有新股的公开发行融资及承销过程，未见类似介绍上市制度安排，但建立了较为完整的第二上市制度。

境外公司在台湾市场上市，可采用第一上市或第二上市方式，其中第二上市限于已在境外上市且在台湾市场上市证券不超过 50% 的情形。发行审核机制上，第一上市和第二上市均是由发行人向台湾“金融监督管理委员会”（“金管会”）申报生效，“金管会”依照法律规定的负面清单实施退回或撤销申报的权力；但由于“金管会”通过行政授权方式，授权交易所在上市审查时一并对新股发行进行实质审查，故实践中退回情形较罕见。

第二上市的差异安排主要体现在以下方面：一是在公司治理方面，第二上市公司可豁免适用台湾地区法律的部分规定。如，“证券交易法”中关于内控、特别委员会设置、董事及监事规范等公司治理事项的条文，及公开发行提拨比例、股份回购等排除“公司法”规定的条文。二是在上市条件方面，第二上市的盈利指标更多元。第一上市仅净利润一套盈利指标，而第二上市则有净资产收益率（ROE）、净利润等三套盈利指标（符合其一即可）。虽然第二上市中净利润指标要求高于第一上市，但其指标更多元化，整体上更包容。三是在上市审核程序方面，第二上市审核程序较简单。第一上市需经交易所书面审查、上市委员会审核及董事会批准，花费时间较长；第二上市在上市审核阶段仅需交易所书面审查，时间成本较低。四是在辅导安排上，第一上市公司在上市前需经承销商辅导6个月或登陆兴柜市场6个月，而第二上市公司无此要求。五是在上市后持续监管方面，台湾市场基本采取“跟随原则”，允许第二上市公司依照其注册地或主上市地规定披露定期、临时报告及财务报告。

（五）新加坡

新加坡亦有介绍上市和第二上市制度安排，但在监管标准上更灵活。具体言之，“介绍”作为一种特殊的出售（Offering）方式，适用于以下三种情形：（1）在其他证券交易所已上市的公司再次谋求证券在新加坡交易所上市；（2）发行人将证券分散给其股东或另一家上市公司的股东；（3）控股公司将其证券

与其他上市公司进行交换。“介绍”既可用于首次上市（主要为前述第二、三类），也适用于第二上市（主要为前述第一类）。但介绍方式均对其上市前后的融资行为设置了一定期限要求，即上市前 6 个月未在新加坡融资，上市后 3 个月内也不能融资。

在审核程序上，介绍上市的审核由新加坡交易所负责。在新加坡证券市场的发行审核分工中，新加坡金融监管局（MAS）负责招股说明书的注册审核工作，新交所负责上市审核工作。由于介绍上市并不涉及招股书，因此无需提交 MAS 注册，仅由新交所根据其规则进行上市审核。在上市文件上，通过介绍方式进行第二上市的情况下，发行人原则上应根据 MAS 关于招股书的披露要求准备介绍上市文件，但相关要求与其主上市地规则存在差异的，发行人可与交易所协商解决。

新加坡对第二上市的外国发行人监管要求更灵活。基本跟随主上市地规则，但提出了以下三点要求：**（1）同步披露**，即在主上市地披露信息应同时以英文披露所有信息和文件；**（2）发行通知**，即已上市同类证券的额外发行信息及其主上市地交易所的决定应通知新交所；**（3）适时监管**，即交易所对其制定的专门规定应予以遵循。此外，在会计审计监管互认问题上，新加坡对二次上市外国发行人更友好，其可根据发行人本国会计准则编制上市申请文件并进行持续信披，只需编制差异调节。同时，2014 年新交所区分第一上市地为发达资本市场或发展中资本市场两类，根据当地资本市场情况作出差异化监管安排。

二、境外介绍上市和第二上市制度的共性特征与借鉴意义

从上述情况来看，尽管各个国家和地区的市场制度及实践情况各有特色，但从中亦可发现较多共通之处。归纳如下：

一是，多数国家对介绍上市或证券直接上市交易的整体监管思路，与募资发行相同；但部分国家在介绍上市审核中更突出交易所作用。从主要市场情况看，我国香港特区、英国的介绍上市，及美国的证券直接上市交易，都是按 IPO 的审核程序，分别由证券监管主管机构和证券交易所进行审核（注册）的，总体监管标准并无大差异。这一整体安排背后的逻辑，是介绍上市、直接上市交易虽没有直接募资，但同样产生证券进入公开市场效果，出于保护公共利益考虑采取监管。例外是新加坡，其对介绍上市采取了更为宽松和创新的监管思路，在审核程序上采用仅由证券交易所进行上市审核的方式，在披露文件上也允许发行人与证券交易所协商处理，突出了交易所的主要作用。

二是，多数国家或地区就第二上市建立了差异化的监管制度，从上市条件、公司治理、持续信披等方面给予豁免或差异安排。第二上市制度通常是出于吸引境外优质上市资源、减轻发行人上市成本及境内监管成本的考虑。从认定标准看，已在境外成熟市场上市且在境内上市数量占比较小（如我国台湾地区规定 50% 以下）的，可纳入第二上市范围。对此类公司，考虑到境外市场已对其予以严格监管且境内市场并非其主要交易市场，可允许其主要按境外上市地的监管要求行事，不要求其

严格遵循本地市场监管要求。常见的差异或豁免内容，一是上市条件中公众化程度、盈利指标等要求；二是公司治理相关要求；三是持续信披中重大交易、关联交易等认定标准；四是会计审计准则适用；五是股权激励等配套制度安排中限制性规定。

三是，多数国家或地区针对境外发行人作出了差异化的制度安排。主要分两类：一类以美国为代表，对所有境外发行人豁免部分监管要求，不区分第一、第二上市；另一类以香港为代表，将境外发行人进一步区分为第一、第二上市，并主要对第二上市监管豁免。就我国证券市场而言，我国证券法是以募资发行为主线规定证券发行上市制度的。实践中已出现类似介绍上市的行为（如新三板股份公开转让），但在法律上系纳入公开发行业进行核准，并未单独建立介绍上市制度。同时，我国证券市场尚无第二上市制度，对于已在成熟市场上上市的公司前来上市无明确差异化安排。为了提升我国市场的多元化、包容度和完整性，可充分借鉴境外介绍上市和第二上市，对于证券直接上市交易、其他市场已上市公司前来上市等情形，建立更具有针对性的发行上市制度。（摘编：张冯彬）

【监管动态】

监管科技在上市公司一线监管中的应用及实施路径思考

上交所上市公司监管一部 秦懿

近两年来，我国资本市场发展速度不断加快，但市场新问题层出不穷，资本脱实向虚，杠杆高企，部分上市公司成为乱象制造者，风险积聚。对此，上市公司一线监管需进一步加强监管力度、深度和速度。本文结合监管实践，对监管科技在一线监管工作中的应用及实施路径进行思考，并提出建议。

一、监管科技应用的必要性

首先，是应对严峻监管形势的需要。2016年以来，三个监管持续向纵深推进，各类乱象得到初步遏制。但另一方面，上市公司监管面临的市场环境依然复杂严峻。一些上市公司热衷于资本运作，杠杆高企，脱实向虚；IPO常态化后，新上市公司数量大幅增加，部分公司规模小、抗风险能力差；个别上市公司的大股东及实际控制人行为失序加重，在资金链压力下，通过各种非法手段侵占上市公司利益现象有所回潮。面对这样的形势和任务，上市公司监管需要进一步提升监管的颗粒度和精准度，提高监管发现问题与及时处置风险的能力。在此背景下，通过监管科技手段，充分运用大数据、人工智能等应用工具，对上市公司多维度数据进行深度挖掘和全局运算，可以辅

助监管，提升监管的专业性和及时性。

其次，是解决当前监管瓶颈的需要。随着监管任务加重以及节奏加快，当前监管模式存在的短板日渐凸显。**一是穿透性方面**，例如部分上市公司股权关系上勾稽复杂，或者通过隐匿关键人员的利益关系等，开展不当交易。交易行为表面合规，但本质包括调节业绩、套取上市公司资金或核心资源等违法动机，监管准确识别存在难度。**二是时效性方面**，当前监管模式主要采用人工统计、手工搜集、逐份阅审公司公告等方式，伴随公司数量持续增加，这种模式在强调快速反应、加强事中监管的要求下已不适应。**三是集约性方面**，监管工作量增加，单单依靠增加人力不现实，且公司监管工作的专业性要求相对较高。针对上述问题，监管科技借助技术手段，实时采集风险信息，不仅可简化数据搜索整理过程，还能在大数据基础上，提炼获得常规统计手段难以获取的数据信息，对上市公司及相关方的行为风险进行监测分析，弥补监管短板，提升监管精准性，在技术层面实现对穿透式监管的有力支撑。此外，可视化工具对多维度数据的图表化处理，可提高监管工作效率及洞察力。

最后，是顺应数据时代变革的需要。一线监管需要及时处理市场主体不断产生的海量信息和数据，并在此基础上，去伪存真，去粗取精，快速有效地挖掘监管线索与隐藏在数据背后的风险变化趋势，纠正不当行为，化解潜在风险，维护市场稳定。当市场机构更大范围、更大程度地采用科技手段时，如果

监管系统不同步升级，则可能导致信息不对称问题加剧；甚至由于监管对信息趋势的钝化，决策的敏锐性和针对性不足，使得市场监管套利行为更加严重或升级。

由此，在传统监管模式基础上，提升部门科技监管水平，探索人机互补的智能化监管模式转型，是突破当前监管局限和瓶颈，更好应对严峻监管形势和市场快速发展的必要路径。

二、监管科技应用的目标方向

一是提升监管人员对公司情况掌握的深度和广度。利用大数据等技术手段，对上市公司进行多维度、全历史的立体画像，立足监管需要，全面展示公司历史沿革、股东情况、关键人员、财务运营和监管评价等信息。在此基础上，以上市公司潜在风险为导向，结合股东行为、合规运作、经营状况等关键维度，对上市公司进行实时动态的风险评价打分，并根据得分对其分级，确定哪类公司或行为需要采取额外的监督，使有限的监管力量可以投入需要加强监管的高风险公司或事项中。

同时，为进一步提高监管穿透性，通过汇总整合系统内外的数据资源，建立上市公司及关键人员的关系图谱，对各主体的信息、行为及关系进行梳理与分析，可辅助监管人员甄别上市公司交易行为及资源流动的方向和行为实质，对公司及其控股股东、实际控制人隐匿的不当交易等加强监管。据悉，澳大利亚证券和投资委员会（ASIC）已实现通过自然语言处理

（NLP）技术来提取证据材料的关键信息，通过可视化技术来

制作所选择调查主体间关系图，鉴别可疑交易及违法违规行为。

二是提升监管人员发现问题和识别风险的能力。利用云计算、人工智能、机器学习等技术手段，增强上市公司监管智能化水平，实现对违规行为的辅助识别和对异常风险点的发现预警。例如，对简单违规事实，由系统进行实时运算和识别提醒，通过增加机器的智能把关，提高监管效率和反应速度，保障监管标准的一致性。再如，对日常监管关注事项，如上市公司舆情热度激增且股价有所反应、股东质押出现平仓风险等，以问题为导向，建立模型，由系统进行数据抓取和处理分析，挖掘监管线索并实时提醒，辅助监管人员及早发现和处置风险。又如，对定期报告财务信息异常点，如关键财务指标出现同行业比对异常、偿债能力存疑等，构建财务指标预警体系，运用科技手段进行计算分析，同时与税务、海关等其他外部数据交叉验证，实现智能化判断和提醒。

上市公司监管区别于股票交易监管，存在更多的文本等非结构化信息需要处理分析。随着新技术的发展，这类应用工具的使用已基本具备了可行性。根据相关报告，日前美国证券交易委员会（SEC）引入的一系列监管新科技中，包括利用机器学习的方法来分析注册申请人填报的描述性披露信息，用以更全面地对申请人的行为进行甄别，特别是对其潜在的欺诈和不当行为的市场风险进行评估，帮助 SEC 确定审查方向。

三是提升上市公司一线监管的实时性和有效性。伴随上市

公司数量增加，一旦发生较大风险事件，监管识别、判断和处置所需时间窗口越长，对投资者造成的影响也越大，对市场破坏越严重。在这一背景下，通过搭建并完善监管应用平台，充分利用系统高速运算的优势，人机互补地对上市公司信披和微观行为进行实时、全貌监控，可增强监管实效，维护市场稳定。

进一步而言，随着技术成熟，可尝试将监管“探针”前移，嵌入到上市公司业务办理流程，通过技术手段保障监管数据的实时获取和处理分析，进一步提高监管及时性。例如，对重要类别公告制定 XBRL 模板，用于公司信披环节的数据自动化采集，提高数据准确性和实时性。再如，伴随区块链技术的发展及对传统审计工作的颠覆，在技术成熟时可论证将监管合规工具嵌入上市公司区块链审计系统，利用区块链的分布式记账、不可篡改的时间戳、可信任的追溯途径等特性，提高财务信披监管效率，降低监管的调阅审核成本。长远看，可针对监管规则在区块链链条中嵌入约束代码，一旦违反规则即自动进行处理，实现监管全覆盖和处理硬控制，提升监管及时性和有效性。

四是提升监管对象合规水平降低合规成本。对上市公司而言，随着监管政策和要求的不断推陈出新，需及时学习、掌握最新规则，必要时进行监管咨询沟通，接受监管培训，是一项复杂费时、专业性较强的工作任务。利用监管科技对监管规则进行数字化转译，如前文所述，对重要公告类别制定 XBRL 模板，并根据规则变化及时在模板中进行更新调整，可帮助上市

公司提高信披合规性，避免理解上的歧义和执行层面的混乱。

再以近期业务管理系统关于上市公司董监高持股管理模块的改造升级为例。自 2017 年减持新规颁布以来，监管层对董监高买卖股票提出更严格要求，市场也普遍关注。但从实践情况看，因规则理解不到位、内部沟通不顺畅、部分高管人员不熟悉资本市场规定等原因，上市公司董监高违规减持、信息漏报或填报不及时情况屡有发生。对此，通过技术手段对董监高买卖公司股票进行前端控制，同时后端实现持股变动信息自动抓取和推送公司端，有效帮助公司避免了无心违规情形，也提升了便捷性，降低了成本。未来，更多的监管科技工具可运用到上市公司业务领域，借助数字化、自动化手段增强公司合规能力，构筑整个市场的合规新生态，减轻事中事后监管压力。

三、需要解决的问题及应对步骤

（一）完善平台底层数据

科技监管本质上是数据监管，但当前系统平台的数据收集存在不全面、不完整、不集中、不及时等诸多不足。结合监管工作需要，底层数据的完善需要解决以下五个问题。一是**公司历史数据整合**，需要多渠道汇总整合公司及相关方自上市以来的全面历史数据，包括财务与非财务等能反映公司发展历程的全景信息。二是**非结构化数据采集**，上市公司公告中含有大量非结构化的重要信息，如何提取，并使之可运用于监管模型计算，是当前需解决的一个难题。三是**外部数据源联通**，如工商、

税务、海关、宏观指标与行业数据等，但公开数据有限，有待与相关部委建立共享机制。**四是数据的实时动态更新**，资本市场主体数据具有海量性、动态性和复杂性特征，实时提取更新是实现智能分析、服务监管工作的基础，对此，需论证确定不同维度数据的具体采集路径。**五是监管评价数据的质量**，在新公司多、新员工多的“两新”格局下，监管人员对各上市公司情况梳理的深度，对识别风险关注点的精准度，仍有待提高。

结合上述问题及科技监管工作进程要求，数据库的完善可从以下四点着手。**第一，外购资讯服务商数据，快速建立公司基础数据库。**目前，部分第三方金融数据相对成熟，历史数据尤其是07年电子化之后的公司数据较完整，基本涵括了监管所需的公司基本信息、财务数据、重大事项及所在行业数据、市场政策等。数据层次与分类较全面，数据准确率达98%以上，更新频率最快可实现公司公告披露后半小时内采集入库。此外，也有部分数据商在公司及关键人员关系网、细分行业经营指标等领域，有特殊优势。直接向第三方金融数据服务商采购数据，是实现监管数据库快速成形的一条便捷路径。**第二，实现监管信息和政府数据的共享，打通数据孤岛。**一方面，推进监管内部各部门、各条线数据的整合和共享，例如现场检查数据、股票交易异常情况，破除监管数据壁垒，健全纵横联动、信息通畅的矩阵式管理机制。另一方面，与其他部委进行信息共享，在保障安全基础上，获取工商、海关、税务、电力等数据，用

于对上市公司财务报表、经营风险监测进行交叉校验。**第三，分类分步摸底上市公司情况，完善监管评价信息。**在现有公司情况梳理的基础上，分类别、分阶段开展上市公司排查摸底工作，从高风险公司、新上市公司起步，逐批建立高质量的监管档案。**第四，平稳推进公司端的技术嵌入，逐步实现实时数据采集。**外部采购可解决短期内完成基础数据库建设的需要，但在保障数据实时性、可靠性方面仍存不足。长远看，向上市公司业务办理流程嵌入合规工具同时，实现数据自动化采集，可减少人工干预，提高数据效率，实现监管数据实时动态更新。

（二）确定公司刻画维度

确定刻画维度时，需注意四个基本要求。一是以监管为导向。平台设计以服务监管为出发点，集中展示日常监管关注的信息，如公司股权结构及关键人员、重要资本运作情况、同业比较分析等，并按重要性程度进行分层；同时汇总公司监管档案，如历史处分记录、监管关注重点等，使监管人员能对公司风险事项一目了然。二是多维度展示。上市公司一线监管涉及方方面面，画像平台需汇总整合上市公司行业经营、资本运作、公司治理、股价舆情等多维度信息，并实时更新维护。三是全历史覆盖。即覆盖公司自上市以来的全生命周期情况，包括公司主营业务发展历程、实控人更替、借壳上市、摘帽戴帽、诚信记录等信息，形成对上市公司历史沿革与发展演变的完整跟踪记录。四是可视化效果。为帮助监管人员洞察数据的内涵、

理解数据蕴藏的规律，画像平台应充分运用图表、关系网、时间轴、词云提示等技术手段，增强数据可视化效果。

同时，为保障公司刻画维度的有效性，有必要做好两方面基础工作。一方面，对部门重点监管案例和典型风险公司进行解构分析，结合风险公司特征和监管实践经验，集中论证与校准上市公司画像的信息维度，提出精准、精细的画像方案。另一方面，加强与外部科技公司的调研交流，了解并充分运用市场成熟技术，增强平台的技术水平和可视化效果。

（三）构建风险识别指标体系

具体而言，一是要建立**风险分类指标体系**，分类别、分层次归集上市公司主要风险评价维度，并根据市场形势和监管动态变化，及时调整完善风险指标。二是要设置**具体风险评价标准**，区分不同行业、不同规模公司，对风险指标逐项确定定量或定性评价标准，在公司微观层面，建立多维度风险评估模型。三是要研究**风险传导识别模型**，对具有股权、产业链关系的上市公司集群，标识可能的风险传导路径，实现对关键环节的监测预警。四是要探索**宏观风险分析工具**，充分利用技术工具，从上市公司整体行为趋势出发，模拟跨行业、跨市场的关联风险状况，提高对全局性和系统性风险的识别能力。

风险识别指标体系的应用，其一，在于由系统平台对上市公司风险变化实时监测和智能化预警，辅助监管人员及早发现问题，做好应对；其二，通过系统对上市公司进行风险评价打

分，根据风险得分对上市公司进行分级，为部门分类监管、分类服务夯实基础。再进一步的，是利用机器学习、模拟推演等技术，实现对板块性或系统性风险的早识别、早处置。

（四）分步实现监管标准的数字化翻译

理想状态下，是通过业务与技术的深度融合，实现事前、事中、事后监管流程的整体优化和改造。例如，事前，将监管规则和要求进行数字化“翻译”，使其具备机器可读、可执行、可对接，上市公司按要求提交信披，同时自动完成数据采集和报告等事项。事中，通过将监管经验和标准沉淀积累至系统平台，实现机器的智能化监测和分析预警，辅助人工进行信披审核。事后，利用合规判断与风险分析结果，形成处置干预建议、纪律处分建议、风险评价分数调整、监管动作留档及信息共享。

但客观上，以文本形式呈现的监管规则，在精准提取量化指标、建立规则中所涉主体间的关系模型等方面，存在相当难度，技术落地可行性仍待探讨。较可行做法是，从一些量化指标较成熟的业务事项起步，如上市公司担保、股东质押、股份减持、业绩预告等，在现有公告格式指引基础上，建立 XBRL 标准化模板，探索验证上述“人机互补”流程的可操作性及系统可靠性。同时，分类别对内部监管经验和标准进行梳理总结，转换为数字化表达，循序渐进推进技术工具在一线监管中运用。

（五）有序推进监管科技的应用试点

总体而言，监管科技尚处起步阶段，而上市公司一线监管

涉及的主体广泛、内容繁多且相对复杂，全面推广实施的条件还不成熟。现阶段，开展应用试点是一条可行路径。结合监管实践，可优先选择部分监管数据基础扎实、技术工具相对成熟的领域和场景开展试点，验证监管科技在工作机制、技术平台等方面的可行性与有效性。同时做好试点经验总结，形成一批可复制、可推广的经验做法，为智能化监管模式转型打好基础。

在实施过程中，需重点注意以下三方面。

第一，深化沟通协作联合攻关。推动监管科技落地实施是一项系统工程，需发挥监管与市场、业务与技术、各类数据服务及科技公司等参与各方的优势作用。一方面，需建立健全沟通协作机制，加强调研，集中论证，聚焦业务痛点和技术难点，攻坚克难，共同探索监管科技创新应用；另一方面，在一些非系统性、非核心监管领域，在明确技术标准和信息安全的前提下，允许直接采用第三方成熟的产品、技术和解决方案。同时，加大国际合作与交流，促进与英美等成熟市场监管机构的紧密联系与沟通，探索开展合作，提升水平。

第二，保障监管框架机制衔接。在相当长一段时期内，监管科技的发展并不能完全取代传统的人工监管方式，传统监管模式仍将继续发挥中心作用。也由此，监管科技的实施推进并非一味追求最新前沿技术，平地而起一套新的监管方法和流程进行替代，而是要促进技术成果与传统的监管经验深度融合，发挥科技之力，帮助监管人员依据其专业知识做出更有效的监

管判断。这就需稳妥部署、有序推进各项监管科技应用工具，做好与现有监管框架和机制的衔接安排。技术层面需与业务进行紧密、深入地沟通；业务层面更需统筹规划，明确人员安排，落实各条线对现有监管业务的细化梳理，总结监管经验和标准。

第三，加强技术应用风险防控。从实践经验看，新技术在部署应用过程中会引入一些潜在风险，因此要做好技术应用风险防控。一是高度集中的数据泄露风险，伴随监管数据的采集存储趋于常态化，数据风险高度集中，一旦出现数据泄露，可能会造成系统性的数据安全问题，甚至对国家金融安全构成威胁，需要严格避免监管数据泄露风险。二是监管科技自身的技术风险，部分监管科技尚不成熟、不稳定，其实际应用效果有待检验，例如区块链技术，对系统资源和资金投入要求很高，而安全性仍存在不确定性，如果全面实施运用，还需要解决许多技术和风险管控方面的障碍。三是系统平台的稳定性风险，要确保各项新技术的引入和试点，不影响现有监管业务的正常开展及系统平台的稳定性，不降低现有工作效率，不出现业务操作事故。四是数据处理结果的可靠性风险，尤其在监管科技初级阶段，系统智能化水平有限，为提升监管科技的可靠性和有效性，需要建立健全校准机制，加强运行结果比对验证和信息反馈，持续优化完善各项应用模型。（摘编：张冯彬）

【免责声明】

本刊所载文章观点仅代表作者个人观点，不代表上海证券交易所观点。在任何情况下，本刊所载文章不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本刊为内部参考资料，相关版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对相关文章进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，均须注明出处。

(本期编辑：张冯彬， 校对：黄玲)



服务创造价值



上交所企业上市服务

发行上市中心

联系人：谢笑

电话：021-68828602

邮箱：xxie@sse.com.cn

地址：上海市浦东南路 528 号南塔 13 楼

邮编：200120

传真：68801288

送：各地方政府、证监局、拟上市公司及相关中介机构