

上市公司现场检查制度的反思与路径重构

吕成龙

摘要：上市公司现场检查是我国证券市场事中监管的重要工具。现场检查制度目前存在检查事项重要性迥异、所涉事项过于具体、与行政处罚关系不明等问题。理论上，事前、事中与事后监管有不同的实施条件，只有在规制对象复杂性程度较低、市场机制不易自我纠错且存在较大信息差、检查事项不具有强负外部性的情况下，事中监管方可实施。证监会之所以重视现场检查，与传统产品监管思维、既有监管绩效引致的路径依赖和个别案件恶劣影响有关。尽管取得了一定成效，但仍然存在随机现场检查成本收益比存疑、监管内部分工模糊化和程序控制不足之问题。证监会未来不应事必躬亲地介入个性化的上市公司治理，而是要循序渐进地转入全面事后监管路径，慎用行政监管措施，将有限监管资源用在刀刃上。

关键词：公司治理；现场检查；证监会；事中监管；行政执法

[中图分类号] D922.29 [文献标识码] A [文章编号] 2096-6180 (2026) 04-0105-18

引言

资本市场规制的成本不容小觑，规制工具的妥当选择也并非易事，鉴于此，各主要资本市场选择了不同的规制模式。2010年，为适应上市公司监管实践的需要，中国证券监督管理委员会（下称证监会）颁布了《上市公司现场检查办法》（证监会公告〔2010〕12号，已废止），开启了证监会对上市公司事中监管的新阶段。证监会现场检查是指证监会在上市公司及其所属企业和机构的生产、经营、管理等相关场所，采取查阅、复制文件和资料、查看实物、谈话及询问等方式，对其信息披露、公司治理等规范运作情况加以监督检查，是一种以现场工作来检查上市公司治理质量的监管方式。历经多次修订，上市公司现场检查制度不仅深刻地影响着公司治理的实践，而且对公司法与证券法皆起到了重要塑造作用。但是，此种以公权力直接介入公司治理事项的执法是否妥当仍缺乏检思，法学学术界仅有零星讨论^{〔1〕}，与该议题的重要性并不相称。

〔作者简介〕吕成龙，深圳大学法学院副教授，法学博士。

〔基金项目〕国家社会科学基金青年项目“证券监管介入上市公司治理的体系性构造研究”（项目批准号：21CFX077）。

〔1〕陈铭宇：《行政监管措施中〈上市公司治理准则〉适用情况分析——浅析地方证监局的公司治理监管角色》，载谢庚、徐明主编：《多层次资本市场研究》2020年第2辑，中国金融出版社2020年版，第236-248页。

2022 年,《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,下称《虚假陈述若干规定》)取消民事诉讼前置程序后,由上市公司现场检查引致的行政监管措施给上市公司带来了不容小觑的、新的民事纠纷诉讼风险,凸显了现场检查制度优化的迫切性和重要性。目前,2025 年 12 月 5 日发布的《上市公司监督管理条例(公开征求意见稿)》对上市公司治理提出了不少具体要求。该条例如若通过,将为证监会对上市公司治理的监管工作提供法规层级的支持,并赋予其更大的规则制定与执法空间,由此进一步加大现场检查的实施力度,有力夯实证券监管对上市公司治理的强式介入模式。^{〔2〕}笔者从上市公司现场检查制度的实践出发,研究事中监管是否适用于上市公司治理场景,进而结合我国上市公司治理的特征来提出规制路径的重构方案。

一、上市公司现场检查制度的实践观察

(一) 上市公司现场检查的制度与运作

证监会对上市公司的现场检查由来已久。1996 年,《上市公司检查制度实施办法》(证监上字〔1996〕33 号,已废止)即为上市公司治理的事中监管提供了制度依据。此后,证监会相继在 1998 年颁布了《中国证监会上市部关于检查上市公司有关问题的通知》(上市部〔1998〕49 号)、2000 年颁布了《中国证券监督管理委员会关于印发〈关于加强上市公司监管工作的意见〉的通知》(证监公司字〔2000〕62 号)、2001 年颁布了《中国证券监督管理委员会关于加强派出机构上市公司监管工作的通知》(证监公司字〔2001〕98 号)。这些规范性文件不断强调证券监管对上市公司日常监督检查的重要性。其中,《上市公司检查制度实施办法》经过 2001 年、2010 年、2022 年和 2025 年四次修改而不断细化,并对应不同的名称。如表 1 所示,上市公司现场检查制度中的检查内容不断扩展,检查方式进一步凝练,行政监督管理措施日渐明确,构建了较为完整的上市公司现场检查规则体系。

表 1 上市公司现场检查重要规范发展过程及要点

年份	规范名称	主要检查内容	方式	责任后果
1996	上市公司检查制度实施办法	信息披露、募集资金使用、公司章程、股东大会召开、董事会召开、监事会职权行使、总经理职权行使、董事会秘书设置等	抽查	根据法律、法规及有关规定的职权范围内给予处罚
2001	上市公司检查办法 ^{〔3〕}	信息披露、公司治理规范性、公司独立性、财务会计合规性、募集资金使用等	巡回检查、专项核查	限期整改、提交及披露整改报告、内部批评或公开批评、职权范围内进行立案查处

〔2〕 吕成龙:《论证券监管介入上市公司治理的限度》,载《中国法学》2024 年第 1 期,第 226-244 页。

〔3〕 《中国证监会关于发布〈上市公司检查办法〉的通知》(证监发〔2001〕46 号,已废止)。

续表

年份	规范名称	主要检查内容	方式	责任后果
2010	上市公司现场检查办法	信息披露、公司治理合规性、控股股东及实际控制人行使股东权或控制权规范性、会计核算和财务管理合规性等	全面检查、专项检查、现场走访、列席会议、回访检查等	责令改正、提交及披露整改报告、立案查处等 ^{〔4〕}
2022	上市公司现场检查规则 ^{〔5〕}	信息披露、公司治理合规性、控股股东及实际控制人行使股东权或控制权规范性、会计核算和财务管理合规性、中介机构尽责履职情况等	全面检查、专项检查	责令改正、提交及披露整改报告、监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令定期报告，以及可以采取的其他监管措施
2025	上市公司现场检查规则 ^{〔6〕}	同上	同上	同上

从制度功能来看，当前现场检查对上市公司的影响愈加显著，已超出了原有制度功能与预期目标。^{〔7〕}传统上，经由现场检查发现上市公司治理存在违法嫌疑后，除非存在信息披露违法等法定可施以行政处罚的行为，证券监管部门会视情况以行政监管措施的方式进行处理，以此督促上市公司进行整改。尽管在 2012 年对上市公司的行政监管措施已多达 114 种^{〔8〕}，但行政监管措施的法律定位一直处于模糊状态^{〔9〕}，直至 2019 年《中华人民共和国证券法》（下称《证券法》）修订，也仅是借助第 170 条第 2 款而正式嵌入“法律”这一效力层级中^{〔10〕}。不过，在 2022 年之前，鉴于投资者对上市公司提起虚假陈述民事诉讼须以行政处罚或人民法院刑事裁判文书为前置条件，证券管理部门在对上市公司现场检查后施以的行政监管措施对上市公司的影响相对有限。但

〔4〕 值得注意的是，2010 年《上市公司现场检查办法》第 27 条规定如有不配合检查、不如实反映情况或者拒绝检查等情形，可根据情节轻重依法采取行政监督管理措施，如责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令参加培训、责令定期报告、认定为不适当人选等。

〔5〕 《上市公司现场检查规则》（证监会公告〔2022〕21 号，已废止）。

〔6〕 2025 年，随着 2023 年修订的《中华人民共和国公司法》实施生效，证监会对一系列行政规定进行了修改，但多是对“股东会”替代“股东大会”、取消监事会及其相应规则的修改。不过，对上市公司现场检查也有个别其他修改，如将被检查对象收到责令改正后的“整改报告”改成“整改方案”。但是，整体来看，依然维持了 2022 年的基本规则。参见 2025 年修正的《上市公司现场检查规则》（证监会公告〔2025〕5 号）。

〔7〕 监管措施更多地用于证券监管机构内部，类似于一个独特的行政管理或经济学术语，最早是为了顺应监管需要、充实行政监管的手段而设立的。参见张红：《证券监管措施：挑战与应对》，载《政法论坛》2015 年第 4 期，第 132—133 页。

〔8〕 张红将其分为申诫类监管措施、限制财产权类监管措施、限制行为类监管措施和限制资格类监管措施。参见张红：《证券监管措施：挑战与应对》，载《政法论坛》2015 年第 4 期，第 133—134 页。

〔9〕 1997 年，《中国证券监督管理委员会关于进一步做好上市公司年度报告有关工作的通知》（证监上字〔1997〕113 号，已废止）就提出“各地证管办（证监会）要建立对辖区内上市公司年度报告事后审查制度，对审查发现的问题要及时向中国证监会报告，并采取相应监管措施”。此后，行政监管措施不断丰富。2008 年，证监会专门制定了《证券期货市场监督管理措施实施办法（试行）》（证监发〔2008〕158 号，已废止）。2026 年 6 月 30 日正式施行的《证券期货市场监督管理措施实施办法》（证监会令第 231 号）第 2 条将监督管理措施定义为证监会及其派出机构“为了保护公共利益、及时纠正违法行为、防范市场风险、维护市场秩序”而采取的措施。

〔10〕 《证券法》（2019 年修订）第 170 条第 2 款规定：“为防范证券市场风险，维护市场秩序，国务院证券监督管理机构可以采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施。”

在前述《虚假陈述若干规定》颁布后,虚假陈述民事诉讼取消了前置条件,这使得各地证监局公开的各类行政监管措施成为民事诉讼的初步证据,目前已有不少基于行政监管措施的诉讼提交到法院。从实践数据来看,截至2026年7月4日,证监会36个地方派出机构共计公开了17009例各类行政监管措施,涵括大量基于属地监管对上市公司现场检查问题所作出的行政监管措施。不难想见,此等数量甚巨的行政监管措施将对上市公司、投资者和司法机构造成何等显著影响。可以说,现今上市公司现场检查的后果已经超过了传统内部管理措施范畴,可能给上市公司带来重大诉讼,这进一步凸显了规范上市公司现场检查的内容、形式与责任后果的重要性。基于此,我们应对上市公司现场检查的实践特点、效用和挑战进行全面检视。

(二) 上市公司现场检查的实践特点

整体来看,上市公司现场检查事项集中在上市公司独立性、关联交易、股东大会和董事会规范运作、上市公司治理缺陷等方面,与此前的研究具有一致性⁽¹¹⁾,并呈现出四个特点:第一,上市公司现场检查所涉事项的重要性有所差异。在不少现场检查引致的行政监管措施中,上市公司治理存在较轻瑕疵或未遵循治理规则且没有明显违法后果时,监管部门也会予以行政监管措施。例如,四川长虹新能源科技股份有限公司被认定存在内幕交易知情人登记制度设计瑕疵、格式文本缺乏关键要素、知情人登记执行不到位之三大问题⁽¹²⁾;潍坊亚星化学股份有限公司在未获得某股东提名孙某为公司董事候选人的书面确认文件的情况下,公告中称该股东提名孙某为公司非独立董事候选人⁽¹³⁾,此等瑕疵并未造成直接严重后果。但与之相比,证监局在一些行政监管措施决定书中所指事件已具有严重性,如金利华电气股份有限公司“出售房产交易的成交金额为1300万元,处置收益为731.60万元,占公司2019年经审计净利润的42.21%”⁽¹⁴⁾;又如,江西洪都航空工业股份有限公司被认定“达到上年度经审计的净利润38%”的重大交易未作临时公告、占到该公司“2015年度利润总额的79%”的征收补偿收入未及时披露⁽¹⁵⁾。从法理上来看,对不同严重性的违法行为赋予同等强度的法律责任,不仅不利于形成有效行为激励和法律威慑,而且不利于实现精准的责任划分与公平对待。

第二,上市公司现场检查事项具体至公司内部控制管理、会计核算和投资者关系维护等细节工作。其一,现场检查细致到合同与管理细节,如辽宁证监局检查发现福鞍重工股份有限公司存在部分销售合同签署规范性不足,未对验收、付款及双方权利义务等重要条款进行约定,且无合同编号及客户法人签章等问题⁽¹⁶⁾;江西证监局检查发现沐邦高科股份有限公司存在通讯出席董事

(11) 陈铭宇:《行政监管措施中〈上市公司治理准则〉适用情况分析——浅析地方证监局的公司治理监管角色》,载谢庚、徐明主编:《多层次资本市场研究》2020年第2辑,中国金融出版社2020年版,第236-248页。

(12) 《关于对四川长虹新能源科技股份有限公司采取责令改正措施的决定》(四川证监局〔2022〕66号)。

(13) 《关于对潍坊亚星化学股份有限公司采取出具警示函措施的决定》(山东证监局〔2018〕9号)。

(14) 《关于对金利华电气股份有限公司采取责令改正措施的决定》(山西证监局〔2022〕25号)。

(15) 《关于对江西洪都航空工业股份有限公司采取责令改正措施的决定》(江西证监局〔2016〕6号)。

(16) 《关于对辽宁福鞍重工股份有限公司采取责令改正措施的决定》(辽宁证监局〔2022〕4号)。

会的董事在会议签到册签到的情况⁽¹⁷⁾。相对来说,这些事项已是上市公司治理的细枝末节。其二,现场检查愈加重视对收入确认等会计处理的检查,如监管部门发现山西振东制药股份有限公司子公司未对客户是否收货、产品是否验收合格等情况进行跟踪管理,未对客户收货回执、客户验收合格证明等重要资料进行收集和归档⁽¹⁸⁾;而在对罗克佳华科技集团股份有限公司的监管措施中,显示公司存在合同管理部分审批权限不清晰、部分采购环节和重大购房事项内控有效性不足等问题⁽¹⁹⁾。其三,现场检查开始关注上市公司与投资者的网络互动,如西藏城市发展投资股份有限公司、刘某在 2022 年度现场检查中被认定其在“E 互动”回复相关投资者问询时,未准确回应关于股东大会是否提出盐湖提锂项目产能规划的传闻、相关回复内容不准确,存在误导性。⁽²⁰⁾投资者与上市公司在“E 互动”上的交流本是监管部门所鼓励的行为,是自愿性信息披露的重要载体,但此等对自愿性信息披露的执法却可能引致上市公司为规避风险而进行无实质内容回复。客观来看,对日常管理细节的监管固然重要,但以十分有限的行政监管资源对其进行纠正,属于成本较高的治理方式,而更宜借助公司治理机制和公司法上的诉讼机制加以实现。

第三,现场检查对信息披露十分重视,但从外部公开来看,其与行政处罚的边界相对模糊。即便是明确指向《证券法》所列举的重大事件,有时也施以行政监管措施。例如,太原重工股份有限公司未及时披露涉诉金额占公司 2021 年经审计净资产 11.96% 的重大诉讼,而该诉讼已构成对交易价格产生较大影响的重大事件。⁽²¹⁾又如,四川安控科技股份有限公司未及时披露其对子公司东望智能失去控制事项,被证监局明确认定为违反《证券法》第 80 条第 1 款的规定。⁽²²⁾早在 2020 年的《证券期货市场监督管理措施实施办法(征求意见稿)》第 5 条中,即专门强调“监督管理措施可以单独或者合并适用。违法行为依法应当予以行政处罚的,不得以监督管理措施替代行政处罚”。如果从更广泛的领域观察,对本应处以行政处罚的违法行为施以行政监管措施的情况同样存在,如在鲍某龙和李某内幕交易案中,监管机构鉴于行为情节较为轻微且已将所得收益主动上缴给公司,而采取了出具警示函的行政监管措施⁽²³⁾,但根据《证券法》的规定,违法行为轻微和交易亏损都不是免于行政处罚的事由。因此,行政监管措施和行政处罚的边界模糊会对依法行政和证券法治造成影响。

第四,控股股东、实际控制人在我国上市公司治理中扮演着特殊的角色,也成为上市公司现场检查的重点之一。我国上市公司的治理问题多是由控股股东滥用其控股权所引发的。从此前以

(17) 《关于对江西沐邦高科股份有限公司采取责令改正措施的决定》(江西证监局(2023)12号)。

(18) 《关于对山西振东制药股份有限公司、李某平、周某军、刘某禄采取责令改正并出具警示函措施的决定》(山西证监局(2023)3号)。

(19) 《关于对罗克佳华科技集团股份有限公司采取责令改正措施的决定》(北京证监局(2022)187号)。

(20) 《关于对西藏城市发展投资股份有限公司、刘某采取出具警示函措施的决定》(西藏证监局(2022)13号)。

(21) 《关于对太原重工股份有限公司采取责令改正并出具警示函措施的决定》(山西证监局(2023)36号)。

(22) 《关于对四川安控科技股份有限公司采取出具警示函措施的决定》(四川证监局(2022)55号)。

(23) 《关于对鲍某龙和李某采取出具警示函措施的决定》(宁波证监局(2021)27号)。

及现行《上市公司现场检查规则》来看,第5条要求现场检查重点关注的内容之一为“控股股东、实际控制人行使股东权利或控制权的规范性”,再结合现场检查的主要依据《上市公司治理准则》(证监会公告(2025)18号)来观察,上市公司独立性、股东资金占用、关联交易、公司治理一般缺陷等诸多方面,背后所涉及的都是控股股东和实际控制人的控制权是否规范行使的问题,这也在此前的研究中得到了反映。从实践来看,此等事例较多地出现在行政监管措施之中。例如,中弘控股股份有限公司实际控制人王某红凌驾于公司内部控制之上,导致公司在大额资金管理、对外投资等方面存在未履行董事会和股东大会审批程序的情形⁽²⁴⁾;又如,沈阳煤业(集团)有限责任公司非法占用控股子公司辽宁红阳能源投资股份有限公司资金⁽²⁵⁾;再如,广西投资集团有限公司副总经理代行中恒集团总经理职责、参与中恒集团部分经营管理事项,导致中恒集团的独立性受到影响。⁽²⁶⁾类似案例并不鲜见。从证券监管部门对上市公司实际控制人、控股股东的监管逻辑来看,其抓住了我国上市公司治理的特殊性和关键少数,但在上市公司日常性的现场检查工作中,不仅对实际控制人、控股股东实现“穿透式”监管并非易事,而且需要付出较高的监管成本,更会在深层次上引发对证券监管过度介入上市公司内部治理的忧虑,其实际效果依然值得检视。

二、上市公司现场检查实效的分析框架

上市公司治理的合法性与治理水平关乎证券市场的长期发展,但不同规制工具发挥作用的场景和机制并不相同,特定工具能否发挥出足够的功能效果取决于规制工具与规制场景、事项的匹配度。从规制理论上,规制传统上分为事前、事中和事后三种类型。事中监管指的是行政部门对监管对象是否履行法定义务的一种日常性监督。如前所述,现场检查是证券监管部门在上市公司及其所属企业、机构等相关场所进行的日常检查,因此现场检查整体上属于事中监管的一种具体执法手段。不过,事中监管与证券市场能否匹配则需要抽丝剥茧、逐层厘清。

(一) 规制工具选择的判断要件

第一,事前规制一般采取许可审批模式,实施条件有三:行为失范的结果是灾难性的;因需要对多种因素进行评估而采取个案审查的方式⁽²⁷⁾;许可事项具有资源稀缺性而需要合理审慎分配。在过去很长一段时间里,我国对事前行政许可较为重视,此前股票首次公开发行所采取的审批制、通道制、保荐制等许可方式都是典型例证。与之相应,政府往往会投入大量监管资源。不过,在当今信息化时代,大数据监管、信用风险分类监管等新型规制工具在监管成本、执法效能与行政效率等方面体现出诸多潜在优势⁽²⁸⁾,这为优化监管资源的重新配置提供了条件。因此,事

(24) 《关于对中弘控股股份有限公司采取责令改正措施的决定》(安徽证监局〔2018〕11号)。

(25) 《关于对沈阳煤业(集团)有限责任公司采取出具警示函措施的决定》(辽宁证监局〔2019〕17号)。

(26) 《关于对广西投资集团有限公司采取责令改正措施的决定》(广西证监局〔2020〕5号)。

(27) [英] 安东尼·奥格斯:《规制:法律形式与经济学理论》,骆梅英译,中国人民大学出版社2008年版,第152-153、218页。

(28) 卢超:《事中事后监管改革:理论、实践及反思》,载《中外法学》2020年第3期,第786页。

前规制适时地向事中、事后管理转换，是提高监管效果的重要路径。

第二，事后执法适用于违法行为可标准化、负外部性显著且执法效益突出的事项。法律不完备（incomplete law）理论为公共执法与私人执法的分工提供了理论基础，该理论揭示了行政监管在何种条件下更有效益，这同样可以为事后执法的适用情形提供具有解释力的理论依据。基于该理论，在监管资源有限的情况下，只有在损害和违法行为可能被标准化且预期外部性损害（externality）较大时，公共执法的效果才较为显著，否则，应借助私人执法通过司法裁判而实现。⁽²⁹⁾正因如此，虚假陈述、内幕交易、操纵市场等较具有标准化的严重违法行为以行政处罚为首要规制方式，且取得了显著效果。尽管事前监管与事后监管的适用场景有所差异，但将不具有资源稀缺性的一般事项交由事后监管来处理，不仅有利于提高行政资源配置与使用的效能，而且有利于以执法形成长期威慑，倒逼市场主体持续规范自身行为。进一步来说，事后执法的强度应当有差别，对于负外部性较低的行为予以低强度制裁，对于负外部性较高的行为则给予行政处罚、市场禁入等高强度制裁，制裁强度与违法行为的负外部性应当保持合理关联。若非如此，过度制裁亦会降低被规制者的责任心和信任度，导致适得其反的规制后果。⁽³⁰⁾

第三，事中监管的实施条件目前研究较少。上市公司现场检查是我国较具特色的一种事中规制方式，也取得了一定成绩。但值得注意的是，现场检查制度并不是证监会独有的行政监管方式，其已成为食品药品安全、环境保护、电力监管和安全生产等监管中常见的监管工具，如1999年即发布了《国家环境保护总局关于环保设施现场检查有关问题的复函》（环发〔1999〕110号）。公允而言，行政监管机构现场检查是事中管理的重要方式，在涉及基本生产资料与生活资料安全的领域有较强的现实需要。但是，现场检查的细分适用领域和场景存在较大差异，应当精细化区分。尽管随着《国务院关于加强和规范事中事后监管的指导意见》（国发〔2019〕18号）的颁布，事中监管机制进一步得以规范，但不同行政监管领域有不同的挑战与特性，仍须进一步甄别，这也是该指导意见要求“分级分类”基本原则的原因所在。事中监管在何种情境下能够发挥防患于未然和及时纠错的功能，仍未形成充分的理论共识。结合证券市场监管实际情况来看，事中监管与事后监管的分工应当建立在行政规制成本收益分析基础上，规制场景与适用条件应当与事后执法有所差异，否则不利于其独立功能的发挥。

（二）事中监管的实施条件

第一，所涉问题的复杂性程度较低、能够快速验证。事中监管强调以日常执法来威慑相对人的违法行为，及时发现问题并加以纠正，但在具体社会问题面前，执法能力始终受到资源条件的制约而无法充分施展⁽³¹⁾，这决定了事中监管应当具有快速处置的特性。在诸如现场检查应用较多

(29) Katharina Pistor & Chenggang Xu, *Incomplete Law*, 35 New York University Journal of International Law and Politics 931, 931–1013 (2003).

(30) [英] 科林·斯科特：《规制、治理与法律：前沿问题研究》，安永康译，清华大学出版社2018年版，第49–50页。

(31) 刘杨：《执法能力的损耗与重建——以基层食药监执法为经验样本》，载《法学研究》2019年第1期，第29页。

的食品安全领域，尽管也会出现被检查对象躲避调查等情况，但监管机关不仅能够迅速取证，而且能够在获得食品样品后快速得出检验结果，此类检查通过事中监管即能取得良好的检查效果并有效衔接事后执法。席涛在对国家市场监督管理总局和地方局现场检查的研究中发现，该领域事中监管主要是对检查对象是否执行相关的行政许可、技术标准、质量标准、认证认可合格评定的检查与核实^{〔32〕}，此类现场检查与验证比较容易产生积极效果。

第二，市场机制不易自我纠错，且存在较大信息差。事中监管的前提应当建立在市场机制不足乃至失灵的基础上，否则不宜以公权力贸然介入。一般行政监管领域中有时会缺乏一个强制且公开的信息市场，不仅经营过程信息无法公开，而且其被行政处罚的信息也并非完全透明，形成了较大的信息差。由此，事中监管就有了重要意义，执法人员可以进入不对外开放的企业内部进行现场检查并给予处理，能够起到及时的纠正与威慑作用。

第三，事中监管不产生严重负外部性而导致间接成本增加。事中监管是一种日常监管方式，其不对被检查对象造成严重负面影响，因此事中监管适用于敏感度较低的场景。自然科学中，敏感性高则抗干扰能力低，如果把社会经济生活的治理理解为一种自然场景，不同市场主体的敏感度不一样。在一般的行政监管领域，只有极其特别的案件才会引发社会普遍性关注，如杭州某炒货店绝对化用语被罚20万元案、一些小店因超范围经营销售拍黄瓜和凉拌黄瓜等凉拌菜而引致行政处罚和社会关注等。若非如此，行政处罚的波及范围往往比较小。在事中监管不会对市场主体造成过度侵扰，一般也不会对市场秩序造成严重负外部性影响时，现场检查是可以考虑的重要监管工具。

（三）事中监管不宜适用于上市公司治理

第一，上市公司治理具有涉及主体广泛、交易结构复杂与计量方式多样化等特点，决定了上市公司的治理具有高度复杂性，表现在四个方面：其一，上市公司涉及主体广泛，上市公司往往是行业龙头企业，伴有大量设立的各类关联公司，其间交叉持股关系复杂。董事、高级管理人员亦在关联公司内任职，上市公司与关联公司之间存在不少交易，尤其在涉及并购重组活动时，更会牵扯到目标公司及其股东、财务顾问等各类主体，这是商业交易的常态。其二，交易结构复杂，上市公司经营活动往往涉及上下游供应商、经销商等众多公司^{〔33〕}，如控股股东利用关联交易损害公司利益通常不容易察觉，因为此类交易往往链条较长、层层嵌套、形式隐蔽，尤其在涉及供应链金融场景时就面临多层级交易结构的透明度难题。其三，会计方法本身有多种选择，财务事项在会计规则上有多种处理方式，不同的计量方案会产生差异较大的结果，再加之资产估值、商誉减值等较为弹性的财务处理，使得财务合规性的复杂度进一步提高。其四，快速验证难度大，上市公司的复杂性导致了验证难度比较大，如股东资金占用行为往往具备形式上合规的股权或商品交易合同，交易又涉及大量其他公司，上市公司本身自查自纠可能需要花费数月时间才能确定。

〔32〕 席涛：《市场监管的理论基础、内在逻辑和整体思路》，载《政法论坛》2021年第4期，第81页。

〔33〕 樊健：《论我国证券虚假陈述帮助造假者的民事责任》，载《经贸法律评论》2025年第3期，第75页。

退一步而言，尽管上市公司事中监管能够取得一定的实际效果，但不可否认的是，事中监管并无法在有限的时间内取得立竿见影的效应，反倒构成对监管成本和资源的一种挑战。

第二，在证券市场领域，事中监管并非无可取代，如市场机制的激活，信息差能够有效被消减。一方面，公司内部治理可以激活监督水平、减少信息差：其一，公司有健全的内部治理准则与公司章程，股东会、董事会等内部机构能够有效沟通，充分表达意见与交换信息；其二，股东积极参与公司治理，有动力也有能力进行股东诉讼，包括直接诉讼与代表诉讼；其三，公司内部治理过程中的个别问题有反映渠道，如我国针对部分证券市场违法行为设立了举报制度，有利于从内部加强公司依法治理与经营的监督能力，缪因知对反欺诈型内幕交易合法化的论述也佐证了这一判断。⁽³⁴⁾ 另一方面，利用外部的各类市场治理机制来窥测公司治理质量信息，包括产品市场、资本市场及经理人市场。譬如，经理人市场将个人声誉与经济收益结合在一起，在职业经理人市场较为发达的地区，经理人市场可以对经理的行为加以约束和激励，促使其积极投入公司治理。这两者都是市场层面的重要考虑。尽管从目前来看，上述市场机制仍未充分发挥足够作用，但这并非加强事中监管的理由，而是对市场机制进一步激活的强烈现实呼吁。

第三，上市公司属于其中敏感性最高的部门领域之一，股市不仅反映了投资者对国内社会经济发展的看法，也深受国际政治经济形势等外部因素影响。“法律”事项对上市公司来说往往是重要的，重大诉讼、大股东与董事的行为合法性等往往被认为是“重大信息”而需要及时履行信息披露义务。究其原因，上市公司治理的场景有所不同：一方面，上市公司的重要信息皆要真实、准确、完整和及时公开，投资者由此判断并进行交易决策；另一方面，行政监管措施及其整改、行政处罚等信息的强制披露，对市场投资者具有重要影响，既往研究显示，即便仅仅进入抽查名单就容易引起股价的负面反应⁽³⁵⁾，这对任何上市公司来说都是极具压力的。尽管市场与舆论威慑有利于督促上市公司审慎经营与治理，但从市场视角来看，上市公司体量较大、牵扯面广，稍有负面消息就可能引致股价的非理性反应，极易出现矫枉过正的情况。因此，监管部门对上市公司的现场检查理应更加审慎，注意降低负外部性影响，减少市场误判。

三、上市公司现场检查机制的实行动因与效果

（一）上市公司现场检查的原因

第一，现场检查是传统产品市场监管思维的体现。证券市场的发展质量离不开公司治理质量的提高，因应国际公司治理的趋势，2002年《中国证券监督管理委员会、国家经济贸易委员会关于发布〈上市公司治理准则〉的通知》（证监发〔2002〕1号，已废止）颁布，开启了证券监管部门对上市公司进行治理规范的新阶段。⁽³⁶⁾ 与传统商品市场不同的是，证券监管从理论上本应聚焦

⁽³⁴⁾ 缪因知：《反欺诈型内幕交易之合法化》，载《中外法学》2011年第5期，第1074—1086页。

⁽³⁵⁾ 滕飞、夏雪、辛宇：《证监会随机抽查制度与上市公司规范运作》，载《世界经济》2022年第8期，第109页。

⁽³⁶⁾ 吕成龙：《论证券监管介入上市公司治理的限度》，载《中国法学》2024年第1期，第228页。

于证券发行与交易市场，以信息披露为主要规制手段，但是鉴于我国虚假陈述、内幕交易、短线交易等违法行为时常发生，而且违法成因与公司治理薄弱密切相关，促使监管部门希望从公司治理的源头入手，以类似产品质量现场检查的模式来促进证券市场产品（股票）符合相应标准，由此不仅能够起到防患于未然的作用，而且有利于在风险初现时及时纠错、避免造成更加恶劣影响。这实质上是一种产品市场监管思维的体现，但如上所述，证券市场并不适合此种事中监管模式。

第二，现场检查的既有成效巩固了路径依赖。自2016年证监会公布上市公司现场检查监管措施以来，取得了一定的积极效果，经济学研究证实了这一点：滕飞等对2016—2019年我国A股非金融行业上市公司的数据研究后发现，证监会随机抽查具有提高证券监管效率的经济含义：当政策发布时，全部公司的市场反应显著为正；在发布抽查名单公告时，被抽查公司市场反应显著为负。⁽³⁷⁾与此同时，上市公司现场检查对审计机构有一定威慑作用，如刘红霞等使用双重差分模型进行的实证检验发现，在随机现场检查引发的强监管威慑下，审计师对被随机检查的客户的工作开展更加谨慎⁽³⁸⁾；汪昌云等研究发现，证监会对上市公司现场“双随机”的抽查机制对上市公司应计盈余管理有威慑作用⁽³⁹⁾。因此，在加强上市公司治理质量提升的目标下，现场检查的既有成果鼓励了更多的检查行为。

第三，个别重大财务造假案件推动了现场检查工作的开展。客观来说，我国曾有较长时间面临上市公司日常治理不规范的情况，再加之证券行政处罚本身范围的局限性、虚假陈述民事诉讼开展受限于诉讼前置条件、上市公司中小股东行权成本较高等情况，证券市场私人执法效果一度非常有限。与此同时，近年来个别上市公司财务造假事件影响恶劣，引起资本市场广泛关注，导致中小投资者对上市公司治理质量产生顾虑。其中，金通灵科技集团股份有限公司长达6年财务造假影响恶劣，长期以来为其提供审计服务的会计师事务所、保荐机构皆未能勤勉尽责，成为财务造假的典型。⁽⁴⁰⁾泽达易盛、紫晶存储的财务造假同样令市场震惊。2021年以来，最高人民检察院挂牌督办了31件重大财务造假案件，各地检察机关办理了康得新、康美药业、獐子岛等社会关注的重大案件。⁽⁴¹⁾为增强投资者信心与增加市场流动性，以现场检查为代表的事中监管得到重视。2024年3月，《中国证券监督管理委员会印发关于加强上市公司监管的意见（试行）》指出“上市

（37）滕飞、夏雪、辛宇：《证监会随机抽查制度与上市公司规范运作》，载《世界经济》2022年第8期，第109页。

（38）刘红霞、李继峥、马云飙：《随机现场检查与审计师谨慎性——基于证监会对上市公司现场检查的准自然实验》，载《审计研究》2022年第2期，第94页。

（39）汪昌云、李运鸿、王行健、田睿：《监管强度预期与上市公司盈余管理——基于证监会随机抽查威慑作用的研究》，载《审计研究》2023年第3期，第123页。

（40）2023年以来，金通灵财务造假案备受市场关注，由此受罚的不仅有金通灵及相关责任人，还有为其提供服务的多达5家的证券中介服务机构。参见崔文静、张长荣：《又一家被迫刑责！金通灵涉两罪，6名“首恶”受审》，载21世纪经济报道网站，<https://www.21jingji.com/article/20250718/herald/7de80e6b0b010bcbfc88313693f3e0c0.html>。

（41）2021—2025年期间，全国检察机关共起诉财务造假相关犯罪案件206人。参见《最高检发布依法从严惩治中介组织财务造假相关犯罪典型案例2021年至今最高检挂牌督办31件重大财务造假案件》，载最高人民检察院网站，https://www.spp.gov.cn/xwfbh/wsfbt/202501/t20250103_678433.shtml#1。

公司财务造假、大股东违规侵占上市公司利益等违法行为时有发生，违规减持严重影响投资者信心”，进而要求“加强上市公司年报监管和现场检查，对高风险可疑类公司循环筛查”。同年6月，《国务院办公厅转发中国证监会等部门〈关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见〉的通知》（国办发〔2024〕34号）同样提出“一批财务造假案件得到及时查处”，但“有效打击系统性、隐蔽性、复杂性财务造假的任务十分艰巨”，着重强调“加强日常监管，加大监督检查力度”。

（二）上市公司现场检查的现实局限

第一，随机现场检查成本收益比存疑。现场检查属于各证监局公司监管处的职能范畴，该处不仅负责信息披露监管工作，而且负责辖区拟上市公司辅导监管及相关核查，工作量较大，其亲自下场督促检查上市公司的治理质量，是否有足够收益？或者说，是否有更好的优化监管资源配置的方式？对此，一个很好的观察点是随机现场检查。事实上，随机现场检查在一定程度上可能会加剧行政执法资源与市场监管对象之间的对比张力。^{〔42〕}以北京证监局的随机抽查为例，目前，北京证监局每年随机抽取产生的检查对象数量不低于辖区上市公司总数的2%，如在2022年，对辖区413家公司随机抽查了9家，共计派出11名工作人员^{〔43〕}，这对于内部设置有20个处室的北京证监局而言，占据了不少监管资源，这也许能够解释为何2020年之后，随机抽查上市公司的比例由5%下降到2%。^{〔44〕}实务中，随机抽查的现场检查约需要1周时间，需要有5人左右的工作小组；此后，证监局还须进行数月的资料分析、问询与调查后，才能形成现场检查结论。但是，随机检查到底在何种程度上促进了违法线索的发现尚不得而知，已公开的行政监管措施在绝大多数情况下未就其线索来源和调查起因进行说明。从事后效果看，实践中甚至出现了个别公司对现场检查及相应监管措施回应不积极的情况，如黑龙江证监局发现哈尔滨秋林集团股份有限公司虽已披露针对证监局行政监管措施（黑龙江证监局行政监管措施决定书〔2017〕2号、〔2017〕3号）的整改报告，但未召开董事会、监事会审议上述整改报告。^{〔45〕}如此一来，整体上耗费数月的现场检查效益大打折扣，尤其是在不触发行行政处罚或虚假陈述民事诉讼的情况下更是如此。反之，如果将宝贵的执法资源投入对违法线索的行政调查、处罚中，其监管效益将会更加显著。

第二，现场检查与稽查执法的边界模糊化，内部分工与管理面临新挑战。从目前各地证监局的实践来看，上市公司现场检查一般由证监局公司监管处主要负责，在现场检查过程中外聘会计

〔42〕 卢超：《事中事后监管改革：理论、实践及反思》，载《中外法学》2020年第3期，第792页。

〔43〕 具体检查公司与人员名单，参见《关于北京证监局2022年上市公司现场检查随机抽查情况的公告》，载证监会官网2022年12月22日，<http://www.csrc.gov.cn/beijing/c103564/c6935552/content.shtml>。

〔44〕 《关于北京证监局2020年下半年上市公司现场检查随机抽取工作结果的公告》，载证监会官网，<http://www.csrc.gov.cn/beijing/c103551/c1053545/content.shtml>；《关于北京证监局2021年上市公司现场检查随机抽查情况的公告》，载证监会官网，<http://www.csrc.gov.cn/beijing/c103551/c1673056/content.shtml>；《北京证监局上市公司现场检查随机抽查工作实施方案（2021年修订）》（北京证监局2021年4月23日发布）。

〔45〕 《关于对哈尔滨秋林集团股份有限公司采取责令改正措施的决定》（黑龙江证监局〔2017〕4号）。

师事务所工作人员，若被检查对象存在违法违规行为，则分情况处理：如果上市公司尚未达到行政处罚的程度，则由证监局公司监管处采取监管措施，再由证监局内设稽查、法律部门会签完成该决定；若符合行政处罚的立案标准，由稽查部门立案处理后移送法律部门。但是，这样的内部分工模式使得现场检查（尤其是专项检查）与稽查执法的关系出现了一定的“并行”状态。尽管从事后结果来看，多条线监管有时好过单一监管，但这一模式的弊端亦不容忽视：不仅由此所引致的过程性监管成本不容小觑，而且更为重要的是，从理顺内部行政管理关系的角度与合法性的角度而言，这给证监局职能定位和内部管理带来了一定挑战。

第三，上市公司现场检查程序控制相对有限。由于各类行政监管措施与我国行政法上现有的具体行政行为分类属于不同逻辑和话语体系，因此，各种试图将金融监管措施与行政法上定型化行为类型相提并论的尝试，实际上都面临着复杂的理论挑战。^{〔46〕}一方面，部分行政监管措施作出前无听证环节。尽管上市公司对行政监管措施不服，可以提出行政复议、行政诉讼，但从2015年《中国证券监督管理委员会行政处罚听证规则》（证监会令第119号）以及目前《证券期货市场监督管理措施实施办法》来看，《上市公司现场检查规则》规定的部分监管措施，如责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明等，都无法获得听证机会。尽管此类监管措施比之于行政处罚可能要轻微，但上市公司及投资者也不应该为此而遭受经济损失。另一方面，现场检查过程中程序控制的具体环节有待公开和完善。现场检查本质上属于行政检查，由于我国并无专门行政检查法，使得行政检查一直作为行政处罚的环节加以对待，现场检查仅规定了回避、书面通知、证件出示和检查工作报告制定等基本程序，较为粗疏。从现实执法来看，如若行政调查出现瑕疵，会面临市场对行政行为合法性的质疑。因此，通过证券监管措施的程序对权力的运行过程加以规范，从而对行政自由裁量权的滥用产生约束^{〔47〕}，具有重要意义。不过，如此一来也会产生新的困惑：如果现场检查与行政调查、处罚程序趋同，如责令改正、出具警示函等措施也设置听证程序，那么现场检查是否有其独立的价值，或者说以较高的行政成本实现检查是否具有意义？

四、上市公司治理的监管路径重构

（一）循序渐进转入全面事后监管

证券监管介入公司治理的边界并非一成不变，资本市场的状况和政府介入程度（监管工具取舍）之间具有动态关系，美国在安然事件（Enron scandal）后也强调对公司治理事项的介入。从我国目前情况来看，我们已经进入行政监管强式主导上市公司治理规则阶段，上市公司现场检查正是典型例证。从证券法与公司法的分工来看，信息对称标准具有解释力，即证券监管应当聚焦于消弭涉及上市公司治理、业务经营与股份变化重要事项的信息不对称程度。只有在此目标的约束下，证券监管才能在特定条件下以最大克制程度的实体性规则加以介入，否则会导致监管目标

〔46〕 邢会强：《金融监管措施是一种新的行政行为类型吗？》，载《中外法学》2014年第3期，第730页。

〔47〕 张红：《证券监管措施：挑战与应对》，载《政法论坛》2015年第4期，第139页。

扰动公司法规则、监管资源过度投入公司治理等问题。就上市公司现场检查而言，该制度并非服务于直接矫正上市公司运营与治理中的信息不对称程度，而是为了对信息披露的实体运营与治理基础进行监督。基于此，现场检查不应是证券监管介入公司治理的适格领域，证券监管未来应从上市公司现场检查中循序渐进地退出，可分成三个阶段实施。

第一，暂且维持目前全面和专项上市公司现场检查的比例，但减少上市公司现场检查的事项。究其原因，外部股东最关心的是公司财务信息披露，因而现场检查要围绕关键财务信息开展，具体而言：其一，对于公司治理合规性、控股股东和实际控制人股东权利行使等相对间接的事项，逐渐减少监管资源的过多投入，日后需要对《上市公司现场检查规则》第5条进行较大修改，删减第2项和第3项，减少对公司治理合规性的现场检查。因为上市公司本具有内部监督机制（如独立董事、审计委员会等）^{〔48〕}，公司股东亦可借助股东诉讼等方式来实现对公司治理合规性的把控，不宜将所有的公司治理任务都分配至监管部门。其二，删减第5项对中介机构尽责履职情况的检查，该项与上市公司治理本身无直接关系。其三，为实现与《证券法》规定之表述统一，建议删除信息披露的“公平性”，因为从目前上市公司治理来看，规范意义上的信息披露本就是公平的，这与公募基金投资场景中的公平性要求有所差异。

第二，结合证券交易所自律管理等线索进行有针对性的专门检查，而不是广撒网式地检查，继续向全面事后执法过渡。当然，此种检查实际上已经是行政调查中的非正式调查，可以参考美国证券交易委员会（the Securities and Exchange Commission, SEC）《执法手册》中非正式调查的经验。从形式上来看，SEC下设公司融资部门（Corporate Finance）的工作任务中涵括上市公司持续信息披露的监管。但深入比较可以发现，SEC对信息披露的关注是一种强度较低的日常性监管，对于上市公司可能存在困惑之处会向其发出“问询函”（comment letter），上市公司予以相应补充信息披露后，一般即无太大问题。对于较为复杂的问题，上市公司与SEC以无异议函（no-action letter）进行沟通处理，但此等情况较为少见。总体来说，SEC对于上市公司的日常信息披露监管强度较低，主要依靠作为私人执法的证券民事集团诉讼制度。在经过长期执法互动之后，美国证券市场信息披露义务人行事也较为谨慎，以避免因证券律师提起集团诉讼而招致损害赔偿。简言之，从美国证券监管实践来看，其属于一种补充式监管问询，而非执法行动。鉴于此，我国《上市公司现场检查规则》第6条应当以专项检查为检查方式，同时借助大数据与人工智能的辅助监察手段，在获取初步异常交易或线索后进行专项检查，不再进行缺乏目的性的全面检查，提高监管资源利用效率。

第三，全面事后监管阶段，在事后监管的威慑力与市场自治达到一定水平时，证券监管不再对上市公司进行现场检查，全面切入事后行政调查和行政处罚工作。需要补充说明的是，全面事后监管阶段的实施需要满足一定条件，包括证券市场合法做空机制的实施、上市公司收购与反收

〔48〕 吕成龙：《正视难题：上市公司审计委员会监督职责的制度完善》，载《上海财经大学学报》2026年第1期，第141—151页。

购活动增加、民事诉讼的积极开展。全面转入事后阶段并不意味着监管部门对上市公司日常治理完全忽略,而是以信息披露为抓手,间接地督促上市公司完善公司治理与内部控制机制,通过与证券交易所的自律管理协作而保持对上市公司信息披露的关注,证券交易所对有异议事项也应移送稽查部门展开调查。此种情形下,上市公司与证券监管部门的关系应进一步优化,建立上市公司与监管部门的日常沟通机制,上市公司可就信息披露与公司治理中的困惑问题向证券监管部门进行正式咨询,如信息披露豁免事项或者股东提案审查等不确定事项,寻求监管机构的指导或者探讨建立商谈式的无异议函机制,实现监管者与被监管者之间的书面沟通⁽⁴⁹⁾,从而为上市公司日常治理质量的提高提供监管政策解释与帮助。在目前行政监管实践中,上市公司与地方证监局已经建立了良好的工作沟通机制,证监局设专门人员联系相应上市公司,电话、邮件与现场交流方式多样,以正式规则将此等沟通过程固定化具有现实基础。同时,为避免监管部门及其人员事后问责风险,此等沟通机制要有程序控制,就沟通方式、问询机制、请示流程、专家咨询和保密工作等加以具体规定,给予上市公司以明确的指导。即便事后出现问题,证监会内部也要注重行政程序违法问责,而不是注重事件结果问责,否则不利于鼓励监管机构及其人员的工作积极性。

(二) 过渡阶段要明确监管重心

第一,在循序渐进地切入全面事后监管阶段之前,现场检查应当逐渐收缩至财务报表及其信息披露事项上。财务报表是一家上市公司治理与运营的直接反映,不仅涵括关键信息,而且一旦发生虚假记载将始终伴随公司报表,并不会随着时间的推移而被抹除。因此,现场检查把握住了财务报表就抓住了问题的关键,这与目前对上市公司财务报告予以特别关注的实践也是一致的。比较来看,美国的规制方法更加间接,其通过对会计师事务所的监管来督促其认真履行审计职责,避免其成为上市公司财务造假的共谋者。根据美国2002年《萨班斯—奥克斯利法》的规定,公众公司会计监督委员会(Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB)作为一家非营利机构而建立,主要负责对为在美国上市公司、SEC注册经纪人、交易商审计事项负责的会计师事务所进行监督。换言之,PCAOB的直接监管对象并非证券发行人。SEC在日常监管中不对上市公司进行现场检查,而是充分发挥市场机制与私人执法的优势。如果我们采取类似的监管模式,监管部门对财务报告的监督会更加有效,由此,现场检查不必去上市公司实地核验是否存在收入确认与会计核算瑕疵,只要在信息披露执法的基础上,保持对肩负监督职能的会计师事务所的足够威慑力,其与上市公司共谋造假的机会将大幅降低。事实上,从目前现场检查来看,除证监局会计处工作人员外,往往也会外聘会计师一起进行检查。因此,我们也可以考虑此种监管模式,但要特别注意仔细厘定会计师事务所的义务范畴,不盲目地对其施加责任。

第二,在执法风格上,过渡阶段中证监会要减少行政监管措施的运用。证券行政监管措施对于其监管对象来说,是一种相对内部的、纪律性的监管工具,未达到行政处罚的严重程度,因而

(49) 白一方:《美国证券监管中的“无异议函”制度》,载郭锋主编:《金融服务法评论》第6卷,法律出版社2014年版,第242页。

给予其责令改正、监管谈话乃至加强学习等措施。除虚假陈述民事诉讼的问题外，此类措施与董事未尽勤勉义务的联结，还将给法院甄别和裁判带来新的挑战，即法院能否从民事纠纷的角度对董事勤勉义务追究作出与行政监管措施乃至交易所问询函件不同的裁判？毕竟公司法上的注意义务与侵权法上的注意义务是存在差别的，法院要避免将其公共政策化。⁽⁵⁰⁾ 尽管这属于法院需要回应与斟酌的问题，但从实践分析，遵循监管机构的认定标准不仅节约裁判成本，而且有利于维护良好的部门关系。反之，如果没有足够强大的理由而作出与监管措施不一样的判断，需要被告方有极强的证据和说服力，这也符合经济学关于风险厌恶的解释。一旦如此，不仅有可能徒增司法成本，也可能在一定程度上影响上市公司的正常运营，这与纯粹由私人提起股东代表诉讼的场景有所不同，我们一定要从整体来考虑行政监管措施的外部性影响。有观点根据紧急与否、权益大小这两个判断维度将金融监管措施分成六类。其中，在情况不紧急且所涉相对人权益中等，或者情况不紧急但所涉相对人的权益大且后果不可挽回等特定情形下，可赋予相对人要求听证的权利。但客观来说，“权益大小属于主观判断，见仁见智实属正常”⁽⁵¹⁾。笔者认为，行政监管措施给相对人可能造成的经济损失，也是证券监管机构应当重视的，最佳的方案是回归《中华人民共和国行政处罚法》（下称《行政处罚法》），以更规范的行政处罚来实现秩序维护，对尚不构成行政处罚的违法违规行为，依照自律规则进行自律管理即可。

第三，为减少现场检查的争议，现场检查的程序控制至关重要。目前《上市公司现场检查规则》第11条至第17条规定了被检查对象的资料提供、询问、录音、录像、场所查看等配合检查的义务，按照一般的证据调查规则，需要当事人在相关文件上签名确认，那么相对人可否获取带有其签名确认的复印件？又如，在证据规则方面，现场检查如何有效实现非法证据排除？监管部门的保密义务与体系如何？在目前行政处罚调查程序尚面临不少问题的情况下，鉴于现场检查将引致有一定制裁性的声誉罚，理应对现场检查有更强的内部控制。因此，在过渡阶段，《上市公司现场检查规则》应当对被检查对象的权利予以规定，以增强行政机关的权威性。

（三）彻底激发市场治理机制活力

市场机制与市场自律理应成为证券市场治理的首道防线，这有利于发现隐蔽性强的违法线索。一方面，证券交易所理应发挥自律作用。SEC第三任主席威廉姆·道格拉斯（William O. Douglas）在谈到交易所与证监会的关系时曾经说道：“政府就像举着一把猎枪，站在门后面，子弹上好膛、抹好油，并拉开了枪栓，等着随时开枪，但他其实希望这把枪永远不开火。”⁽⁵²⁾ 由此，证券监管更能将有限的监管资源用在刀刃上。目前，英国和我国香港特区的证券市场呈现出高度自律性。英国证券监管机构为金融行为监管局（Financial Conduct Authority），其并不直接介入上市公司治

(50) 赵霞：《金融司法监管化：动因、困境与调适》，载《商业经济与管理》2022年第5期，第69-78页。

(51) 邢会强：《金融监管措施是一种新的行政行为类型吗？》，载《中外法学》2014年第3期，第744-746页。

(52) Note, *Informal Bargaining Process: An Analysis of the SEC's Regulation of the New York Stock Exchange*, 80 Yale Law Journal 811, 811 (1971).

理事项。我国香港特区证监会网站更开宗明义地阐述了其与证券交易所的关系，即“香港联合交易所（联交所）是上市公司的前线监管机构，其法定职责是致力确保香港市场的运作公正有序，并在资料披露方面具有充分的透明度。作为证券及期货市场的法定监管机构，证监会的工作则包括监督及监察联交所履行与上市事宜有关的职能及职责”⁽⁵³⁾。

我国沪深证券交易所在日常监管方面积累了丰富的经验，证券交易所公司监管部门配备有专门人员关注、联络和质询每一家上市公司，并且以问询函等方式积极促进了上市公司治理质量的提升。对于不少日常公司治理类的问题，交易所的问询能够起到替代效用。不仅如此，证券交易所对首次发行上市、再融资和并购重组审核已经有了现场督导机制，如根据《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指引第4号——现场督导（2024年修订）》（深证上〔2024〕346号），交易所可以采取自律监管措施或者实施纪律处分。新近研究显示，我国证券交易所不断压实监管责任，自律监管措施和纪律处分决定数量维持高位运行。⁽⁵⁴⁾因此，我们可以大胆尝试由证券交易所以自律监管方式来替代证监局的现场检查，对于调查对象不配合的情形给予自律监管措施并将相应线索移送地方证监局，再由监管部门展开稽查执法。客观地说，对于日常公司治理，由证券交易所进行问询的难度不大，如公司治理制度是否根据证券期货相关法律法规修订、废止情况而及时更新，公司是否按照规定每季度召开审计委员会工作会议⁽⁵⁵⁾，公司董事会到期是否及时换届，公司关联董事、关联股东回避表决机制执行是否完善，内幕信息知情人登记管理制度执行是否完善等。

另一方面，要彻底激发市场自治力量，还须建立完善合法做空机制、上市公司治理机制和“吹哨人”制度，并且合理运用证券民事诉讼制度，与公共执法形成合力。境外发达市场中咨询机构、做空机构在上市公司治理过程中扮演了重要的角色。譬如，在早先瑞幸咖啡事件中，有咨询机构动员了92名全职员工和1418名兼职员工进行现场监控，成功记录了620家门店981个工作日全部营业时间的客流⁽⁵⁶⁾，进而发现了瑞幸咖啡存在欺诈的证据。该报告发布后，不仅瑞幸咖啡股票价格下跌，而且引发了美国投资者的集团诉讼，公司最终向SEC支付1.8亿美元就会计欺诈指控和解⁽⁵⁷⁾，并向投资者支付1.875亿美元进行集团诉讼的和解⁽⁵⁸⁾。尽管做空机制本身存在一定争议，但从瑞幸咖啡事件中仍能清晰地看到市场机制的作用，试想任何一个证券监管机构可否进行基于981个工作日100%营业时间进行调查？即便可以，显然成本也会很大。我国证监会曾运用北斗卫星系统来调查獐子岛集团股份有限公司的虚假陈述案件，不难想见其间的监管成本，但如

(53) 《企业活动》，载香港证券及期货事务监察委员会官网，<https://www.sfc.hk/TC/Regulatory-functions/Corporates>，2026年7月3日访问。

(54) 高振翔：《证券交易所自律惩戒的类型及其规范研究》，载《经贸法律评论》2025年第2期，第67页。

(55) 《关于对北京弘高创意建筑设计股份有限公司采取责令改正措施的决定》（北京证监局〔2022〕203号）。

(56) 周琳：《瑞幸给A股上了一“课”》，载微信公众号“经济日报”2020年4月4日。

(57) U.S. Securities and Exchange Commission, *Luckin Coffee Agrees to Pay \$180 Million Penalty to Settle Accounting Fraud Charges*, SEC NEWS (16 December 2020), <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2020-319>.

(58) Luckin Coffee Inc., *Luckin Coffee Enters into Binding Term Sheet to Settle U.S. Securities Class Action*, Globe Newswire (21 September 2021), https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1767582/000110465921117638/tm2122184d5_ex99-1.htm.

果有市场机制能够代替行政监管，这部分成本将由相关市场主体承担，并借助于合法做空机制和民事诉讼有效威慑此类违法行为，取得事半功倍的效果。同时，收购与反收购是成熟资本市场的日常机制，但我们对此仍然表现出审慎态度，目前投资者保护机构的持股行权中也会特别关注公司章程对于收购、反收购的影响。事实上，这些内容本质上属于商业经营行为，进一步放开市场收购与反收购机制有利于激发上市公司治理的活力。除此之外，要进一步优化我国证券市场的“吹哨人”制度，证监会与财政部近期在修改《证券期货违法违规行为举报工作暂行规定》（证监会公告（2020）7号，已废止）的基础上，正式颁布了《证券期货违法行为“吹哨人”奖励工作规定》（证监会、财政部公告（2025）23号），这将进一步为违法行为举报提供规范支持，有利于促进诸如金通灵公司长期财务造假等同类线索的举报与处置。

五、结语

在过去很长一段时间里，上市公司现场检查为提升上市公司治理质量发挥了重要作用。时至今日，上市公司治理在多元治理的框架下日渐完善，而现场检查所带来的问题正在浮现。因此，证券监管机构应当重新审视现场检查工作的必要性与政策目标，转换执法策略。证券市场的监管千头万绪，监管部门不宜事必躬亲，否则不仅难以有全局视野，而且会导致宝贵监管资源的错位运用。证券监管部门要将有限的行政监管资源投入证券市场规则制定与事后执法中，以强大的行政处罚威慑和有效协同市场机制等方式，实现上市公司的治理水平提升。由此，不仅能减少行政监管措施本身的制度困惑，而且可以在《行政处罚法》的框架下实现更好的程序控制，实现更优的上市公司治理和最佳行政。

Reflections on On-site Inspections of Listed Companies and Research on Path Reconstruction

LYU Chenglong

Abstract: The on-site inspection of listed companies is an important tool in China's securities regulation. The on-site inspection regime now faces several issues, such as the significant disparity in the importance of the inspection items, an overly specific scope of matters involved, and unclear connections to administrative penalties. In theory, regulation can be divided into ex ante, interim and ex post regulation, each with different conditions for implementation. The interim regulation can only be effectively implemented when the complexity of the regulatory subjects is relatively low, market mechanisms are less capable of self-correction along with significant information

asymmetry, and the inspection items do not have strong negative externalities. The China Securities Regulatory Commission (CSRC) emphasizes on-site inspections due to traditional product regulation thinking, path dependence resulting from existing regulatory performance, and the severe impact of individual cases. Despite achieving certain results, there remain concerns regarding the cost-benefit ratio of random on-site inspections, ambiguous internal division of responsibilities within regulatory bodies, and insufficient procedural control. In the future, the CSRC should avoid personally intervening in individualized corporate governance matters of listed companies. Instead, it should gradually transition to a comprehensive ex post regulatory approach, and use administrative regulatory measures with caution, focusing limited regulatory resources on key priorities.

Keywords: Corporate Governance; On-site Inspection; China Securities Regulatory Commission; Interim Regulation; Administrative Enforcement

(责任编辑: 王乐兵 汪友年)