

# 全面推进自律监管效能提升

## ——上海证券交易所以2014年自律监管工作报告

### 一、2014年自律监管工作综述

（一）灵活高效的自律监管是证券市场发展的重要保障

证券市场是市场化资源配置的重要平台，有利于激发市场活力，推动经济转型发展。公平高效的法治监管则是保障证券市场持续发展的基石。国际证监会组织（IOSCO）提出，“投资者保护”、“确保市场公平、有效和透明”和“减少系统性风险”是证券监管的三大目标。交易所作为市场自律监管主体，具有天然的一线监管优势，能灵活、快速地响应市场变化，及时打击违法违规行为，全面保护投资者合法权益，有效保障市场公平、规范、稳定运行。因此，自律监管既是政府监管机构实现证券监管的有益补充，又是证券市场健康、持续发展的有力保障。

（二）“依法治国”与“简政放权”构筑自律监管改革基础

党的十八届四中全会提出全面推进依法治国，开启了中国法治转型的浪潮，为全面深化改革提供了坚实有力的制度保障。在依法治国的指引下，中国证监会简政放权，工作重心逐步由审核审批向监管执法转移。随着行政审批事项和执法工作下放到交易所，上交所加快监管转型步伐，秉承“依法监管、阳光监管”理念，创新监管手段，积极向事中、事后监管方式转变，全面推进上交所监管工作向市场化、法治化、公开化、国际化、多元化的自主监管模式转变。

（三）以技术创新和方式转变推动自律监管转变

2014年，证券市场发生重大变化，“沪港通”开启了资本市场双向开放的渠道，上市公司定向增发和并购重组明显增加，融资融券业务迅猛发展，证券市场迎来“结构性”牛市。同时，内幕交易、市场操纵等违法违规行为出现新模式，上交所的监管工作也发生了新的变化。一是以信息披露直通车为载体，提高信息披露的有效性和针对性，监管工作逐步向事中事后转型，定期公告和停复牌操作审核数量有明显增加。二是借助微博、微信、新闻发布等媒体作用，对“海润光伏除权误差”、“\*ST长油退市”等事项实施快速反应、督促及时披露。三是有效运用大数据、舆情系统等科技手段对内幕操纵、异常交易、“老鼠仓”等违法违规行为进行持续监控、有效打击。四是加强执法力度，提高执法的公信力和威慑力，纪律处分数量较2013年有所提高。

2014年，上交所不断创新探索法治轨道上的改革实践，坚持发挥法治对深化改革的引领、推动和保障作用，以沪港通为代表的业务创新平稳、有序推出。在股票、债券、衍生品与国际化四大战略加速推进下，上交所的自律监管工作逐步实现“法制型”、“阳光型”、“主动型”、“科技型”、“均衡型”、“协作型”和“服务型”七大特点，自律监管工作迈入新的发展阶段。

### 二、2014年自律监管主要工作

（一）坚持依法监管理念，建设“法制型”自律监管体系

遵循自律监管法治化的原则，上交所始终强调“规则先行”，注重发挥规则统筹制定工作在自律监管中的基础性作用。

1.在重大业务创新中，法律部门全程介入，以确保各项改革创新在合法规范的轨道上进行。深入研究沪港通法律问题，制定沪港通业务规则、协议文本，妥善处理两地监管执法协调问题。参与证监会期权规章的起草、论证工作并完成本所配套业务规则、协议的制定工作。加强对注册制、债券品种创新等方案的法律研究，完善上市公司监管改革和退市、优先股相关的配套制度建设。

2.在贯彻执行监管政策方面，通过制定、修订规则落实相关要求，做好自律监管与行政监管的衔接。例如，为配合证监会完善退市制度意见的发布以及并购重组简政放权的深入开展，本所修改和完善了《股票上市规则》及配套业务规则，落实了非许可类并购重组事后审核的相关制度安排。

3.转变监管理念，主动完善现有规则，把规则制定、修订作为实施监管转型的前提。主动修订业务规则，实施监管转型，改善监管。其中，为规范重大资产重组与非公开发行中的停复牌操作，进一步明确相关流程 and 标准，增加自律监管的透明度。为加强中小企业私募债券风险防控，制定规则强化私募债发行人、担保机构以及承销商的职责与义务。

4.逐步完善规则体系自身建设。一是明确完善基本业务规则、实施细则、指引、通知等不同层级业务规则的功能定位，并严格予以执行。二是在业务规则以外，灵活运用业务指南、流程等操作性文件，加强对市场主体遵守本所业务规则的指导。三是不断完善通过上交所网站发布业务规则及操作性文件的发布方式。

（二）提高监管公开力度，推进“阳光型”自律监管理念

2014年，上交所继续加大监管公开的力度，推动资本市场诚信文化建设。

1.通过上交所网站监管信息公开专栏持续公布自律监管信息。一是新增监管动态栏目，及时披露重大监管事件，积极向市场传递监管信息。二是自2014年起持续通过网站对外公布本所实施监管关注等监管措施、通报批评、公开谴责等纪律处分的决定，接受公众查询和监督，一方面提高了自律监管处分的公开性，另一方面加大了自律监管决定的市场影响力。三是继续坚持对上市公司等受监管主体的承诺事项及履

行情况、上交所对上市公司董秘的履职考核结果、上市公司董监高的持股信息变动信息等进行跟踪披露，有力提高了市场的透明度。

2.全面推进信息披露监管公开和监管标准统一。2014年，上交所在监管规则、结果公开的基础上，加大了监管过程和监管措施的公开力度，及时通过监管公开回应市场关切。在\*ST长油退市、“海润光伏除权误差”等重大事件处置中，充分使用官方微博、新闻发布会等方式，及时动态地向市场通报监管立场、态度和措施，取得积极效果。通过在上交所官方网站专设监管信息公开栏目，集中公布针对上市公司采取的监管措施，接受查询和监督，形成监管公开常态化机制，公开各类监管措施300余条。针对市场十分关注的定向增发和并购重组中停复牌和信息披露等事项，主动予以规范并向市场公开重组、定增停牌标准和信息披露要求，制定配套业务规则，明确和统一标准，稳定市场预期，取得了投资者的欢迎和市场认可，也有效降低了监管沟通成本。

3.认真贯彻落实新国九条关于“推进证券期货监管转型”的要求，上交所对自律监管中的审核登记事项进行了全面梳理简化，进一步提高自律监管的透明度和规范化水平。一是合理定位自律监管权力，明确相关法律法规和规则依据，保障自律监管活动的合法合规性。二是区分实质性审查和形式核确认的不同监管手段，规范业务规则用语。三是以提升监管效能为原则，精简审核、登记事项，共取消7类登记事项和调整4类审核事项为登记事项。四是向市场公布审核登记事项及办理指南，自觉接受市场的监督。

（三）优化信息披露手段，研推“主动型”上市公司监管模式

2014年，上交所蓝筹股市场建设不断取得突破，上市公司家数稳步增长，成功迈过1000家上市公司的规模门槛，行业门类也更加完整。与此同时，上市公司自律监管的环境、目标和要求发生重大变化，并购重组市场化改革明显加快，股票二级市场交易呈现“结构性”牛市。在新的监管格局下，上交所坚持以信息披露为核心，积极主动履行自律监管职责，加强上市公司事中事后监管，提高监管效能，提升信息披露有效性和针对性。

1.优化信息披露直通车功能，强化事中事后监管机制。2014年，是上交所信息披露直通车业务全面推出的第一年。目前，除与上市公司停复牌等业务操作相关而必须事前处理的少量公告外，沪市85%的公告已实现了直通披露。上交所还通过强化事后审核，更加强调信息披露的决策有用性。全年共事后审核55000余份定期公告及临时公告，同比增加25%；形成670余份审核意见，督促公司及时披露补充更正公告1000余份，同比增加20%；发出监管问询函319份，同比增加182%。

2.加大监管快速反应力度，提高热点事件处置能力。2014年，上交所重点抓监管快速反应，开始从被动监管转向主动监管。以及时发现和快速有效处置问题为抓手，以督促信息披露义务人依法履行信披义务为基点，不断推进以问题为导向的快速反应监管，及时回应市场舆情热点和投资者关切事项，强化交易所一线监管权威。例如，在创兴资源不当信息披露、山水文化“失败式”重组、西藏药业控制权之争等个案处理中，上交所均在第一时间采取快速反应的监管措施，督促公司履行信息披露义务，取得良好市场效果。

3.积极推进分行业监管和分类监管。2014年，上交所经过充分的论证和准备，从辖区监管转向分行业监管模式，实现了上交所信息披露监管模式的第二次自主变革。这样做的目的，在于深化信息披露监管的精度和深度，提高信息披露监管的有效性和专业性。为此，上交所重点开展了多项工作。一是逐步建立完善行业信息披露指标和指引体系，修订前期发布的房地产等行业行业的信息披露指引，并着手制订零售、电力等重点行业的信息披露指引。二是对年报开展分行业审核，加强对同行业公司财务信息、经营业务、商业模式的横向比较分析，督促公司增强信息披露的有效性和可比性。三是在日常监管中落实分行业监管理念，创新分行业监管的工作方式。此外，针对以往上市公司分类监管主要关注业绩亏损公司、标准较为单一的情况，上交所予以改进完善。对股权高度分散可能发生控制权之争的公司、PE涉足的公司，进入TMT等新兴行业但潜在经营风险较高的公司、主营业务基本停顿的壳公司，通过分类监管加以重点关注，有针对性地配置监管资源。

4.严格执行退市制度，积极化解市场风险。2014年，上交所严格执行退市制度，认真落实证监会退市制度改革工作要求，推动建立优胜劣汰和进退有序的市场格局。在大型央企\*ST长油的退市过程中，上交所及时表明严格执行退市制度立场，积极应对回应舆情热点，主动接受媒体采访，正面宣讲退市规则，得到媒体以及投资者的理解和认可，实现了平稳退市。在2014年退市制度的新一轮改革中，上交所对相关配套规则进行了同步修订，新增主动退市和重大违法退市。新退市制度生效后，还全面排查了20余家已立案稽查公司的潜在退市风险，加大了退市风险的集中揭示力度，以信息披露为抓手，将

退市风险化解工作落到实处。

（四）加大市场异动监管，强化“科技型”自律监管手段

2014年，证券市场稳中有升，沪港通业务平稳上线，ETF期权业务也在深入推进，证券违法违规行为了出现了新变化。上交所深入贯彻落实《关于进一步加强稽查执法工作的意见》要求，积极转变监管理念，调整监管方式和监管重点，使得监管资源得到更有效的配置。

1.广泛运用大数据等科技手段，初步实现了从以往的人工经验判断的传统监管模式到技术导向结合人工智能判断的监管新模式。早在2003年上交所已开始主动探索应用大数据协助监管工作。依托交易所数据仓库中存储的海量数据，上交所监察系统自建立之初就启用“海量数据统计分析”方法识别内幕交易，成功避开了搜索关联账户的难题，通过对敏感期间全市场交易数据进行分析，直接定位“交易行为异常”的账户，为科技监管、效能监管提供了一个可行的思路。近十年来，该系统又经历了三次较大的优化升级，开发了针对多种违规行为的分析模块，基本实现了对违法违规行为的精确定位。

特别是自2013年以来，上交所创造性地通过“大数据”分析，对基金公司相关证券交易情况按照统一标准逐一进行核查，精准打击基金“老鼠仓”行为。

2.多维度拓宽线索来源，提升挖掘违法违规线索的能力，与稽查执法部门继续加强协调配合。一是继续拓展案件数据来源，重点加大资产重组停牌核查力度。上报内幕交易、市场操纵等各类案件线索100余起，为稽查执法输送了大量案源，加大重大资产重组核查力度，2014年共完成资产重组核查报告近150份，上报股票停牌重组核查线索均是去年的1.72倍。二是提升数据挖掘能力，在案件数据协查工作量不断增加的情况下，提高计算数据精确度和数据挖掘能力，为基金老鼠仓核查工作提供数据支持。三是提升案件数据协查效率，加强与稽查执法部门的协调配合，不断改进完善数据协查工作。

此外，还积极参与稽查执法相关的课题研究，如市场操纵行为分析、程序化交易影响等，加深对市场违法行为的认识。同时，始终保持对媒体舆论的重点关注，依托舆情监测系统，对信息披露、交易异动等市场热点，深入核查分析后，及时将有关情况上报。

3.加强市场风险监控，维护市场交易秩序。一是提高监控工作主动性，及时处理监控系统预警。二是加大新股的监管力度，遏制过度投机。修订并重新发布了《关于新股上市初期交易监管有关事项的通知》等规则。通过走访多家会员总部、盘中对违规账户暂停其当日交易等措施，加强新股上市初期监管。对绝对发行价格低、被市场热炒的少数新股如“兰石重装”等进行了重点监控和及时警示。三是继续加强债券监控、研究和上市，防范债券异动。实施债券盘中价格波动临时停牌措施，并制定了防范利益输送的监管方案。及时发现债券盘中交易价格异动，完成债券异动专题报告30余份。四是及时采取措施制止异常交易，主动化解市场风险。累计调查处理异常交易271起，涉及股票164只、债券96只，进行电话提醒/警示363次，发出协查函97份、告知函102份、关注函46份、警示函273份，约见谈话4起，限制账户交易1起，盘中暂停账户交易131起。

4.建立健全市场异常波动风险防控机制，进一步完善应急处置措施，建立了市场异常交易及舆情信息快速响应机制。一是制订和完善《上交所市场异常波动应急预案》，编制《市场异常波动应急处置手册》（试用版）。建立应急值班制度，完成应急处置指挥室等基础设施建设。二是加强监测，设立舆情监测专人专岗，充分利用本所舆情监测系统，提升部门应急处置和实时监控的舆情分析能力。通过官方微博等媒体及时解答或澄清二级市场异常交易相关热点、疑问等，发布“N重燃”集合竞价无成交情况说明、“GC002”异动核查情况、“中国人寿”跌停调查情况、新股盘中临时停牌等有关微博，“兰石重装”停牌核查等新闻稿。三是不定期组织开展各类应急演练，提高应急处置的实效性和可操作性。2014年6月和10月，先后进行了两次市场重大异常的应急演练，12月参加了证券期货业信息安全应急演练。

（五）注重风险防控，探索“均衡型”创新业务监管机制

2014年，债券和基金市场规模、交易品种、业务规则和风险机制完善等方面稳步推进。其中，债券挂牌数量、托管量和交易量均达到历史新高；基金市场挂牌产品（不计上证基金通）和整体市值规模分别较上年增长了18.8%和51.0%。

随着监管转型的深化，本所自律监管工作的重心已经逐步向产品创新和风控体系建设倾斜，坚持“创新与监管同步、发展与风控并重”。在债券市场上，进一步完善市场风险防控体系建设。

1.健全信用风险管理制度。一是在今年重新修订了《债券投资者适当性管理办法》，强化了投资者适当性标准形成了债券信用风险与投

资者风险承受能力基本匹配的交易环境。二是建立完善了风险评估预警机制，通过多项二级市场指标和基本面指标对个券进行风险监测，实现了对债市风险的评估及预警。

2.加强交易机制风险管控。一是严格落实异常交易监控制度，本所已对多起价格异常事件进行了处置，采取了盘中临时停牌措施。二是强化适当性管理，推动落实纳入适当性管理的公司债券的动态监管。三是实行公司债券风险警示制度，以评级调整及基本面变化为依据，对具有较高信用风险的公司债券的转让予以限制。四是继续落实暂停上市制度，今年内已累计14只公司债券因连续两年亏损被暂停上市，防范了信用风险的扩散。

在基金市场上，优化运营机制，降低市场风险。研究推动基金信息披露直通车以及基金业务操作流程电子化管理系统建设，启动基金业务管理系统的需求确定工作。加强所内部门间联合监管，监控ETF价格异常波动，主动化解潜在市场风险。先后建立、修订、优化各项基金运营相关流程20多个，加强基金运营的风控工作。进一步加强ETF定义文件上传风险控制，完善ETF清单校验工具，推进货币基金优化工作，完成场外货币市场基金增设场内份额，实时申赎货币市场基金小额账户功能上线，降低货币ETF交易门槛，实施货币ETF零股拆卖控制等。这对提高基金市场环境，有效防控市场风险起到了一定的积极作用。

（六）加快监管方式转型，构建“协作型”自律监管体系

按照证监会2014年证券期货监管工作会议提出的“推进监管转型、实现六个转变”的要求，上交所积极构建“协作型”自律监管体系。

1.强化上市公司监管协作。落实《上市公司监管协调工作规程》，着力提高非现场监管中发现问题的能力，充分发挥三点一线的监管协同效应。2014年，上交所累计向证监会和各地证监局发出各类监管函件150余份，努力提供信息披露违规案件线索，并开设监管联系网络专区，加强日常监管信息交流。通过加强情况通报，完善沟通平台，这一监管协同机制在博元投资等信息披露违规案件的线索发现及查处中发挥了积极作用。

2.大力推进会员自律管理转型。在自律管理手段上，实现监管手段的多样性、协商性和开放性。针对会员在客户管理出现的问题，采用约见会员高管谈话等措施，督促会员做好整改落实，将监管与服务有机结合在一起。以创新业务为突破口，高度重视证券公司融资类业务风险监控制度，将处理突发事件和常态工作向结合，牢牢守住行业性、系统性风险底线，研究制定会员融资类业务风险监控制体系，做到风险整体可控。一方面，围绕市场焦点问题，跟踪、督促会员做好风险控制。另一方面，探索制定会员融资类业务风险指引。在交易所网站公布股票质押回购的相关信息，方便了解整体市场信息，做好风险控制。

3.积极开展沪港通下的跨境自律监管协作。在两地证监会监管执法合作的总体框架下，探索建立了沪港交易所跨境监管合作机制。沪港两所共同研究制订了《沪港交易所监管合作备忘录》。两所之间市场监管合作在保持两地监管独立的原则下实现，沪股通交易由上交所为主进行监管，港股通交易由联交所为主进行监管。双方在约定的范围内相互提供监管信息及协助，并且建立联络人机制，以约定的方式进行市场监察协作。

（七）全面开展投教工作，聚焦“服务型”投资者保护导向

投资者教育与保护是一项长期性的系统工程，与整个资本市场可持续发展息息相关。为全面提升投资者教育与保护工作实效，上交所不断完善投教工作的长效机制。

1.系统开展投资者教育，为业务创新培育合格投资者。一是制作、投放内容丰富的投教产品，高效组织创新型业务投资者教育宣传。通过开辟内容齐全的沪港通投教专区、设计、撰写《沪港通投资者问答ABC》宣传折页，《港股通投资者一本通》以及《沪港通ABC》、《股票期权ABC》动画片以及投教视频课件，多种途径进行投教宣传。此外，还推出“沪港通”微信订阅号，改版推出“上交所期权一点通”微信订阅号。全年共推送300余期，订阅用户数累积4万余人。二是组织组织培训，持续培育创新业务的潜在合格投资者。持续组织会员及营业部投教讲师培训，在充分调研学员需求的基础上，按照“以点带面”、培训内容“由浅及深”的原则，持续培育合格投资者。

2.提升“我是股东”品牌影响力，引导上市公司做好投资者关系管理。一是深化“我是股东”活动影响，持续做好投资者服务。进一步扩大投资者参与范围，深化品牌影响力。新增“上市公司自荐”、“证券公司专场”等方式，充分调动投资者参与活动的积极性；开展“我是股东我点评”，尝试引入投资者参与对上市公司信息披露质量的评价。二是组织银行业绩说明会，引导上市公司加强与投资者沟通。组织14场上市银行召开业绩说明会，通过微博、路演中心等新媒体平台以及30余家媒体的宣传报道，保证了中小投资者可以公平获得业绩说明会相关

信息。

3.依托“投资者声音”快速调研等平台，多渠道倾听投资者的意见与建议。一是依托“投资者声音”快速调研平台收集投资者意见建议。围绕“沪港通”、“股票期权”以及“新股发行”、“信息披露”等20余个重点业务面向中小投资者开展了6期问卷调查，实名参与问卷的投资者累计近1.5万名，为及时、有效地了解市场对上交所业务的认识与建议提供参考。二是与会员投教联系人及高级通讯专员持续沟通，听取其反馈的意见建议。

4.提升投资者服务水平，优化投资者教育平台。一是持续刊发“投资者之声”问答，回应投资者对上交所市场产品业务的关注。2014年全年刊发22期“投资者之声”问答，涉及沪港通、退市规则、现金分红、信息披露、债券新产品等20余个主题。二是不断优化投资者教育网站，点击率大幅增长。新增“沪港通投教专区”，持续丰富“股票期权投教专区”栏目内容，更新“投资者之声”问答等。据统计，投教网站全年页面点击量累计达10679万次，同比增长82.5%。

5.制定投资者适当性管理规则，督促会员严格落实投资者保护规定。发布《上交所港股通业务投资者适当性管理指引》，明确港股通投资者适当性管理的具体标准和实施指引，规范会员开展港股通投资者适当性管理工作。组织对会员及证券营业部港股通适当性管理及投资者教育工作的现场检查和督导。

（八）完善纪律处分机制，提升自律监管工作效能

2014年，本所共召开纪律处分审核会议8次，审议纪律处分事项38件，对17家公司和48名个人予以公开谴责；对11家公司和140名个人予以通报批评；对5名个人公开认定一段时间内不适合担任董事、监事、高管人员。

为加强纪律处分的有效性、威慑力和公信力，2014年本所主要从以下方面完善了纪律处分机制：

一是强化执法力度。公开谴责以及公开认定一段时期不适合担任上市公司职务两类较为严厉的处分类型，在本所2014年度做出的纪律处分决定中占比明显上升。在 market 实践中，纪律处分工作紧扣本所监管重点，有效支持和保障了本所市场监管工作。

二是推进监管公开。为保障自律监管的规范性和公正性，2014年本所继续推进纪律处分标准、过程和结果的公开。进一步统一纪律处分决定书的格式，加大分析说理力度。对当事人书面回复的异议，也作出了有针对性的回应。

三是提高处理精度。由于纪律处分决定综合考虑违规轻重、责任有无及责任大小、主观因素和具体情节，统一处分标准十分重要。2014年，本所努力在个案裁量的尺度把握上做到精准、统一，体现了处分措施适用的层次性和差异性。

### 三、交易所自律监管面临的挑战及展望

2015年是“十二五”规划的收官之年，也是全面深化改革的关键之年，也是全面推进依法治国的开局之年。在新的一年里，加速推进监管转型是证券监管系统贯彻落实党中央、国务院部署必须要完成的任务，是资本市场改革创新的内生要求，更是顺应时代发展潮流的必由之路。

在当前证券监管转型的新形势和新起点下，交易所自律监管过去行之有效的制度、机制、方法甚至思维定势、路径依赖都面临着重大挑战。如何顺应监管转型要求，充分发挥自律管理职能，进一步提升监管效能，建设一个市场服务型、投资者友好型交易所，需要在监管理念、监管模式和监管方法上不断革新和转变，并在探索的基础上继续深化监管转型。

下一步，上交所将以监管转型为动力，建设责任型交易所。积极推进监管转型，进一步转变监管理念、机制和方式，督促市场各方归位尽责，降低市场成本，提升市场效率，切实发挥交易所所在“两维护一促进”中的作用，更好地承担建设“三公”市场的责任。

一是确立以信息披露为中心的监管理念，推进上交所事中事后监管转型。进一步完善信息披露规范化制定机制，建立不同行业特点的差异化信息披露要求，针对市场新变化动态调整信息披露要求；同时优化提升信息披露监管方式，建立规范有效的信息披露流程，提高信息披露质量，推进交易所事中事后转型发展，形成完整、透明、有效的信息披露工作新局面。

二是完善监管自律规则体系，推动股票注册制改革工作。进一步健全上交所自律规则体系，完善股票发行上市监管制度和投资者保护制度。同时，坚持以信息披露为本，引导市场各参与主体归位尽责，做到“卖者尽责，买者自负”，切实履行上交所的自律职责，从而更好地适应并服务股票发行注册制改革的各项要求，推动注册制平稳、有序开展。

三是健全投资者保护机制，加大投资者保护服务工作。贯彻落实《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》精神，严格落实投资者适当性管理，建立多元化的投资者回报，优化舆论反应机制，完善中小投资者投票机制，为维护中小投资者合法权益贯穿监管工作始终，落实到各个环节。

四是创新发展市场监管手段，全面配合委托执法工作。综合运用大数据监管、舆情监管等新型科技监管手段，严厉打击内幕交易、跨市场操纵等违规行为，做好委托执法相关沟通、衔接与协作工作。