

# 上交所五措施并举严把内幕交易监管关

## 强化信披保密要求;加强股价异动监管;规范高管交易行为;精确打击并购重组内幕交易;狠抓培训引导规范运作

证券时报记者 黄婷

**本报讯** 在全流通的市场环境下,内幕交易已成为当前影响资本市场健康发展的突出问题之一。近年来,上交所切实履行自律管理职能,充分发挥一线监管优势,严把内幕交易监管关,通过一系列监管措施,致力于提高内幕信息知情人的合法合规意识,促进上市公司及相关各方规范运作,不断完善有关监管约束机制,在内幕交易综合防控方面取得了积极成效。近日,上交所有关负责人介绍了上交所严控内幕交易监管工作的五大重点。

**第一,从源头上强化上市公司重大信息披露前的保密要求。**上市公司内幕信息是指涉及上市公司经营、财务或者对该公司证券市场价格有重大影响的尚未公开的信息。从上市公司筹划特定事项而产生内幕信息及内幕信息的编制、传递、审批至最终披露,各个环节相关知情人都属于内幕信息知情人,其一旦利用该内幕信息进行股票买卖或泄露内幕信息、建议他人进行股票买卖,都可能构成内幕交易。鉴于此,上交所在日常信息披露监管中从三个源头重点防控内幕交易行为:首先,在上市公司内部,要求各上市公司严格制定并执行信息披露事务管理制度,建立信息内部流转通报制度,明确公司董事、监事、高级管理人员及控股股东、实际控制人、收购人、保荐人、证券服务机构、媒体等信息披露相关各方,应严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》等规定,履行在信息披露事务中各自的职责。在内幕信息依法披露前,任何知情人不得公开或泄露该信息,不得利用该信息进行内幕交易,任何机构和個人不得非法获取、提供、传播上市公司的内幕信息;其次,加强对重大信息流转过程的监控。上交所于2009年开始,从规范上市公司重大重组入手,推

行上市公司重大资产重组内幕信息知情人登记制度,强化上市公司内幕信息管理意识,推动上市公司完善自身的内幕信息管理办法。对于上市公司出现股价异动、市场传闻或公告重大事项的,上交所公司管理部门立即向上市公司发出监管工作函件,要求其提交内幕信息知情人名单以报上交所市场监察部门予以专项核查;最后,对于上市公司外部,特别是上市公司的控股股东和实际控制人,进一步突出和强调内幕交易防控的必要性和义务性。上交所于2010年8月发布了《上市公司控股股东、实际控制人行为指引》,强调控股股东、实际控制人及其相关人员应当对其因各种原因知悉的上市公司未披露重大信息予以保密,不得公开或者泄露该信息,不得利用该信息牟取利益。

**第二,加强股价异动与信息披露的联动监管。**进入全流通时代后,上市公司信息披露与二级市场股价异动密切相关,通过散布信息配合二级市场股价操纵并从事内幕交易的行为有增多的趋势,其违法获利手法更为快速、手段更具有隐蔽性,查处工作更为困难。针对这一突出问题,上交所日常信息披露监管工作中,将上市公司股价变动纳入监管范围,做到实时监控、实时询问、及时披露。如发现媒体报道、市场传闻或上市公司股价连续异动,上交所公司管理部门将及时询问上市公司并要求其征询控股股东、实际控制人,督促其及时澄清或发布有关重大事项信息。在充分保证信息披露的公平性、不影响交易的连续性和市场效率的前提下,对于上市公司重大事件的信息披露尚不能达到完整性要求的,上交所将根据不同情况采取分阶段披露和临时停牌等监管措施,要求上市公司遵循分阶段披露原则,根据事件的进展分阶段披露某一时点下的具体情况,并辅以充分警示,向投资者提示事件最终结果及其对公

司影响的不确定性,或对公司股票予以停牌,直至上市公司准确完整地披露相关事项后复牌。总体上,上交所通过采取盘中干预和盘后警示,运用特别停牌冷却机制,加强对异动情况的调查、核查和报告,加大对市场传言和媒体普遍关注信息的监控力度,并对可疑账户采取限制交易等措施,取得了较好效果。

**第三,强化上市公司董事、监事、高级管理人员和主要股东股票交易行为的监管。**上市公司董事、监事、高级管理人员(以下称“董监高”)和5%以上的股东为法定的内幕信息知情人,其股票交易行为规范与否,对于市场具有重要的意义,也是内幕交易防控的关键一环。目前,上交所根据《公司法》、《证券法》以及证监会《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》等法律法规的要求,协同中国登记结算公司上海分公司采取相应技术手段,对于上市公司董监高和主要股东等内幕信息知情人的持股管理及其变动采取了有效的监管措施:首先,事前监管与事后监管相结合,通过事前的技术控制和事后的定期(每年年度报告和半年度报告披露结束之后)或不定期核查,筛选识别上述人员或机构是否存在违规交易行为,并根据核查结果对相应人员予以监管关注或提交上交所纪律处分委员会予以纪律处分;其次,大力开展规则宣传和培训工作。上交所多次举办或者协助地方监管局举办关于上市公司董监高和主要股东合规交易培训,并在总结前期监管经验的基础上,于2009年度发布了《上市公司董事、监事、高级管理人员、股东股份交易行为规范问答》和《关于督促上市公司董监高、监事、高级管理人员和公司股东严格执行有关股份交易规定的通知》,进一步引导和规范上述人员或机构的股份交易行为。

**第四,重点关注并购重组中的内**



**幕交易问题。**针对目前并购重组过程中较为突出的内幕交易问题,上交所集中监管资源,不断加大并购重组中内幕交易的监控和查处力度,力争精确打击违法违规行为,提高内幕信息知情人的违规成本和失信成本,遏制内幕信息知情人从事内幕交易。首先,上交所先后制定了十项重大资产重组备忘录,规范和指导上市公司重组业务流程,强调做好内幕交易的防范工作,要求上市公司及其控股股东和实际控制人在筹划重大资产重组时应将内幕信息知情人控制在最小范围内,并尽早向证券交易所申请停牌;其次,上交所明确要求上市公司及相关信息披露义务人就并购重组等股价敏感性信息披露进行报送文件、停牌申请和相关政策咨询的,应在每日15点收市以后进行,即证券交易所股票交易期间内不接受公司股票停牌申请,不接收和审查相关信息披露文件等;最后,按照证监会相关规定,证券交易所对于申请并购重组的上市公司的二级市场交易情况和内幕信息知情人的交易情况“每单必查”,规定上市公司在以筹划重

大资产重组为由停牌后,应立即即向上交所报送包括上市公司、主要股东、实际控制人及其董事、监事、高级管理人员,重组交易对方及其关联方的相关人员,以及为重组方案提供服务及参与方案的制定、论证等环节的相关单位和人员等在内的内幕信息知情人名单,上交所市场监察部门则根据证券交易所内幕信息知情人数据库和上市公司提交的内幕信息知情人名单,及时核查公司停牌前二级市场交易情况和相关内幕信息知情人的交易情况,并将核查结果及时报告证监会相关部门。

**第五,加强上市公司培训,引导上市公司及相关各方规范运作。**上交所自行举办或与地方监管局等机构合办的上市公司培训中,始终将内幕交易防控的相关要求作为培训重点,通过介绍内幕交易相关法律法规及法律责任,剖析内幕交易典型案例,讲授内幕交易的危害、细化说明内幕信息管理要求以及监管机构对内幕交易行为的监管举措,强调有关内幕信息知情人责任等,推动上市公司提高信息披露的规范运作水平。

# 高管离职“加锁”有利创业板可持续发展

胡南

尽管创业板高管“辞职潮”的说法可能有些言过其实,但基于未雨绸缪的考虑,深交所还是在近日发文,对创业板董监高减持股票行为进行了规范。

《关于进一步规范创业板上市公司董事、监事和高级管理人员买卖本公司股票行为的通知》要求,上述人员在首次公开发行股票上市之日起6个月内(含第6个月)申报离职的,自申报离职之日起18个月内不得转让其直接持有的本公司股份。在首次公开发行股票上市之日起第7个月至第12个月之间(含第7个月、第12个月)申报离职的,自申报离职之日起12个月内不得转让其直接持有的本公司股份。通知鼓励上市公司董监高追加延长锁定期、设定最低减持价格等承诺。此外,还要求保荐机构重点关

注上市公司董监高离职情况,督导董监高履行其承诺,并对董监高限售股份上市流通的合规性进行核查。

从通知的要求来看,创业板离职高管持股锁定期延长是亮点。此前,深交所规定,在职的上市公司高管股东,每年减持公司股份数量不得超过自身持有数量的25%;离职高管在6个月后12个月内,减持公司股份数量不得超过持股总量的50%,在12个月期满后则可随意减持。按此规定,在职高管如果要将其手中的股权全部抛售,需要4年时间,而且还要受到信息披露窗口期的限制(如定期报告披露前一个月内禁止买卖股票);而对于离职的高管来说,则仅仅需要一年多的时间即可“售罄”。

事实上,该通知的出台早有伏笔——10月29日,第一届创业板专家

咨询委员会成立大会在深圳举行,当日的会议上,创业板一周年巨量原始股份即将解禁的话题成为讨论焦点之一。深交所理事长陈东征在谈及如确限售股上市平稳流通问题时表示,中小板之所以平稳度过限售股解禁高峰,就在于规范中小板股东减持股份行为的相关措施取得了预期效果。

相较中小板公司,创业板公司对管理层和核心技术人员稳定要求更高。基于创业板长远发展的考虑,对创业板上市公司董监高股份管理,以及董监高离任后减持本公司股票的行为提出进一步要求,也就显得十分必要。不得引起重视的是,目前在创业板中已经发生了为数不少的高管辞职事件。据Wind资讯统计数据

显示,2010年以来,共有41位创业板高管“挂冠而去”,持有上市公司股份

的人数有13位。梳理下来,目前创业板高管形形色色的离职大致可分为两大类:真性离职和假性离职。所谓真性离职,即上市公司高管辞职后,不在原上市公司及原上市公司子公司有任何职位,彻底与原公司断绝工作关系。之所以这部分高管能如此明确地离职,或是有其他发展机会,或是未来套现后能保生活无忧;而假性离职则是上市公司高管“辞职”后,仍在原上市公司工作,只不过职位变为普通职位,或到上市公司子公司任职。假性辞职高管优势不少:一方面可以凭着“非高管”身份绕过“每年减持股份不得超过所持股份25%”的减持限制,另一方面可以保留一份工作,还能继续在公司领取相应薪水。

应该说,监管层希望规范的主要是高管们的假性离职。因为假性离职

主要是为了在尽可能短的时间内获取最大的收益,在目前创业板估值仍然偏高的背景下,一旦延长锁定期,减持时间战线拉长不说,股价走低概率也可能增大,离职套现可能得不偿失。

诚然,作为原始投资者,在上市后转让股份获取收益无可厚非,但“辞职效应”有可能给创业板市场造成负面影响,因为市场更愿意相信,高管辞职减持是对公司前景悲观的表现。反过来看,作为一名创业板公司董监高,如果纯粹出于凭着“非高管”身份顺利减持套现而离职甚至假性离职更不可取。因此,适当延长锁定期,其一可以保持创业板公司管理层稳定,其二又满足了董监高股份转让的需求,其三还有利于保护投资者的合法权益,从而真正促进创业板市场的平稳健康发展,实乃一石三鸟的多赢之举。

## 正回购意外暂停 央行延续小幅净回笼

证券时报记者 朱凯

**本报讯** 昨日央行在公开市场意外暂停了91天正回购操作,导致本周的净回笼数量仅为5亿元,勉强延续了第三周回收流动性的态势。分析人士表示,央行此举有些意外,其用意或在于减少跨年操作的不确定性,同时继续释放央票这一“准基准利率”的稳定性。

央行公告显示,昨日招标了150亿元3个月央票,发行利率自加息以来二度持稳,并未进行正回购操作。交易员表示,央行突然减回收流动性力度,有可能上调准备金率已“箭在弦上”。历史统计显示,此前这一操作已连续进行了13周,而且在加息后次日该规模曾升至历史天量的1450亿元。

尽管央票利率的指导意义在央行前期的突然加息之后已渐式微,但业内人士仍对此表示担忧。兴业证券固定收益研究员蔡艳菲告诉记者,加息后债券各期限品种收益率上升速度很快,市场情绪渐趋悲观,而央行此举或是为了给这一加息预期降温。她表示,下周将发行3年期央票,如果利率不上调,且发行量维持低位的话,市场对于日前央行关于“货币条件回归常态”政策表述的理解,很可能指向采用其他数量型手段的可能,但目前仍需进行观察。

## 上交所走进高校举办 证券模拟交易开放日活动

证券时报记者 黄婷

**本报讯** “世博”期间,上海证券交易所向复旦大学、上海交通大学、上海财经大学、华东政法大学4所高校开展了“庆世博·证券模拟交易开放日”活动,吸引了众多金融、经济类优秀学子参与,受到师生的好评,取得了良好的效果。

此次活动依托于上交所今年5月上线的证券模拟交易平台,通过在真实的交易大厅体验实时模拟交易的方式,让参与活动的每位学子直观地感受上海证券市场的发展历程,掌握证券投资的基础知识,树立理性投资的理念和意识。作为投资者教育“六个一”重点建设工程之一,证券模拟交易平台则是上交所历时1年有余,倾力打造的一款集知识学习、规则演示、风险揭示和模拟交易四大功能为一体的投资者教育专项系统,具有模拟品种丰富、教育特色突出等优势,是上交所开展投资者教育活动的载体和创新投资者教育方式的重要体现。其中,知识学习和规则演示的相关内容由于颇受欢迎,已在上交所投资者教育网站相应专栏中刊出。

## 中注协成立特殊普通合伙 转制研究咨询工作组

证券时报记者 郑晓波

**本报讯** 为帮助指导会计师事务所解决转制中遇到的问题,指导转制事务所规范和加强内部治理,中国注册会计师协会日前成立了特殊普通合伙转制研究咨询工作组。

据悉,研究咨询工作组的主要工作内容:一是收集、梳理事务所转制中的问题,讨论、审议问题解答;二是细化研究《合伙企业法》中特殊普通合伙企业立法相关问题;三是研讨特殊普通合伙转制中内部治理基本法律问题,指导推动事务所顺利转制并加强责任控制机制建设;四是针对转制事务所的实际需求,组织专题培训班、研讨班,解读特殊普通合伙企业法、指导订立合伙协议文本、咨询解答事务所转制中遇到的重点难点问题;五是指导、评审特殊普通合伙转制相关课题。

**巨灵金融服务平台**  
WWW.CHINAEEF.COM

巨灵金融服务平台GFP是基于巨灵金融数据库开发的Web版在线实时金融资讯和金融数据平台,为金融领域的专业人士提供最权威的财经信息、最准确的金融数据与最便利的投资分析工具。

**多品种**

可分析股票、基金、指数、宏观行业、财经资讯、报刊、研报、港股、理财产品。

**多功能**

行情报价、资讯检索、报刊阅读、数据定制、比较分析、证券筛选、专题统计、证券定价、研究报告、组合管理及自定义功能

**移动研究**

通过Internet在线使用,随时随地获取最新的金融信息。

**自动升级**

基于浏览器/服务器(B/S)结构,自动升级免维护。

产品网址: <http://www.chinaef.com> 联系电话: 400 898 4321 传真: 0755-88394600 EMAIL: [services@genius.com.cn](mailto:services@genius.com.cn)

中国金融在线:

巨灵财经

金融界

证券时报

Daily Growth