

## 证券违规行为的监管措施（下）：行业自律管理

作者：何春艳 | 刘坤 | 席茜

承接上文《[证券违规行为的责任及应对（上）：政府监管](#)》，从我国证券监管的规定及实践来看，证券监管主要包括政府监管和行业自律管理。其中，《证券法（2019修订）》项下的证券自律组织主要为证券交易所、证券业协会以及证券登记结算公司，其中主要由证券交易所及证券业协会承担自律监管职能。本文主要讨论证券交易所的监管措施。

### 一、我国证券自律监管机构简介

#### （一）证券交易所

证券交易所是提供场内交易的自律组织，也是提供证券集中交易的场所及设施，组织与监督证券交易的法人。

依据《证券交易所管理办法》第七条，证券交易所的职能包括：（一）提供证券交易的场所、设施和服务；（二）制定和修改证券交易所的业务规则；（三）依法审核公开发行证券申请；（四）审核、安排证券上市交易，决定证券终止上市和重新上市；（五）提供非公开发行证券转让服务；（六）组织和监督证券交易；（七）对会员进行监管；（八）对证券上市交易公司及相关信息披露义务人进行监管；（九）对证券服务机构为证券上市、交易等提供服务的行为进行监管；（十）管理和公布市场信息；（十一）开展投资者教育和保护；（十二）法律、行政法规规定的以及中国证监会许可、授权或者委托的其他职能。

#### （二）证券业协会

中国证券业协会是依据《证券法（2019修订）》和《社会团体登记管理条例》等规定设立的证券业自律性组织，属于非营利性社会团体法人，接受中国证监会和国家民政部的业务指导和监督管理。

依据《中国证券业协会章程》，中国证券业协会的宗旨是在国家对证券市场实行集中统一监督管理的前提下，进行证券业自律管理；发挥政府与证券行业间的桥梁和纽带作用；为会员服务，维护会员的合法权益；维护证券业的正当竞争秩序，促进证券市场的公开、公平、公正，推动证券市场的健康稳定发展。同时，《中国证券业协会章程》明确规定了中国证券业协会的职责，包括对网下投资者、非公开发行公司债券、场外市场及场外衍生品业务进行自律管理，对会员及会员间开展与证券非公开发行、交易相关业务活动进行自律管理等等。

### （三）证券登记结算机构

依据《证券法（2019 修订）》的规定，证券登记结算机构是为证券交易提供集中登记、存管与结算服务，不以营利为目的，依法登记的法人，主要职能包括：证券账户、结算账户的设立；证券的存管和过户；证券持有人名册登记；证券交易的清算和交收；受发行人的委托派发证券权益；办理与上述业务有关的查询、信息服务；国务院证券监督管理机构批准的其他业务。

### （四）小结

结合上述职能定位以及我国的实践情况来看，证券自律监管职能主要由证券交易所及证券业协会承担。不过，虽然二者都是证券领域的自律监管机构，但无论是组织性质还是监管重点仍有一定差别：

第一，组织性质。证券业协会是由会员参与而组成的社团法人，其是以社会团体的相关身份进行活动。协会会员通过订立章程对协会进行自我管理自我约束<sup>1</sup>。而上海及深圳证券交易所是以事业单位的形式存在，以事业单位管理的方式运作，其职能全部来源于法律法规的规定和政府监管机构的批准或授权<sup>2</sup>。北京证券交易所则属于一家公司制的证券交易所。

第二，监管重点。证券业协会侧重于对证券业的从业机构及其从业人员等会员单位进行管理<sup>3</sup>。而证券交易所主要是对交易所内的市场行为进行管理，包括证券发行、交易、信息披露等<sup>4</sup>。本文将侧重于对证券交易所的自律措施及救济程序进行分析。

## 二、证券交易所的监管措施

我国大陆证券交易所包括上海证券交易所（“上交所”）、深圳证券交易所（“深交所”）以及北京证券交易所（“北交所”）。交易所能采取的监管措施包括自律监管措施与纪律处分。

### （一）自律监管措施类型

以上交所为例，针对发行人及相关主体的违规行为，上交所可以采取的自律监管措施包括：

1. **口头警示**：即以**口头形式**将有关违规事实或风险状况告知监管对象，要求其采取措施及时防范、补救或者改正；
2. **书面警示**：即以**监管关注函、警示函等书面形式**将有关违规事实或风险状况告知监管对象，并要求其及时补救、改正或者防范；
3. **监管谈话**：即要求监管对象在指定的时间和地点就有关违规行为接受质询和训诫，并要求其作出解释说明，采取措施及时补救、改正或者防范；
4. **要求限期改正**：即要求监管对象停止违法行为或者限期改正；
5. **要求公开致歉**：即要求监管对象对违规事项以公告形式向投资者公开致歉；
6. **要求聘请保荐机构、证券服务机构进行核查并发表意见**：即要求上市公司、其他证券发行人或相关

<sup>1</sup> 参见中国人大网：“第二部分 释义 第九章 证券业协会”，网址链接：第二部分 释义 第九章 证券业协会\_人大网(npc.gov.cn)

<sup>2</sup> 参见禄正平：《证券法学》，商务印书馆 2019 年版，第 440 页。

<sup>3</sup> 参见朱锦清：《证券法学》，北京大学出版社第五版，第 391 页。

<sup>4</sup> 参见禄正平：《证券法学》，商务印书馆 2019 年版，第 439 页。

股东就所存在的问题，聘请保荐机构、相关证券服务机构进行专项核查并发表意见；

7. **要求保荐人聘请第三方机构进行核查并发表意见：**即要求保荐人就所存在的问题，聘请第三方专业机构进行专项核查并发表意见；
8. **要求限期参加培训：**即要求监管对象参加相关专业培训，督促其提升守法意识、职业操守和执业能力；
9. **建议更换相关任职人员：**即建议证券发行人更换董事、监事、高级管理人员，或者建议境外发行人更换信息披露境内代表；
10. **向相关主管部门出具监管建议函：**即对于监管对象违规行为同时涉嫌违反中国证监会之外的其他主管部门监管规定的，交易所以书面函件等形式将监管对象有关行为或者风险状况告知相关主管部门，建议其予以关注；
11. 上交所规定的其他监管措施。

深交所的自律监管措施相较于上交所而言，没有规定“要求限期参加培训”这一措施，但增加了如下具体措施：

1. **要求限期召开投资者说明会，**即要求当事人限期召开说明会，就特定事项公开向投资者作出解释或者说明；
2. **要求上市公司董事会追偿损失，**即对于他人给上市公司造成损失，且相关损失已经由司法机关、行政机关或损失造成者予以明确确认，但上市公司董事会未进行追偿的，要求上市公司董事会主动进行追偿；
3. **对未按要求改正的证券发行人相关证券实施停牌，**即对于未在规定期限内按要求改正违规行为的上市公司或其他证券发行人，要求其在一定期限内对相关事项予以改正，并在改正期间对公司股票、债券、基金或其衍生品种实施停牌；
4. **暂停受理或者办理相关业务，**即在三个月、六个月、十二个月或者三十六个月内不受理或者办理当事人在交易所的部分或者全部业务；
5. **暂停适用信息披露直通车业务，**即暂停上市公司通过交易所信息披露系统办理信息披露直通车业务，在暂停期间其提交的信息披露文件需经交易所事前审核后方能对外披露；
6. **限制交易，**根据《证券法（2019 修订）》及交易所业务规则的相关规定限制投资者交易，包括盘中暂停当日交易和盘后限制交易。

北交所的自律监管措施相较于上交所而言，没有规定“要求聘请保荐机构、证券服务机构进行核查并发表意见”，但增加了如下具体措施：

1. **要求限期召开投资者说明会；**
2. **要求上市公司董事会追偿损失；**
3. **暂停解除上市公司控股股东、实际控制人的股票限售，**即在一定期限内不办理相关人员所持上市公司股份的解除限售申请；

4. **要求提交书面承诺**，即要求监管对象提交在规定时间内为或不为一定行为的书面承诺；
5. **要求公开更正、澄清或说明**，即要求监管对象对信息披露中的错漏事项进行公开更正，或者对有关事项或风险情况予以公开澄清或说明。

## （二）纪律处分

以上交所为例，其有权采取的纪律处分措施包括：

1. **通报批评**，即在一定范围内、在符合中国证监会规定条件的媒体上或者通过其他公开方式对监管对象进行批评；
2. **公开谴责**，即在符合中国证监会规定条件的媒体上或者通过其他公开方式对监管对象进行谴责；
3. **公开认定不适合担任证券发行人董事、监事、高级管理人员或者境外发行人信息披露境内代表**，即在符合中国证监会规定条件的媒体上或者通过其他公开方式，认定相关人员 3 年以上不适合担任证券发行人董事、监事、高级管理人员或者境外发行人信息披露境内代表；
4. **建议法院更换证券发行人破产管理人或管理人成员**，即对未勤勉尽责的证券发行人破产管理人或者管理人成员，建议有关人民法院予以更换；
5. **暂不接受发行人提交的发行上市申请文件**，即在一定期间内不接受有关发行人提交的发行上市申请文件；
6. **暂不接受控股股东、实际控制人及其控制的其他发行人提交的发行上市申请文件**，即在一定期间内不接受有关控股股东、实际控制人及其控制的其他发行人提交的发行上市申请文件；
7. **暂不接受保荐人、承销商、证券服务机构提交的文件**，即在一定期间内不接受上述主体提交的申请文件、信息披露文件；
8. **暂不接受保荐代表人及保荐人其他相关人员、承销商相关人员、证券服务机构相关人员签字的文件**，即在一定期间内不接受上述人员签字的申请文件、信息披露文件；
9. **暂停或者限制交易权限**，即对存在违规或者业务风险情况的交易参与者，暂停或者限制其相关交易权限；
10. **取消交易参与者资格**，即对存在违规或者业务风险情况的交易参与者，取消其交易参与者资格；
11. **取消会员资格**，即对存在违规或者业务风险情况的会员，取消其会员资格；
12. **限制投资者账户交易**，即对存在严重异常交易或者其他违规交易行为的投资者，限制其名下证券账户或者衍生品合约账户（以下简称合约账户）在一段时期内的全部或者特定证券交易；
13. **要求会员拒绝接受投资者港股通交易委托**，即对于在港股通交易中存在违规行为的投资者，根据香港联合交易所有限公司（以下简称联交所）的提请，要求相关会员拒绝接受其港股通交易委托；
14. **收取惩罚性违约金**，即对存在违规行为的证券发行人及相关市场参与主体、会员等，收取一定金额的违约金；
15. 上交所规定的其他纪律处分。

深交所的纪律处分措施相较于上交所而言，没有规定“限制投资者账户交易”以及“要求会员拒绝接受投资者港股通交易委托”，但增加了“**报请中国证监会认定会员董事、监事、高级管理人员为不适当人选**”，即对会员违规行为负有责任的会员董事、监事、高级管理人员，最近三十六个月累计三次受到深交所纪律处分的，深交所可以报请中国证监会认定其为不适当人选的纪律处分。

北交所的纪律处分措施相较于上交所而言，没有规定“建议法院更换证券发行人破产管理人或管理人成员”、“限制投资者账户交易”、“要求会员拒绝接受投资者港股通交易委托”以及“报请中国证监会认定会员董事、监事、高级管理人员为不适当人选”，但增加了“取消交易权限”，即对存在违规的会员或者其他交易参与者，北交所有关关闭其相关交易单元的交易品种、方式、规模等交易权限。

### 三、交易所自律措施与行政处罚的关系

鉴于交易所的自律措施与行政处罚在性质上并不相同，因此，针对同一违法违规行为，可能同时招致交易所的自律处分与监管机关的行政处罚，二者并非择一适用。

一方面，交易所采取自律处分措施后，监管机关仍可能采取行政处罚。以上交所为例，《上海证券交易所章程（2021 修订）》第十六条规定：“（第一款）本所在职责范围内，及时向证监会报告会员、证券上市公司、投资者及其他市场参与主体涉嫌违反法律、行政法规和部门规章的情况。（第二款）证监会依法查处证券市场的违法违规行为时，本所按照要求予以积极配合”。可见，如上交所在调查、实施自律措施的过程中，发现当事人行为已违反证券市场的法律法规，上交所可以将相关情况报告证监会，进而进入行政处罚调查程序。

另一方面，监管机关对当事人处以行政处罚后，交易所亦可能据此另行实施自律措施。上交所、深交所及北交所均规定，如行政处罚决定书、行政监管措施决定书或者司法裁判文书中对相关事实情况作出认定的，交易所可以据此认定监管对象的违规事实，并实施相应的纪律处分或者监管措施。

### 四、救济途径及应对策略

**以上交所为例**，针对上交所拟采取的部分自律监管措施及全部纪律处分措施，当事人有权在收到监管措施意向书/纪律处分意向书后 5 个工作日内提出书面异议，其中部分措施，当事人有权申请听证。在上交所作出正式决定后，针对部分纪律处分措施，当事人有权申请复核。

#### （一）收到意向书阶段：提出书面异议/申请听证

##### 1. 有权提出书面异议的范围

依据《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法（2023 年 8 月修订）》第四十九条、第六十九条，针对上交所拟采取的如下自律监管措施及纪律处分，当事人有权在 5 个工作日内提出书面异议：

(1) 全部纪律处分措施；

(2) 部分自律监管措施：

- 建议更换相关任职人员的自律监管措施；
- 向相关主管部门出具监管建议函的自律监管措施；
- 暂停受理或办理相关会员、其他交易参与者业务的监管措施，即对于存在违规行为的会员、其他交

易参与人，暂时不予受理其业务申请或者不予办理相关业务。

## 2. 有权申请听证的范围

依据《上海证券交易所自律管理听证实施细则（2023年8月修订）》，当事人有权申请听证的范围仅限于部分纪律处分措施，即就前述列举的具体纪律处分措施中，除了通报批评、建议法院更换证券发行人破产管理人或管理人成员、限制投资者账户交易以及要求会员拒绝接受投资者港股通交易委托四项措施外，针对拟采取的其余纪律处分，当事人均有权在收到纪律处分意向书后5个交易日内提出书面听证申请，并应于收到纪律处分意向书10个交易日内提交陈述申辩意见以及证据材料等。

### （二）收到决定书后：申请复核或听证

依据《上海证券交易所复核实施办法（2022年修订）》第二条、第二十一条以及《上海证券交易所自律管理听证实施细则（2023年8月修订）》第二条，当事人在收到部分纪律处分决定后申请复核，即就前述列举的具体纪律处分措施中，除了通报批评、建议法院更换证券发行人破产管理人或管理人成员以及要求会员拒绝接受投资者港股通交易委托三项措施外，当事人均有权在收到决定之日15个交易日内申请复核。

同时，针对当事人有权申请复核的事项，其亦有权申请听证，但如果在自律管理决定作出过程中已举行听证或决定不予组织听证的除外。

### （三）应对策略

#### 1. 整体目标：避免“恶化”，防止由行业自律监管走向行政监管

如前所述，交易所采取监管措施后并不等于行政机关不能采取行政监管措施，二者并非仅能择一适用。而行政监管措施的力度与后果远远超过行业自律措施，尤其是从与投资者发起民事虚假陈述诉讼的关联度来看，如被采取行政监管措施，则更有可能引发大规模的民事虚假陈述诉讼，法院也更有可能会据此认定相关主体的责任。因此，在行业自律监管程序中，首要目标是避免调查升级，对交易所的相关疑虑，积极组织提交证据材料、及时反馈合理解释，以打消怀疑，避免被树立为典型，力争将相关问题在行业自律程序中得以妥善解决。

#### 2. 调查阶段：高度重视、积极配合、合理解释、打消怀疑

依据《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法（2023年8月修订）》《上海证券交易所会员管理规则适用指引第4号——会员违规行为监管》等规定，上交所可以对会员、会员分支机构进行现场检查，有权采取查阅、复制文件和资料、查看业务系统、与有关人员谈话、发出问询函等方式进行监督检查。

对此，当事人应予以高度重视并积极配合。当事人是否积极配合调查，将是上交所考量适用纪律处分和自律监管措施的重要因素，如干扰、阻碍或拒不配合检查，上交所可以据此从重实施纪律处分或自律监管措施。

同时，当事人还可以在积极配合的过程中，了解交易所关注的内容，对应作出合理解释并提供证据材料，以尽早打消疑虑，避免最终监管措施的作出。

#### 3. 收到意向书阶段：把握书面异议及听证机会，力争从轻、减轻甚至免除适用监管措施

在此阶段，仍有机会改变最终实施的监管措施，当事人应当积极把握机会进行充分的陈述申辩，并

组织提交对应证据，以争取实现从轻、减轻甚至免除适用监管措施的效果。

此阶段中，赋予当事人申请听证并陈述申辩的时间较为紧张，应尽早委托专业人士，针对意向书中披露的事实及认定等，对应组织证据，并积极进行陈述申辩，如符合听证条件，亦可考虑争取听证机会。

#### 4. 收到决定书后：把握复核机会

如前所述，在交易所下发自律处分决定书后，当事人对部分决定仍享有申请复核的权利，如果当事人对自律处分决定书仍有异议的，可依法申请复核，以维护自身合法权益。

## 五、结语

在我国证券行业自律监管层面，证券交易所承担了重要的监管职能，一方面，交易所针对具体行为提供了规范指引，如关于上市公司规范运作、信息披露事务管理、停复牌、重大资产重组等，均有对应的自律监管指引。另一方面，交易所还针对违法违规的行为后果进行了规定，如《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法（2023年8月修订）》，由此形成较为完整的自律监管规范。

结合上篇，针对证券违法违规行为，无论是交易所层面的自律监管措施及纪律处分，还是监管机关层面的行政处罚，均具有很强的专业性，当事人应充分重视，积极采取专业应对措施，在防止形势“恶化”的前提下，争取有利结果。

## 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](mailto:chunyan.he@hankunlaw.com)