

中国资本市场 投资者保护状况白皮书

2016 年度证券投资者保护制度评价报告
(概要版)



中国证券投资者保护基金有限责任公司

目 录

引言	- 1 -
一、 我国投资者保护制度概况	- 1 -
二、 2016 年度证券投资者保护制度发布落实情况	- 3 -
(一) 投资者保护制度制定发布情况	- 3 -
1. 制定发布《证券期货投资者适当性管理办法》	- 3 -
2. 修订发布两个基金管理办法	- 4 -
3. 修订发布上市公司重大资产重组类规定	- 5 -
4. 制定发布上市公司内部治理相关规定	- 5 -
5. 继续完善信息披露规范，保障投资者知情权	- 6 -
(二) 2016 年度证券投资者保护制度落实情况	- 6 -
1. 健全投资者适当性管理配套制度	- 6 -
2. 优化投资回报机制	- 7 -
3. 保障中小投资者知情权	- 7 -
4. 建立完善纠纷多元化解机制	- 8 -
5. 完善投资者权益赔偿机制	- 8 -
6. 强化中小投资者教育	- 9 -
7. 妥善处理投资者投诉举报	- 10 -
8. 启动开展持股行权试点和支持诉讼	- 10 -
三、 证券投资者保护制度评价	- 11 -

引 言

多年来，随着投资者保护工作逐步完善，我国投资者保护相关法律法规政策体系不断完善，证券监管部门不断推进引导投资者保护制度的落实，积极部署一系列投资者保护工作，加快推进实现中小投资者保护工作常态化、规范化和制度化。有效保护中小证券投资者合法权益是一项长期工作，梳理我国投资者保护制度建设的历史轨迹，厘清当前制度建设的重点问题、评估投资者保护制度的效果具有特别重要的意义。

一、我国投资者保护制度概况

我国投资者保护法律法规制度体系是随着我国证券市场的规范与发展而逐渐建立与完善起来的。1992年10月，国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）正式成立，证券立法进入全国性时期，投资者法律保护制度建设速度明显加快。1994年7月1日，我国《公司法》生效，中小投资者法律保护开始进入有法可依的阶段。1998年4月，国务院证券委员会与中国证监会合并，起草证券期货市场的有关法律、法规，制定证券期货市场的有关规章成为证监会的主要职责。1999年7月1日，《证券法》正式发布，其立法宗旨之一是“保护投资者的合法权益”，将我国以往的投资者法律保护的经验做法以法律的形式予以肯定，既保持了我国投资者法律保护实践的连续性，并根据新的情况和新的问题，充实和确立新的法律规

范。在此之后，投资者法律保护的理念发生重大改变，立法重点逐步从信息披露等外部制度建设转移到上市公司治理的规范上，进一步从公司治理角度确保中小投资者的权益能够得到有效的法律保护。

2005 年开始，证券监管部门大力推进资本市场改革，首先是推动对《公司法》和《证券法》的系统性修正，进一步强调中小投资者作为股东应当享有的权利。两法颁布后，国务院制定发布《证券公司监管条例》、《证券公司风险处置条例》，证监会制定和修改了大量与两法配套的行政规章，对投资者权益保护作出了一系列制度安排。此外，为保证证券公司客户资金安全，证监会建立第三方存管制度，同时联合财政部、人民银行发布《证券投资基金投资者保护基金管理办法》，建立防范和处置证券公司风险的长效机制，保护投资者的合法权益。证监会还推动制定发布了《证券投资基金法》，对基金行业进行全面规范，保护基金投资者及相关当事人的合法权益。除了在职能范围内制定有关投资者保护的规章、规则和办法外，证监会还积极推动《民法通则》、《刑法》中与证券投资者权益保护相关规定的调整和改进，及时跟进人民法院对资本市场案件的受理和审判情况等司法介入情况，维护证券交易市场的司法公正。

经过多年来的不懈努力，我国逐步形成了以《公司法》、《证券法》、《证券投资基金法》、《刑法》为核心，包括大量行政

法规、规章、司法解释、市场自律规则及制度创新在内的投资者保护法律体系，投资者权益保护的宗旨贯穿其中，基本建立了比较完备的投资者保护制度体系。同时，证券监管部门设立了投资者保护局统筹负责投资者保护工作，中国证券投资者保护基金有限责任公司、中证中小投资者服务中心等专门投资者保护机构的设立推动了上述投资者保护制度的落实。2013年，《国务院办公厅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》（国办发[2013]110号）发布，在我国资本市场发展历程中首次全面构建了保护中小投资者合法权益的制度体系，开启了投资者保护制度建设的新篇章。以法律保护、监管保护、自律保护、专门机构保护、市场保护、自我保护相融合的综合投资者保护体系逐步形成。

二、2016年度证券投资者保护制度发布落实情况

（一）投资者保护政策制定发布情况

2016年，中国证券监督管理委员会继续推动《证券法》修订和《期货法》制定工作；推动制定证券期货犯罪《刑法修正案》，研究开展《公司法》的联动修改；继续推动《上市公司监督管理条例》与《私募投资基金管理暂行条例》制定工作，进一步完善资本市场顶层制度设计，全年共出台部门规章7件、规范性文件35件。

1.制定发布《证券期货投资者适当性管理办法》

2016年，证监会发布《证券期货投资者适当性管理办法》，以严格落实经营机构适当性义务为主线，围绕评估投资者风险承受能力和产品风险等级、充分揭示风险、提出匹配意见等核心内容，通过一系列制度安排，规范经营机构义务，制定一一对应的监督管理措施，同时明确监管机构和自律组织的履职要求，确保各项适当性要求落到实处，保障投资者的合法权益。《办法》首次对投资者进行了分类管理，解决了投资者分类无统一标准、无底线要求和分类职责不明确等问题，建立了层层把关、严控风险的产品分级机制，明确了对普通投资者进行适当性管理的特别义务，划分了监管自律职责及法律责任，既有助于防范和化解系统性风险，也进一步保障了投资者的合法权益。同时，证监会还发布了《关于实施〈证券期货投资者适当性管理办法〉的规定》，以保证《办法》的顺利实施并达到应有的效果。

2.修订发布《证券投资者保护基金管理办法》、《期货投资者保障基金管理暂行办法》

2016年6月1日新修订的《证券投资者保护基金管理办法》正式施行，本次修订对证券投资者保护基金的筹集、管理和使用都做出了优化，对保护基金公司的内部治理结构、相关程序及制度等进行完善，进一步保证基金的有效筹集、保值增值及合理使用，更好的保护投资者合法权益。11月8日，证监会和财政部联合公布《关于修改〈期货投资者保障基金管理暂行办法〉的决定》，本次修订强调了保障基金按照取之于市场、用之于市场的

原则筹集，保障基金的规模应当与期货市场的发展状况、市场风险水平相适应；明确期货公司因严重违法违规或风险控制不力等导致保证金出现缺口、期货公司延期缴纳或拒不缴纳保障基金，中国证监会将依法进行处罚。

3.修订发布上市公司重大资产重组类规定，避免投资者权益受损

2016年，证监会对《上市公司重大资产重组管理办法》进行修订，重点针对此前市场上广泛存在的借壳上市行为，进一步规范壳资源、严格借壳标准，同时强化上市公司和中介机构的责任，加大问责力度，意在有效遏制虚假重组、“忽悠式”重组，打击重组骗子，减少投资者特别是中小投资者盲目跟风上当从而导致利益受损的情况。同时，证监会修改并公布了《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》和《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第12号》等配套的规范性文件，保证修订后的《资产重组办法》顺利实施。

4.制定发布上市公司内部治理相关规定

为进一步促进上市公司建立、健全激励与约束机制，证监会于2016年公布并施行《上市公司股权激励管理办法》（又称“新办法”）。新办法体现了监管部门“宽进严管”的监管理念以及建立公司自主决定的、市场约束有效的上市公司股权激励制度的

决心。促使上市公司更加重视信息及时披露、更加强调股权激励方案的公开与透明，将有利于上市公司中小股东与大股东之间的利益博弈，有利于保护中小股东的合法权益。

为引导上市公司股东、董监高规范、理性、有序减持股份，证监会于2016年发布《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》，允许大股东及董监高在不存在《若干规定》及法律法规规定的限制或禁止减持情形的前提下有序、公开、透明地减持股份，从而避免无序减持、违规减持等问题对中小股东以及二级市场投资者的信心造成负面影响，有利于稳定二级市场，促进证券市场健康稳定发展。

此外，证监会于2016年修订了《上市公司股东大会规则》、《上市公司章程指引》，从而健全上市公司董事会、监事会制度，发挥独立董事、监事会的作用，避免股东大会流于形式，进一步优化完善上市公司的内部治理，保障中小股东权利的有效行使。

5.继续完善信息披露规范，保障投资者知情权

2016年证监会发布信息披露规范7件，在当年发布的所有规范类文件中占比最高，通过不断细化、补充信息披露的相关规定，明确信披报告的内容与格式，从而提升信息披露的全面性、准确性和统一度，强化信息披露主体履行信息披露义务，保证各类投资者公平及时获得资本市场信息，维护投资者知情权。

（二）投资者保护政策落实情况

1.健全投资者适当性管理配套制度

在发布《证券期货经营机构投资者适当性管理办法》的同时，证券监管部门积极推动适当性管理配套制度的完善。上海证券交易所发布《上海证券交易所分级基金业务管理指引》，引入分级基金投资者适当性管理制度；修订沪港通下港股通投资者适当性管理指引及风险揭示书等规则。中国证券业协会研究修订《证券经营机构投资者适当性管理实施指引》，起草金融产品风险等级目录及相应的投资者类别。上海期货交易所、郑州商品交易所分别出台与自身业务对应的适当性管理细则，中国期货业协会完成期货行业适当性制度及配套文件的初期准备。

2.优化投资回报机制

2016年，证监会围绕《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》要求，继续加大对上市公司现金分红的督促力度。2016年，3027家A股上市公司中有2983家上市公司章程中明确规定以现金方式进行利润分配，占比98.55%，较上年增加0.79个百分点；有2295家上市公司实施了现金分红，占比75.82%，较上年增加5.32个百分点；派现率超过50%的公司有413家，较上年增加50家。其中，大盘蓝筹股已成为现金分红主力军，持续稳定高比例分红公司群体正在逐渐形成，越来越多的公司重视“以现金方式分配利润”，投资者的投资回报得到进一步保障。

3.保障中小投资者知情权

2016年，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容

与格式准则》系列公告，重点对公司定期报告等的内核格式做出明确要求，修订信息披露准则，优化信息披露监管制度；沪深交易所全面深化分行业监管，本年度累计制定上市公司行业信息披露指引 12 个，进一步明确上市公司信息披露标准，提升信息披露质量，从而使广大中小投资者能够及时获取上市公司信息，了解上市公司经营状况，保障中小投资者知情权。

同时为保证信息披露的真实性，避免因虚假信披而造成的投资者权益受损，证监会持续以专项行动的方式严厉打击信息披露违法行为，努力净化市场基础环境、提升公众公司信息披露质量，传递了以信息披露为中心的市场化监管理念和要求。2016 年全年信息披露违法立案案件总计 73 件，较上一年度增长 21.7%。

4.建立完善纠纷多元化解机制

2016 年，证监会与最高人民法院联合发布《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》，决定在全国部分地区联合开展建立健全证券期货纠纷多元化解机制的试点工作，进一步推进资本市场法治化建设。根据《通知》要求，中国证券业协会、中国期货业协会、中国证券投资基金业协会、投保基金公司、中证中小投资者服务中心等 8 家试点调解组织纷纷建立起相应的调解机制，制定规范的调解制度规则、组成专业化程度较高的调解员队伍，提高纠纷调解的公信力和吸引力，不断完善市场多元纠纷化解机制，保护投资者合法权益。

5.完善投资者权益赔偿机制

根据证监会 2015 年建立的保荐机构先行赔付制度，2016 年进一步修订了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书》，补充明确保荐机构先行赔付责任。2016 年欣泰电气因财务造假欺诈上市被启动强制退市程序，保荐机构兴业证券设立了专项基金，成为先行赔付制度推行后首个赔付案例。证券业协会牵头成立先行赔付工作协调小组，投保基金公司担任专项基金管理人，适时启动赔付和主动和解流程，通过高效、低成本的市场化方式，先行赔付投资者因欣泰电气欺诈发行造成的交易损失，并与适格投资者达成和解，保护投资者的合法权益，维护市场稳定。

6. 强化中小投资者教育

2016 年，证监会持续加强中小投资者教育的指导和督促工作，会系统各单位积极开展形式多样的投资者教育。一是继续推进投资者教育基地建设，正式命名和授牌 13 家首批国家级证券期货投资者教育基地。全年实体基地共服务社会公众 8 万多人次；互联网基地总访客 220 多万人，浏览量 850 多万人次。二是开展私募基金投资者权益保护和债券投资者教育专项教育活动，编印《“公平在身边”投资者保护系列丛书》，发放宣传教育材料 48 万余份，举办座谈会等 2 300 多场次，现场受众 500 多万人，参与上亿人次。三是结合市场热点变化开展风险提示，实现风险提示的及时性和针对性，做好宣传解读和风险揭示。四是创新投教方式，制作形式多样的投教产品，广泛借助新媒体，探索投资者教

育的新渠道、新方法；五是持续开展线下主题活动，由上交所举办的“我是股东—中小投资者走进上市公司”“做理性的投资人”“走进上交所”，深交所举办的“走进上市公司”、“走进券商营业部”和“走进交易所”等深受投资者欢迎。

7.妥善处理投资者投诉

2016年,12386中国证监会热线共接收投资者诉求74210件,其中投诉21077件,占比28.4%,和解率达76.3%;全年累计为投资者挽回损失共1500余万元,有效维护了投资者利益,投资者主动向12386热线提出感谢123次。同时,证监会继续完善投诉处理工作制度,协同投保基金公司制定12386热线优化和直转试点方案,在北京辖区开展12386热线投诉直转经营机构试点工作,探索提高12386热线投诉处理效率的新做法。此外,证券监管部门总结投诉督办有效做法,编写系列投诉指引和360多个典型案例;全年共开展100多次培训,累计约1.8万名投诉处理人员参加。

8.启动开展持股行权试点和支持诉讼

实现投资者行权维权方式创新,通过股东自治方式推动“投资者主动维护权益”。截至2016年年底,投资者服务中心已针对177家上市公司在中小股东投票机制和利润分配等方面存在的问题发送股东建议函,提出建议380条。投资者服务中心参与了3家上市公司股东大会或现场行权,积极行使质询权、建议权、表决权等股东权利。投服中心依法开展支持诉讼工作,免费为中

小投资者提供法律咨询、诉讼代理、证据搜集等服务，目前已代理 7 起中小投资者维权案件，其中匹凸匹、康达新材两起案件已胜诉，其余案件在审，取得良好效果。

三、证券投资者保护制度评价

为科学、公正的评价我国投资者保护制度建设及落实情况，我们在借鉴 LLSV 指标体系思路和方法的基础上，结合我国实际情况，围绕投资者参与决策权、投资收益权、知情权和公平交易权选取了 16 项指标来构建评价体系，同时通过采集投资者主观意见和上市公司客观数据、定性与定量相结合，重点对 2013 年后发布的部门规章等作了初步的梳理评价，主要评价结论如下：

一是法治观念基本确立，投资者法制意识增强。近年来证监会不断加大对投资者的教育力度，部署开展的“公平在身边”等专项活动得到了投资者的广泛关注。调查显示，九成以上的投资者关注并愿意参与投资者教育专项活动，依法参与市场、依法投资、依法维护自身合法权益日益成为普通个人投资者的共识，法制已经从外在的强制性要求，逐步转变为市场各方参与者自觉行动。

二是制度体系不断完善，多数投资者对制度建设持肯定态度。依据我们构建的评价指标体系，目前我国投资者保护制度对投资者决策参与权、知情权、投资收益权和公平交易权涉及的 16 项指标都已有了明确规定，体系完善、内容充实，投资者合

法权益的保障得到了有效的法律支持。

三是投资者制度落实效果得到投资者肯定。调查显示,22.9%的投资者认为我国证券市场已形成较完备的法律制度体系,能够很好的保护投资者合法权益;57.2%的投资者认为涉及投资者保护的法律法规不断增加,对投资者合法权益的保护力度有所加大;19.6%的投资者认为对投资者合法权益的实际保护力度或实际效果有待改进。总的看来,投资者对投资者保护制度体系完善带来的投资者保护成效改善持肯定态度。

四是建立了专门的投资者保护组织体系,在投资者维权和权益补偿等方面发挥了积极作用。目前我们已建立了以中国证券投资基金、中证中小投资者服务中心等为代表的投资者保护组织体系,有序开展投资者保护等各项工作。如在建立上市公司虚假陈述投资者利益赔偿长效机制中,中国证券投资基金积极探索了先行赔付模式,实现了对投资者零成本的广泛、及时、便捷、高效的赔付;在建立多元纠纷化解机制中,中证中小投资者服务中心积极启动开展持股行权试点和支持诉讼,大多数投资者认为此举对于解决个人投资者通过法律诉讼维权的诸多困境具有重要意义。

五是多项投资者保护制度创新获得投资者好评。多年来,我国遵循和探索了一条市场化导向、创新试点先行的立法道路,大胆地进行了一系列法制创新,及时回应市场和投资者需求。调查

显示，多数投资者对于证监会制度创新表示肯定，特别是近两年建立的先行赔付、证券支持诉讼、适当性管理等与投资者权益直接相关的投资者保护制度获得了投资者一致好评。

六是投资者决策参与权行使保障程度大幅提升。目前我国投资者保护制度体系中对于传统 LLSV 评价指标涉及的与投资者参与决策权相关的指标都已有了明确规定，且近年来网络投票制度已在我国上市公司中得到普及，使中小投资者能够更便利地行使决策参与权。此外，监管部门根据上市公司治理情况的变化不断优化、细化相关规定，投资者决策参与权的行使情况明显改善。历年的投资者调查显示，对决策参与权表示满意的投资者在七成以上。

七是上市公司对现金分红的重视程度有所提升，投资者的投资收益权显著改善。近年来，监管部门密集出台上市公司分红相关规定，上市公司在现金分红方面的进步较大，进行现金分红的上市公司占比不断增加，现金分红总额逐年增长，初步形成了注重现金分红的市场氛围和文化，投资者的投资收益权得到显著改善。

八是上市公司信息披露质量取得显著成效，投资者对知情权的满意度提升。2013 年以来，证监会重点对上市公司信息披露和第三方会计、审计制度的相关规定做出细化、完善，累计发布相关规则的数量和内容在各类规定中均属于最多。近十年上市公

司信披数据显示，90%以上的上市公司能够及时披露内部控制信息，主动进行业绩披露的上市公司占比呈现稳定增长趋势，网站信息披露的数量和及时性都有所提升，有效保护了投资者的知情权。

九是有关公平交易权的法律法规和制度已相对完善。近年来随着内幕交易和关联交易的频发，监管部门密集出台了各项相关规定，同时证监会持续对此类违规行为保持高压态势，稽查局对此类案件的立案和结案数量都保持高位。监管部门还丰富了内部人股权转让、管理层、董监事层持股规定、限制大股东行为的规定等一系列内容，以期从各个角度、全面保障投资者的公平交易权。

十是对违法违规行为的打击力度进一步加强，综合执法成效显著。多年来，证监会通过行政执法和司法有机结合、行政监管和自律监管相互补充、外部制约和市场自律相互协调的机制，持续增强制度执行力度和效果，大量违法违规行为得到查处，投资者权益保护的司法救济渠道也日趋顺畅。新增立案、办结立案案件数量逐年上升，2016年移送公安机关成案率创历史新高，综合执法成效进一步显现。

尽管近年来我国证券投资者保护制度的制定与执行取得了积极的效果，但随着资本市场规模的扩大，现行投资者保护制度与投资者的实际需要和投资者权益得到充分保护的要求还有一

定差距。在本次评价中我们发现：

一是尚未形成专门的投资者保护法律，不同位阶的法律执行有待于加强。目前我国资本市场法律体系对投资者权益保护的各项规定散落在不同的法律法规之中，在实务中需要进一步明确各责任主体的法律责任，加强法律法规的执行，进一步提升法律法规的警示效果，提升各市场主体合法合规经营意识。

二是缺乏有关信用评级的基础性法律，信用评级制度建设有待进一步加强。目前我国尚未制定有关信用评级的基础性法律，也没有统一的监管机构，由此导致了实践中信用评级机构公信力不足、独立性缺失、信息披露制度不健全等一系列问题，因此有必要进一步加强信用评级制度建设，提升评级机构整体质量。

三是投资者保护制度的实施效果难以评估，相关理论及实证研究较少。在本次投资者保护制度梳理和评价的过程中，我们发现目前学术界和实务界对于投资者保护制度在执行过程和效果层面的研究与实证都处于相对空白的状态。投资者保护成效的评价尚具有一定难度，下一步的完善推进方向尚缺乏科学的依据。

总的来看，中国证券监管部门多年来有序推进投资者保护政策法规体系的细化完善，积极落实各项投资者保护制度，全方位开展投资者保护工作。经过不懈努力，大多数投资者对于现行证券法律制度在保护投资者合法权益方面持肯定态度，对投资者保护工作取得的效果较为满意，投资者投资受益权、参与决策权和

知情权得到显著改善。结合本次投资者保护制度评价情况，未来我们建议进一步加大对高发违法行为监管规定的执行力度，推进行政监管法治化、强化公共执法机制，继续强化投资者教育和完善保护组织体系，建立投资者保护长效工作机制，继续完善中小投资者受损补偿机制，加强对投资者保护制度实施效果的评价，为深化资本市场法制化奠定基础，以期更好的构建和执行我国投资者保护制度体系，满足投资者的实际需要，保证投资者权益得到充分保护。