

# 中国资本市场 投资者保护状况蓝皮书

---

2019 年度证券投资者保护制度  
评价报告



中国证券投资者保护基金有限责任公司



## 引 言

近 30 年来，伴随着改革开放的历史进程，我国资本市场从无到有、从小到大，实现了跨越式发展。目前我国拥有全球规模最大、交易最活跃的投资者群体，从融资端和投资端同时入手，兼顾好资本市场服务实体经济和保护投资者合法权益，是新时代资本市场发展的重要使命，而证券投资者保护制度体系的建设是依法保护投资者权益的基本保障。

为考察证券投资者保护制度体系建设的成效与不足，中国证券投资者保护基金有限责任公司（以下简称“投保基金公司”）通过梳理总结 2019 年度证券投资者保护制度制定、修订以及落实情况，结合投资者对各项权益保护的主观满意度，对 2019 年度证券投资者保护制度体系建设情况及落实效果做出评价，并结合投资者保护新要求对我国投资者保护制度体系提出完善建议，编制《中国资本市场投资者保护状况蓝皮书》子报告之《2019 年度证券投资者保护制度评价报告》，以期为证券投资者保护制度体系的建设与完善提供参考依据。

本文中涉及的证券期货行业自律组织投资者保护制度落实情况相关内容由以下单位提供：上海证券交易所、深圳证券交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司、中国证券业协会、中国期货业协会、中国上市公司协会、中国证券投资基金业协会。



# 目 录

一、证券投资者保护制度体系建设情况.....	1 -
(一) 《证券法》设立投资者保护专章, 夯实资本市场投资者保护基础法律制度.....	1 -
(二) 最高法、最高检发布系列司法解释, 完善投资者权益保护相关制度.....	3 -
(三) 证监会以保护投资者合法权益为基本原则, 推进设立科创板并试点注册制重大改革落地.....	6 -
(四) 证监会修改、制定非上市公司相关规定, 全面深化新三板改革.....	8 -
(五) 证监会推进完善上市公司并购重组制度基础, 提升上市公司质量.....	9 -
(六) 证监会修订《期货公司监督管理办法》, 促进期货公司规范发展.....	11 -
(七) 证监会优化公募基金信息披露制度, 强化公募基金新业务投资者保护.....	12 -
二、证券投资者保护制度落实情况.....	14 -
(一) 三方存管制度的有效运行保证了投资者资金安全, 投资者信息安全保护仍需加强.....	14 -
(二) 因应发行制度改革、把好信息披露质量关, 保护投资者知情权.....	16 -
(三) 落实适当性管理、充分揭示风险, 帮助投资者理性行使自主选择权.....	19 -
(四) 利用科技手段做好客户交易的日常监管, 大力打击查处侵害投资者公平交易权的违法违规行为.....	21 -
(五) 从投资者利益诉求出发开展持股行权, 引导上市公司重视投资者关系管理.....	23 -
(六) A 股上市现金分红及股份回购情况逐步改善, 有利于投资者收益权的保障.....	25 -
(七) 投资者教育向系统化、规范化、品牌化推进, 提升投教吸引力和实际效果.....	27 -
(八) 大力推进证券期货纠纷多元化解机制的探索和实践, 帮助投资者依法维权.....	29 -
(九) 监管部门主动接受各方监督, 切实防范权力滥用.....	32 -
三、证券投资者保护制度体系建设主要评价结论.....	33 -
(一) 《证券法》的修订在中小投资者保护制度建设方面做出了积极探索和尝试, 为投资者保护营造新起点.....	33 -

(二) 在资本市场增量改革、建设多层次资本市场体系的进程中, 坚决落实保护投资者合法权益的基本要求.....	34 -
(三) 投资者对上市公司质量、投资者权益保护的满意度均小幅上升.....	35 -
(四) 各类违反适当性管理要求的行为得到进一步遏制, 有效维护投资者合法权益.....	36 -
(五) 投资者教育成效显著, 自然人投资者行为更加理性.....	37 -
(六) 证券期货纠纷多元化解机制建设取得新突破, 投资者依法维权的可行性大幅提升.....	37 -
(七) 投资者对监管部门、自律组织的保护成效满意度较高, 且较 2018 年有所提升.....	38 -
(八) 信息披露类违法违规行为仍然多发, 投资者对知情权保护的满意度有所下滑.....	39 -
(九) 证券公司开转销户和投资者信息保护方面的问题没有明显改善, 投资者的满意度有所下降.....	39 -
(十) 部分投资者保护工作与经营机构自身盈利性、服务性存在一定程度的冲突.....	41 -
<b>四、投资者保护制度体系建设相关建议.....</b>	<b>42 -</b>
(一) 推动以新《证券法》为基础的投资者保护制度体系完善.....	43 -
(二) 推动科技监管体制建设, 运用信息化手段确保投资者保护制度落实.....	43 -
(三) 制定配套细则、加大推行力度, 进一步推进争议解决相关制度的落实.....	44 -
(四) 加强投资者角度的研究分析, 提升投资者保护制度建设的针对性.....	45 -
(五) 从监管部门、自律组织和经营机构三方面出发, 解决投保工作与经营机构盈利性冲突问题.....	46 -
(六) 制定投资者保护机构相关规则, 发挥投资者保护机构的积极作用.....	46 -

## 一、证券投资者保护制度体系建设情况

2019年,《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)修订开启了中国资本市场改革与发展的新征程,其中新增“投资者保护”专章成为证券投资者保护制度体系建设的里程碑。最高人民法院(以下简称最高法)、最高人民检察院(以下简称最高检)发布系列司法解释,助力证券投资者权益保护。中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务,持续加强资本市场法治建设,并将投资者保护理念贯穿其中,证券投资者保护制度体系逐步完善。

### (一)《证券法》设立投资者保护专章,夯实资本市场投资者保护基础法律制度

2019年12月28日,十三届全国人大常委会第十五次会议表决通过新修订的《证券法》,为资本市场改革提供了坚实的法治保障。此次《证券法》修订做了大幅度调整和完善,其中针对此前“市场约束机制不健全,对投资者保护不力,信息披露质量不高,监管执法手段不足,欺诈发行、虚假陈述、内幕交易等损害投资者合法权益的行为时有发生”<sup>1</sup>的现象新设“投资者保护”专章,首次以法律形式系统规定了投资者保护相关制度,进一步加强投资者合法权益保护。

---

<sup>1</sup> 引自《关于〈中华人民共和国证券法(修订草案)〉的说明》。

新修订的《证券法》“投资者保护”专章（第六章）将投资者适当性管理制度在证券法中予以明确，并规定普通投资者与证券公司发生纠纷时由证券公司进行举证，从而降低投资者的举证责任和成本（第八十八、八十九条）；建立征集股东权利制度，允许特定主体公开请求上市公司股东委托其代为出席股东大会，并代为行使提案权、表决权等股东权利，有利于解决目前我国中小投资者决策参与权行使状况不佳的问题（第九十条）；新增现金分红制度，要求上市公司在章程中明确分配现金股利的具体安排和决策程序，为投资者投资收益权的实现提供法律支持（第九十一条）；规定债券持有人会议和债券受托管理人制度，对债券持有人利益保障作出安排（第九十二条）；在前期证券期货纠纷多元化解机制实践的基础上，建立先行赔付制度、普通投资者与证券公司纠纷的强制调解制度和投保机构代表人诉讼制度，切实维护投资者合法权益（第九十三、九十四、九十五条）。

同时，新《证券法》在原有“持续信息公开”一节的基础上，设立“信息披露”专章（第五章），扩大了信息披露义务人的范围，明确了信息披露的原则，对信息披露的内容进行了较大幅度的修改和完善，体现了从核准制到注册制监管理念的变化以及对投资者知情权、公平交易权的保护。第三章以单设一节的形式突出“禁止的交易行为”的重要性，其中第五十四条完善了对利用内幕信息以外的其他未公开信息从事相关证券交易活动的规定，第五十

五条对市场操纵行为的各种方法进行了补充和完善，为依法查处内幕交易、操纵市场等侵害投资者合法权益的行为提供了依据。第十三章“法律责任”重点加大了对证券违法行为的处罚力度，大幅度调整了包括欺诈发行、保荐造假违规、信息披露违规和证券服务机构欺诈等在内的违法行为的处罚金额，显著提升了证券违法违规成本，增强对上市公司及相关责任主体违法的震慑力。此外，新《证券法》还明确规定了证券投资者的信息保密制度及对应的处罚标准，在信息技术飞速发展的大数据时代，对保护投资者信息安全具有重要意义。

## **（二）最高法、最高检发布系列司法解释，完善投资者权益保护相关制度**

为充分发挥司法机关在办理证券、期货市场案件中的司法职能，平等保护各方主体权益、严格规范交易行为，2019年，最高法、最高检在现有法律制度框架内制定出台司法解释等规定对中小投资者权益保护相关制度进行完善，在切实维护投资者合法权益的同时，通过民事责任追究等实现震慑违法的功能，维护公开、公平、公正的资本市场秩序。

### **1.最高法发布《公司法》司法解释（五），助力股东权益保护**

保护投资者权益是我国《公司法》的重要立法目的之一，为深入贯彻落实新发展理念，创造有利于经济高质量发展的良好法

治环境，2019年4月28日，最高法发布《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（五）》（法释〔2019〕7号，以下简称《规定》），结合人民法院审判实践，就股东权益保护等纠纷案件适用法律问题作出规定。

《规定》明确了履行法定程序不能豁免关联交易赔偿责任，同时规定符合条件的股东可以提起代表诉讼，请求对关联交易中相关合同确认无效与撤销，为中小股东提供了追究关联人责任、保护公司和自身利益的利器；明确了董事职务的无因解除与相对应的离职补偿，厘清公司与董事的法律关系，增强股东权益保护，降低代理成本；明确了公司作出分配利润的决议后，完成利润分配的最长时限，使股东利润分配请求权落到实处；建立了有限责任公司股东重大分歧解决机制，强调法院在相关案件审理中强化调解，引导股东协商解决分歧，恢复公司正常经营，避免公司解散<sup>2</sup>。

## **2.最高法、最高检发布相关司法解释，为查处操纵市场、利用未公开信息交易等违法行为提供法律依据**

近年来，操纵证券期货市场、内幕交易等类型案件频发，为依法惩治证券、期货犯罪，维护证券、期货市场秩序，促进

---

<sup>2</sup> 此部分内容引自《依法保护股东权益 服务保障营商环境——最高人民法院民二庭相关负责人就〈关于适用若干问题的规定（五）〉答记者问》。

证券、期货市场稳定健康发展，保护投资者合法权益，最高法、最高检于2019年6月27日联合发布《最高人民法院、最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2019〕9号，以下简称《操纵市场问题解释》），《最高人民法院、最高人民检察院关于办理利用未公开信息交易刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2019〕10号，以下简称《未公开信息问题解释》）。

《操纵市场问题解释》规定了七种操纵证券、期货市场的其他方法，为各类操纵市场行为均设置了较为明确的入罪标准或量刑标准，尤其是对“情节严重”和“情节特别严重”的认定标准，同时明确了对新三板市场的适用问题，从而解决了实践中证券期货市场操纵手段层出不穷、相关情形认定标准不明确的问题，为日后进一步查处操纵市场犯罪行为提供了重要的法律依据。

《未公开信息问题解释》主要针对《刑法》第一百八十条第四款规定，对其中“内幕信息以外的其他未公开的信息”包含哪些信息、“违反规定”是指违反哪些规定、“明示、暗示他人从事相关交易活动”如何认定以及哪些情形构成“情节严重”做了一系列相关解释，为司法实践中办理利用未公开信息交易案件的罪行认定和量刑标准等提供了依据。

**3. 最高法印发《全国法院民商事审判工作会议纪要》，对金融消费者权益保护和证券纠纷案件的审理作出规定**

2019年11月8日，最高法发布《最高人民法院关于印发〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉的通知》（法〔2019〕254号，以下简称《纪要》）。《纪要》中涉及金融消费者权益保护和证券纠纷案件审理的相关规定，对于统一裁判思路，规范法官自由裁量权，增强民商事审判的公开性、透明度以及可预期性，提高司法公信力具有重要意义。

《纪要》第五部分关于金融消费者权益保护纠纷案件的审理，对在审理金融产品发行人、销售者以及金融服务提供者与金融消费者之间因销售各类高风险等级金融产品和为金融消费者参与高风险等级投资活动提供服务而引发的民商事案件中涉及的适当性义务、法律适用原则、责任主体、举证责任分配、告知说明义务以及损失赔偿数额等都作出明确规定，旨在依法保护金融消费者合法权益，规范卖方机构的经营行为。

《纪要》第六部分关于证券纠纷案件的审理，对证券虚假陈述案件涉及的共同管辖的案件移送、案件审理方式、立案登记、案件甄别及程序决定、选定代表人等作出规定，旨在解决现有证券虚假陈述案件面临的单一诉讼难度大、司法资源重复浪费、调解难度高等困境；对场外配资合同的效力、合同无效的责任承担作出规定，明确未经依法批准，任何单位和个人不得非法从事配资业务。

（三）证监会以保护投资者合法权益为基本原则，推进设立

## 科创板并试点注册制重大改革落地

为进一步落实创新驱动发展战略，增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平，2019年，证监会贯彻落实习近平总书记关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的重要指示，制定并发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》（证监会公告〔2019〕2号，以下简称《实施意见》）。

《实施意见》提出“坚持法治导向，依法治市。健全资本市场法律体系，强化依法全面从严监管，保护投资者合法权益，进一步明确市场参与各方权利义务，逐步形成市场参与各方依法履职尽责及维护自身合法权益的市场环境”的基本原则，对在上海证券交易所设立科创板、稳步实施注册制试点改革、完善基础制度和完善配套改革措施给出指导性意见。其中，第五条第十九项“保护投资者合法权益”明确严厉打击欺诈发行、虚假陈述等违法行为，探索建立发行人和投资者之间的纠纷化解和赔偿救济机制，完善失信联合惩戒机制。

根据《实施意见》对完善交易制度、完善配套改革措施的要求，证监会于2019年3月1日发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（证监会令第153号）、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》（证监会令第154号），8月23日发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》（证监会公告

〔2019〕第19号），7月9日联合国家发展和改革委员会、中国人民银行等部委发布《关于在科创板注册制试点中对相关市场主体加强监管信息共享完善失信联合惩戒机制的意见》，推动最高法院于6月20日发布《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》（法发〔2019〕17号），逐步形成包括规章、规范性文件在内的制度体系，“保护投资者合法权益”作为基本原则之一，在各项制度中均得以体现。

此外，上海证券交易所设立科创板并试点注册制中强化投资者保护的制度设计，制定和发布科创板投资者教育与适当性相关通知、科创板股票交易风险揭示书必备条款，切实落实投资者保护有关要求。

#### （四）证监会修改、制定非上市公司相关规定，全面深化新三板改革

根据中央经济工作会议部署，为稳步推进新三板改革，完善市场基础制度，优化融资功能，2019年12月20日，证监会发布《关于修改〈非上市公司监督管理办法〉的决定》（证监会令第161号，以下简称《公众公司办法》）、《非上市公司信息披露管理办法》（证监会令第162号，以下简称《信息披露办法》）。

此次修改《公众公司办法》立足于服务新三板改革，重点围绕实施向不特定合格投资者公开发行、优化定向发行机制、优化

公开转让和发行的审核机制、创新监管方式等改革内容进行针对性调整。《信息披露办法》进一步明确挂牌公司信息披露基本要求，保障挂牌公司信息披露质量；针对新三板改革后各层次公司特点，确立差异化的信息披露体系；明确证监会行政监管与全国中小企业股份转让系统有限责任公司自律监管相衔接，强化分工协作，形成高效监管机制。

上述两个规章夯实了新三板改革的法律基础，通过强化信息披露、明确规定公司治理违规的法律责任、压实中介机构责任等制度安排，规范非上市公众公司股票转让和发行行为，在提升新三板市场服务中小企业和民营经济能力的同时，保护投资者合法权益，维护社会公众利益。

#### （五）证监会推进完善上市公司并购重组制度基础，提升上市公司质量

上市公司是资本市场最重要的组成部分，提升上市公司质量是促进实体经济良性发展、实现投资者回报的关键环节。2019年，证监会围绕“提高上市公司质量”这一目标，重点推进完善上市公司利用并购重组做优做强的制度基础，支持上市公司资源整合和产业升级，为投资者提供更多投资标的选择，同时加强并购重组监管，保护中小投资者合法权益。

随着经济形势发展变化，上市公司借助重组上市实现大股东“新陈代谢”、突破主业瓶颈、提升公司质量的需求日益凸显。2019

年 10 月 18 日，证监会公布《关于修改<上市公司重大资产重组管理办法>的决定》（证监会令第 159 号），取消重组上市认定标准中的“净利润”指标、进一步缩短“累计首次原则”计算期间、推进创业板重组上市改革、恢复重组上市配套融资、加强重组业绩承诺监管，从而降低重组上市的复杂度，提高可操作性，有效发挥并购重组和直接融资功能。

上市公司分拆是资本市场优化资源配置和深化并购重组功能的重要手段，有利于公司进一步实现业务聚焦、提升专业化经营水平。允许符合一定条件的上市公司分拆在境内上市，是我国资本市场发展的必然要求，对更好地服务科技创新和经济高质量发展具有积极意义。2019 年 12 月 12 日，证监会公布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（证监会公告〔2019〕27 号），明确分拆试点条件、规范分拆上市流程、加强对分拆上市行为的监管，从而引导和规范上市公司分拆所属子公司在境内上市。

此外，为促进上市公司科学制定公司章程，提升公司治理水平，保护投资者合法权益，进一步优化营商环境，证监会于 2019 年 4 月 17 日发布《关于修改<上市公司章程指引>的决定》（证监会公告〔2019〕10 号）。此次修改主要围绕存在特别表决权上市公司章程的规范、落实《公司法》关于上市公司股份回购的

新规定、进一步完善上市公司治理相关要求等方面，共做出 8 处完善。

#### （六）证监会修订《期货公司监督管理办法》，促进期货公司规范发展

《期货公司监督管理办法》于 2007 年 4 月发布，2014 年 10 月进行修订，自实施以来，为期货公司规范发展，提升期货公司服务水平发挥了重要作用。随着期货市场的发展及对外开放的逐步扩大，原有办法的相关内容已满足不了实践的需要。2019 年 6 月 4 日，证监会发布修订后的《期货公司监督管理办法》（证监会令第 155 号，以下简称《办法》）。

此次修订内容涉及五大方面，一是针对原《办法》中股东门槛低的问题，提高期货公司主要股东尤其是控股股东、第一大股东资格条件；二是针对原《办法》中股东约束偏弱、偏原则的问题，加强期货公司股权管理、强化股东义务，防范大股东、实际控制人等损害期货公司、客户的合法权益；三是完善期货公司境内外子公司管理，防范子公司违法违规行为的发生；四是完善期货公司对客户开户及其交易行为管理要求，夯实异常交易监管基础，防范客户交易违法违规行为；五是完善期货公司信息系统管理规定，保证客户信息安全。

《办法》是期货公司监管的基础性规章，本次修订加大了对期货公司大股东及实际控制人的约束，更加强调对期货投资者公

平交易、财产安全、信息安全等合法权益的保护，在满足市场发展需要的同时，落实依法全面从严监管的要求，筑牢风险防范的制度基础，促进期货公司规范发展。

此外，为有效实施对期货公司的监督管理，引导期货公司专注主业、合规经营、稳健发展、做优做强，全面提升期货行业服务能力和竞争力，证监会还修订了《期货公司分类监管规定(2019修订)》（证监会公告〔2019〕5号），调整部分评价指标与标准，以适应市场发展情况，遵循审慎监管原则。

**（七）证监会优化公募基金信息披露制度，强化公募基金新业务投资者保护**

公募基金作为大众理财产品，涉及的投资者数量众多，公募基金管理人基金的规范运作以及有效的风险管控直接关系广大投资者的根本利益。2019年，证监会进一步优化公募基金信息披露制度，及时出台公募基金投资信用衍生品、参与转融通证券出借业务相关指引，规范公募基金行为，保护投资者权益。

为优化公募基金信息披露制度，证监会于2019年7月26日发布《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（证监会令第159号，以下简称《管理办法》）。本次修订主要涉及以下内容：一是优化指定信息披露媒体制度，简化报刊披露内容；二是强调简明性与易得性，引入基金产品资料概要，提高投资者服务水平；三是强化风险揭示等关键信息的披露，提升投资者保护水平；四

是加强事中事后监管，引导机构落实合规主体责任。为做好实施工作，证监会还同步发布了《关于实施<公开募集证券投资基金信息披露管理办法>有关问题的规定》（证监会公告〔2019〕17号）等相关规则。

2018年10月，中国人民银行发布公告，表示将引导设立民营企业债券融资支持工具，稳定和促进民营企业债券融资。此后，各类信用缓释工具相继出现，信用衍生产品得到一定发展。为适应市场需要，丰富公募基金风险管理工具，证监会制定发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》（证监会公告〔2019〕1号），旨在规范公开募集证券投资基金投资信用衍生品的行为。指引共11条，其中明确规定公募基金投资信用衍生品以风险对冲为目的，明确规定货币市场基金不得投资信用衍生品，基金管理人应审慎开展衍生品投资，从而为公募基金投资信用衍生品划定红线，防范投资风险，保护投资人合法权益。

为配合科创板的顺利推出，完善资本市场融券机制，规范公募基金参与转融通证券出借业务的行为，证监会制定发布《公开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引（试行）》（证监会公告〔2019〕15号）。其中第三条明确基金管理人“应当遵守审慎经营原则”、“有效防范和控制风险，切实维护基金财产的安全和基金份额持有人合法权益”，体现了监管部门对公募基金在参与高风险业务时强调投资者保护的基本理念。

除上述梳理的与投资者保护相关的制度外，2019年证监会还发布《关于设立“5.15全国投资者保护宣传日”的决定》（证监会公告〔2019〕12号），通过设立“全国投资者保护宣传日”，建立起监管部门主导推动、相关部门联动、行业主动尽责、公众积极参与的投资者保护工作长效机制，进一步提升投资者保护的渗透力、辐射力和影响力，让投资者保护理念深入人心。

此外，证监会还推动《刑法》修改，重点提高欺诈发行和信息披露造假等罪名的刑期上限和罚金数额；持续推进《公司法》《企业破产法》修改、《期货法》制定工作，支持配合国务院相关部门开展《私募投资基金管理暂行条例》制定工作；加强资本市场顶层设计和改革的统筹协调，积极完善资本市场重要制度规则，补齐制度短板，全年出台规章10件，规范性文件23件<sup>3</sup>。

## 二、证券投资者保护制度落实情况

证券投资者享有的基本权利包括安全和隐私权、自主选择权、公平交易权、决策参与权、收益权、知情权、求偿权、受教育权和监督权等，我们围绕上述证券投资者的基本权利，对2019年证监会、各交易所及行业自律组织、投资者保护机构及市场经营机构的投资者保护制度落实情况进行梳理，以期全面展示年度投资者各项权益的保护状况。

### （一）三方存管制度的有效运行保证了投资者资金安全，投

<sup>3</sup> 数据引自《中国证监会2019年法治政府建设情况》。

## 投资者信息安全保护仍需加强

新《证券法》第一百三十一条明确规定“证券公司客户的交易结算资金应当存放在商业银行，以每个客户的名义单独立户管理”，即实行证券公司客户交易结算资金第三方存管，从而保护投资者资金安全。

投保基金公司交易结算资金监控系统<sup>4</sup>数据显示，2019年共有69家证券公司因客户交易结算资金异动被预警，较2018年减少1家；6家证券公司被下发《整改通知书》，较2018年增加3家；累计预警次数132次，其中“提示关注”104次、“一般预警”28次，分别较2018年增加7.2%和33.3%，全年无重大预警。此外，投保基金公司不断完善交易结算资金监控系统制度建设和功能建设，加强对重点领域和重点业务风险的监控，为科创板等创新业务开展提供支持，关注机构新设、机构合并进度，确保资金监控的及时同步，全方位保护投资者资金安全。

表 1：2017-2019 年证券公司客户交易结算资金监控预警情况

年度	证券公司数量		预警次数	
	被预警	下发《整改通知书》	提示关注	一般预警
2019年	69	6	104	28
2018年	70	3	97	21
2017年	73	—	134	27

注：数据采自投保基金公司交易结算资金监控系统。

在投资者个人信息安全保护方面，“12386”中国证监会服务热线数据显示，2019年共计72家证券公司因投资者账户和个人

<sup>4</sup> 投保基金公司于2009年建立证券交易结算资金监控系统，旨在对投资者资金安全实现集中、统一、看穿式监控。

信息安全问题被投诉 396 次，此类投诉的次数较 2018 年增加 87.7%，在证券公司接到的各类投诉中占 8.1%。我们的调查结果也显示，19.6%的投资者在投资过程中曾遇到个人信息、账户信息及交易信息等被泄露的问题，虽然比例较 2018 年下降 6 个百分点，但相较于证券公司的其他问题数量仍然较多。说明证券公司在保护投资者信息安全方面仍有待加强。

## （二）因应发行制度改革、把好信息披露质量关，保护投资者知情权

随着证券发行由“核准制”转变为“注册制”，进一步强化信息披露要求、提升信息披露质量是保护投资者知情权，打造公开、透明资本市场的首要目标，也是此次《证券法》修订的重点之一。2019 年，上海证券交易所（以下简称上交所）、深圳证券交易所（以下简称深交所）和全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称全国股转公司）3 家全国性证券交易场所结合自身业务特点，从科创板发行审核、优化日常监管模式、细化完善信披规则等多个方面入手，持续提升信息披露的真实性、准确性、完整性和及时性。证监会持续加大对各类信息披露违法行为的打击力度，促进上市公司规范运作，维护市场信息的公开透明，保障投资者知情权。

### 1. 证券交易场所深化以信息披露为核心的上市公司监管

一是上交所坚持以信息披露为核心，严肃对待科创板发行审

核工作。针对审核过程中发现的发行人及中介机构信息披露不当行为，全年累计出具监管工作类函件 25 份；针对发行人、中介机构及其相关人员存在的违规行为出具监管警示函 6 份、通报批评决定 1 份；针对前期审核问询中相关发行人和保荐机构对重要事项的披露不够清晰、保荐机构发表意见的证据不充分等问题，共提请对 17 家发行人的保荐机构进行现场督导，实际执行 13 家，11 家发行人在提请或执行现场督导后申请撤回发行上市申请。

二是上交所、深交所优化监管模式，加大上市公司信披监管力度。上交所持续深化“刨根问底”、事中监管、分类监管相结合的监管模式，针对信息披露违规行为，全年共发出公开谴责 40 份，通报批评 103 份，监管关注决定 106 份，较 2018 年分别增加 25%、63%、33%；全年发出各类监管问询函 719 份，监管工作函 530 份，较 2018 年分别增加 15.6%和 38.4%；督促上市公司发布各类补充、更正公告 1000 余份，出具重组问询函 101 份，向上市公司提出各类问题 1400 余个。深交所优化分类监管机制，密切关注上市公司异常情况，全年共发出日常监管问询关注函件 3100 份，移交稽查线索超 90 条；利用科技提升监管质效，完成企业画像系统二期建设，年报审查中合计提示异常关注点超过 1.4 万条。

三是深交所、全国股转公司细化完善信息披露规则，进一步规范上市公司信披行为。深交所制定《上市公司回购股份实施细

则》，完善股票质押回购机制，进一步规范股东在实施股份回购时涉及的信息披露行为；全国股转公司制定《全国中小企业股份转让系统挂牌公司持续信息披露公告分类指南》，并对专业技术、零售、互联网、计算机四类行业在挂牌及公开转让中涉及的信息披露，制定相关指引规则，为挂牌公司信息披露提供指导。

## **2. 证监会持续加大信披违法行为打击力度，年度新增立案案件数量连续 5 年增长**

在证券交易场所积极推动深化以信息披露为核心的上市公司日常监管模式的同时，证监会持续加大对各类信息披露违法行为的打击力度，促进上市公司规范运作，维护市场信息的公开透明，保障投资者知情权。2019 年证监会稽查执法部门新增信息披露违法违规立案案件 85 件，较 2018 年增长 5.9%，年度新增信披违法违规立案案件的数量连续 5 年增长；对 5 家未按期披露年报的上市公司进行立案调查，督促上市公司及时、依法履行信息披露义务；通报康美药业、康得新等信息披露违法重大案件调查进展，及时回应市场关注，提升市场信息透明度。行政处罚委全年对信息披露违法类案件作出行政处罚 27 起，具有代表性的案件包括抚顺特钢财务报告虚假记载、美丽生态重大资产重组存在误导性陈述、华泽钴镍未按期披露定期报告等；部分案件涉及多项信息披露违规事项，多起案件涉案责任人范围较广，责任人

数量超过 10 人的案件达 10 起<sup>5</sup>。

### （三）落实适当性管理、充分揭示风险，帮助投资者理性行使自主选择权

为避免投资者因专业知识、投资经验不足或市场经营机构误导等问题做出不适当的选择或参加非法证券、期货活动进而造成损失，我国证券、期货市场实行投资者适当性管理制度，在充分尊重投资者自主选择权的同时强调经营机构的义务与责任，最大程度向投资者提示风险，保护投资者权益。2019 年，各交易所及行业协会不断细化完善投资者适当性管理相关规则，督促市场经营机构全面落实适当性管理义务，帮助投资者识别非法证券活动、提高风险防范意识，帮助投资者理性行使自主选择权。

#### 1. 细化、优化投资者适当性管理相关规则

2019 年，上交所制定和发布科创板投资者适当性相关通知，深交所制定《股票期权试点投资者适当性管理指引》，全国股转公司修改并发布《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》；郑州商品交易所、大连商品交易所分别发布期货交易投资者适当性管理办法，对期权和特定品种适当性制度予以统一、优化，实现境内交易所的适当性评估互认，扩大了适当性评估豁免的客户范围，简化适当性业务流程，进一步提升开户和交易便利性；中国金融期货交易所期权产品上市为契机，修订《中国金融期

---

<sup>5</sup> 本文中涉及的稽查执法和行政处罚数据由证监会相关单位提供。

货交易所交易者适当性制度管理办法》《中国金融期货交易所交易者适当性制度操作指引》。

## 2.督促市场经营机构全面落实投资者适当性管理要求

除细化、优化投资者适当性管理相关规则外，各交易所和行业协会通过组织培训交流、专项检查与自查、效果评估等多种措施，督促市场经营机构全面落实投资者适当性管理相关要求：①上交所组织科创板投资者适当性管理专项培训，深交所组织创业板市场投资者适当性管理培训，中国期货业协会（以下简称期货业协会）组织召开适当性制度落实情况调研座谈会，帮助市场经营机构更好地了解相关要求并听取意见建议。②上交所完成 13 家会员的科创板投资者适当性管理现场检查，深交所针对投资者适当性管理违规的 1 家会员采取相应自律监管措施，期货业协会围绕适当性制度进行专项检查并要求经营机构全面自查；中国证券业协会（以下简称证券业协会）组织证券公司开展推荐类网下投资者适当性自查，涉及网下投资者数量 86679 个；中国证券投资基金业协会（以下简称基金业协会）与证监会建立联动机制，2019 年共对 5 家独立基金销售机构的销售适当性进行检查。③证券业协会加强对适当性管理落实情况的评估，调查证券公司科创板投资者适当性管理落实情况、汇总形成代销机构执行适当性管理制度的情况、存在问题和工作建议；期货业协会就适当性实施情况开展多项摸底调查，共收到线上线下反馈问卷 298 份，还

通过咨询热线收集适当性工作岗位人员反馈的具体问题和建议。

### **3.帮助投资者识别非法证券期货活动、提高风险防范意识**

2019年，各行业协会监测的涉非信息数量较2018年均有较大幅度增长，开展的打非活动形式多样，全行业打非防非宣传效果显著，投资者对非法证券期货活动的识别能力和风险防范意识逐步增强，投资者自主选择权的行使更加理性。①证券业协会全年共发布8期打非黑名单，公示非法仿冒网页、网站、博客等825个，处理16例投诉举报；期货业协会监测到涉非信息共50120条，其中向证监会上报涉非信息506条，包括疑似非法期货交易及营销平台360条，变相期货类76条，直播平台类70条；基金业协会全年在8家媒体共发布35期私募基金管理人异常和失联公告。②证券业协会组织“认清本质，远离场外配资与非法证券”宣传月活动，共在17个城市举办，数量与规模创历年之最；期货业协会动员组织97家会员单位加入“中国反钓鱼网站”联盟，制作数十种打非防非投教产品并向会员单位发放；举办证券、期货经营机构防非打非工作培训班，促进行业打非经验的交流和整体水平的提升。

#### **（四）利用科技手段做好客户交易的日常监管，大力打击查处侵害投资者公平交易权的违法违规行为**

随着科技手段在日常监管中的应用范围逐渐扩大，2019年证券期货交易所进一步优化异常交易的监控标准，提升监控指标

和线索筛查的精准性，加强对实际控制账户的看穿式监管，及时发现各类异常交易行为背后潜藏的内幕交易、操纵市场等违法违规线索。证监会稽查执法部门积极克服新增立案增速快、案件复杂程度高等困难，严厉查处内幕交易和操纵市场的违法违规行为，切实维护中小投资者的公平交易权。

### **1. 证券期货交易所优化交易监管机制，强化会员客户管理**

2019年，上交所发布《上海证券交易所科创板股票异常交易实时监控细则》，向全市场公开科创板异常交易行为监控标准，明确市场监管预期；加强对市场交易的全程监控，完善异常交易行为监管方式，共处置异常交易行为1715起，采取书面警示等自律监管措施2386次，上报操纵市场、内幕交易、老鼠仓等证券交易案件线索177件。深交所以提高精准性为目标全面优化交易监控指标和线索筛查标准，准确筛查内幕交易、市场操纵等各类违法违规线索，全年累计采取1481次自律监管措施，上报异动线索169起；联合相关证监局对5家会员客户交易行为管理开展现场检查，针对客户交易行为管理履职不到位、客户异常交易频发的10家会员采取11次监管措施。上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所从强化异常交易行为处理、加强实控账户管理两方面重点监控排查内幕交易、市场操纵等违法违规行为，确保市场交易公平有序，全年累计处理异常交易行为数量较2018年增加21%。

表 2：2019 年期货交易所客户交易监管情况

指标	上期所	郑商所	大商所	中金所	合计	环比变化
累计处理异常交易行为（起）	1148	261	454	220	2083	21%
认定实际控制关系账户组（个）	4645	1043	1718	189	7595	——

注：根据 4 个期货交易所提供的数据汇总整理形成。

## 2.内幕交易和操纵市场类案件增速较快，监管部门保持高压打击态势

2019 年，证监会稽查执法部门新增内幕交易立案案件 111 件，较 2018 年显著上升 29.1%；新增操纵市场立案案件 45 件，较 2018 年大幅增长 73.1%。行政处罚方面，处罚委全年对内幕交易类案件作出行政处罚 55 起，其中上市公司重大资产重组领域是内幕交易的高发地带；对操纵市场类案件作出行政处罚 13 起，案件呈现杠杆型操纵、涉案账户众多、金额巨大等特点。2018 年上述两类案件的新增立案数量明显下降，但 2019 年案件增速较快、案件复杂程度和涉案金额均显著提升，对此监管部门始终未曾放松打击力度，坚持做到对违法行为的零容忍，捍卫中小投资者公平交易权。

### （五）从投资者利益诉求出发开展持股行权，引导上市公司重视投资者关系管理

投保基金公司证券投资者满意度调查结果<sup>6</sup>显示，近年来投资者对参与决策权的满意度有所提升，但重视程度依然不高，投资者行权意愿较低。为鼓励投资者积极行使表决权，践行资本市

<sup>6</sup> 投保基金公司 2013-2019 年连续开展年度“证券市场投资者满意度调查”，相关结果详见公司官网。

场人民性要求，2019年，中证中小投资者服务中心（以下简称投服中心）密切围绕中小投资者权益痛点问题开展持股行权，以期获得更多投资者的关注和参与；上交所、深交所继续发挥自身优势，搭建投资者与上市公司沟通桥梁，全年互动平台访问量和参与投票的投资者数量较2018年均有所增加。

### **1.投服中心围绕中小投资者权益痛点问题开展持股行权**

2019年，投服中心以中小投资者投身于资本市场中的根本利益诉求为出发点，围绕中小投资者权益痛点问题开展持股行权：一是针对“三高”（高估值、高商誉、高业绩）重组，投服中心以参加媒体说明会、公开发声等方式，质询标的公司估值高的合理性、高业绩预测的可实现性，建议上市公司规避“质次价高”的收购行为；二是通过参加股东大会、发送函件、联合其他股东推动董事监事换届改选等方式，督促上市公司完善治理结构，提升上市公司治理水平；三是针对通过“将利润沉淀在子公司”规避现金分红义务的上市公司，督促上市公司加大对投资者的现金回报；四是督促上市公司及相关方履行承诺、消除违规担保、解除资金占用，促进上市公司强化内部控制。截至2019年11月底，投服中心共持有3700多家上市公司股票，累计行使股东权利3270余次<sup>7</sup>。

### **2.沪深交易所发挥自身优势，搭建投资者与上市公司沟通桥**

---

<sup>7</sup> 内容引自投服中心官方网站“积极履行投保职责 助力提高上市公司质量”。

梁

上交所、深交所发挥自身优势，为投资者提供互动沟通、行权投票的一站式服务，搭建投资者与上市公司沟通桥梁，引导上市公司关注投资者关系管理。2019年，上交所组织开展“我是股东”活动200余场，累计带领近6400名中小投资者走访258家沪市上市公司；举办10场投资者集体接待日活动，共计824家上市公司参加；持续优化“上证e互动”平台，全年访问量达7.6亿次，较2018年大幅增加60.6%。深交所完成“六位一体”平台功能整合，发布“互动易”网站4.0版本，全年访问量达12亿人次；2197家深市上市公司使用“投票易”平台召开7727次股东大会，超过14.1万投资者参与网络投票，投票人数较上年增加5.2%；联合港交所开展3轮“深港通”国际路演活动，联合境内外券商举办4场反向路演，帮助境外投资者深入了解境内上市公司具体情况。

（六）A股上市现金分红及股份回购情况逐步改善，有利于投资者收益权的保障

为督促上市公司履行回报投资者义务，保证投资者获取稳定的投资回报，证监会此前以规范性文件的方式对上市公司现金分红政策提出要求。2019年，新修订的《证券法》第九十一条明确规定“上市公司应当在章程中明确分配现金股利的具体安排和决策程序，依法保障股东的资产收益权”，以法律的形式对投资

者的收益权给予保障。从统计数据来看，2019年上市公司现金分红情况较好，平均单家上市公司拟分红金额高于2018年，“高送转”行为已得到有效遏制，上市公司股份回购呈跨越式增长，有利于建立健全投资者回报机制<sup>8</sup>。

### **1.2019年A股上市公司现金分红整体情况较好**

截至成稿日（2020年4月30日），共有1736家A股上市公司披露2019年分红预案，118家上市公司等待实施现金分红或已实施完毕，合计1854家上市公司披露的税前拟现金分红金额约为1.1万亿元。受新冠肺炎疫情影响，2019年A股上市公司年报披露有所延迟，因此无法对2018、2019年现金分红总体水平进行比较，但从已披露的单家上市公司拟分红金额来看，2019年A股上市公司现金分红水平明显高于2018年（2018年同期共2487家A股上市公司披露的税前拟现金分红金额约为1.2万亿元）。

在披露分红方案的A股上市公司中，287家上市公司披露了送转方案，其中既有分红又进行送转的上市公司264家，占通过送转方式回报股东的总数的92.0%；仅通过送转方式分红的公司数量为23家，占比较2018年下降1.6个百分点；高比例送转（10股送或转增5股以上）的上市公司共67家，占送转公司总数的23.4%，较2018年下降14.8个百分点。可见，2019年更多的上

---

<sup>8</sup> 此部分上市公司现金分红及股份回购相关数据来自wind金融终端。

上市公司选择以现金方式进行利润分配，“高送转”行为已得到有效遏制。

## 2.A 股上市公司股份回购呈现跨越式增长

2018 年证监会发布《关于支持上市公司回购股份的意见》（证监会公告〔2018〕35 号），明确提出“上市公司以现金为对价，采用要约方式、集中竞价方式回购股份的，视同上市公司现金分红，纳入现金分红的相关比例计算”。在一系列利好政策激发下，2019 年共有 687 家 A 股上市公司披露股份回购预案或实施股份回购，已回购金额达 1184.4 亿元。而 2018 年共有 553 家 A 股上市公司披露股份回购预案或实施股份回购，全年已回购金额为 452.0 亿元。与 2018 年相比，2019 年进行股份回购的上市公司家数和回购金额均呈现跨越式增长。鼓励上市公司进行股份回购可以促使上市公司与投资者等其他主体共担风险，特别是在市场短期非理性波动时为投资者获取投资收益提供基础保障，有利于建立健全投资者回报机制。

（七）投资者教育向系统化、规范化、品牌化推进，提升投教吸引力和实际效果

2019 年，证监会重点推进投资者教育纳入国民教育体系、设立“全国投资者保护宣传日”，各交易所及行业自律组织、市场经营机构围绕上述主题积极落实，多措并举推进投资者教育向系统化、规范化和品牌化发展，进一步提升投教吸引力和实际效果。

具体情况如下：

一是证监会与教育部联合印发《关于加强证券期货知识普及教育的合作备忘录》，强化将投资者教育纳入国民教育体系工作的统筹规划。各证券期货交易所加强与高校合作，试点开设并完善课程体系，2019年累计已有3000余所学校设置投资者教育课程；开展青少年财经素养、大学生社会实践、专题研究及论坛等系列活动，为监管部门、高校、媒体及证券基金期货经营机构推进投资者教育提供交流平台；证券业协会推动证券公司建立与高校的合作机制，发挥证券经营机构的重要作用，促进投资者教育纳入国民教育体系。

二是围绕设立“全国投资者保护宣传日”、设立科创板并试点注册制、世界投资者周等开展投资者教育专项活动。2019年，上交所与证券业协会、投服中心、各地证监局联合举办35场“科创板投教行”主题巡讲活动和专题培训，培训近8500人次；证券业协会组织证券公司开展“走近科创 你我同行”投资者教育专项活动，组织证券公司参加“2019年世界投资者周”活动，参与投资者达52万余人；基金业协会开展“私募基金投资者保护月”活动，其他各交易所及行业自律组织也纷纷开展形式多样的投资者教育活动。

三是更加注重投资者教育的规范性，投资者教育向品牌化、前沿化推进。2019年，上交所、深交所、证券业协会分别制定

并发布会员投资者教育工作指引，从而明确会员投教工作要求，规范会员投教工作体系，并持续推进会员投教工作评估等；郑州商品交易所制定并试行投资者教育专项工作管理办法和实施办法，切实提升投资者教育工作效率、质量和规范程度。同时，2019年各交易所、行业自律组织及市场经营机构继续深耕品牌化的投教产品，以投资者教育基地为核心打造投教平台，利用新媒体引入更多流量，丰富直播等投教活动形式，与时俱进保持投教工作的前沿性。

**（八）大力推进证券期货纠纷多元化解机制的探索和实践，帮助投资者依法维权**

2019年，最高法、上海金融法院、证监会、投资者保护机构及各试点调解组织形成合力，大力推进证券期货纠纷多元化解机制的探索和实践，从投资者诉求处理、行政和解、纠纷调解及民事诉讼等方面帮助投资者维护合法权益。

### **1.发挥投诉、信访工作功能，妥善处理投资者诉求**

“12386”中国证监会服务热线（以下简称12386热线）2019年共接收投资者有效诉求99919件，较2018年增长24.0%；其中投诉13055件，占比13.1%，较2018年下降1.4个百分点；2019年为投资者挽回损失6925.2万元，较2018年增长700%，12386热线自开通以来累计为投资者挽回损失突破1.3亿元。此外，12386热线工作机制不断优化，2019年热线投诉直转市场经营机

构试点范围扩大至北京、上海、广东、深圳、江苏 5 个辖区的 330 余家市场经营机构总部及其 8000 余家分支机构，全年共办理 3452 件直转投诉，大幅缩短了投诉处理时间；持续将未和解的投诉转调解机构办理，全年共转办 1386 件，给投资者提供了更加多元的服务。

除 12386 热线渠道外，证监会还加强各类投诉请求的规范分流，把涉法涉诉信访问题导入司法渠道解决，妥善处理广大投资者诉求，推动解决资本市场各种矛盾。

## **2.稳步推进行政和解工作，有效化解行政资源与行政效率的矛盾**

经国务院批准，证监会自 2015 年起在证券期货行政执法领域开展行政和解试点，进一步加强资本市场投资者权益保护工作。2019 年证监会共收到行政和解申请 9 件，受理 5 件；与高盛亚洲、高华证券等九名申请人达成行政和解协议，申请人交纳和解金 1.5 亿元，全部上缴国库，行政和解第一案成功落地。在此过程中，投保基金公司作为行政和解金管理的投资者保护机构，认真评估案件中投资者损失、研究案件的和解金管理方案，在没有先例的情况下扎实做好行政和解金管理各项工作，有效保障了全国首例行政和解工作的顺利完成。

## **3.完善证券期货专业调解体系机制，有效化解市场矛盾纠纷**

2019 年，证监会会同最高法建立“总对总”在线诉调对接机

制，推动“中国投资者网”纠纷解决平台与“人民法院调解平台”互联互通。小额速调机制<sup>9</sup>推广至 35 个辖区，签约法人机构 203 家，比 2018 年增加 170 余家。2019 年各调解组织共受理调解案件 6900 余件，调解成功 5300 余件，涉及金额约 69 亿元。各行业协会及全国股转公司加强与多地法院的合作，建立完善行业纠纷多元化解机制，积极履行调解职能，为减轻投资者纠纷解决成本、提高纠纷解决时效、挽回投资者损失发挥了积极作用。

表 3：各行业受理纠纷调解的部分情况

行业	时间	受理纠纷调解数量	调解成功数量	补偿金额
证券业	2019 年	1405 起	797 起	8062.23 万元
期货业	2019 年	67 起	36 起	276 万元
基金业	2015-2019 年	——	189 起	28.55 亿元

注：表中数据由证券、期货、基金业协会提供。

#### 4. 推动完善证券期货民事诉讼制度机制，助力投资者民事维权

2019 年 1 月 16 日，上海金融法院发布《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》（以下简称《示范判决机制规定》）。2019 年 5 月 5 日，上海金融法院对方正科技证券虚假陈述责任纠纷一案进行公开宣判，判决最终支持四名原告投资者的部分索赔请求，首单证券群体性纠纷示范判决破题。该案是上海金融法院依照《示范判决机制规定》，在原告投资者诉被告方

<sup>9</sup> 小额速调机制即针对诉求金额较少（实践中主要为 5000 元以下，个别地方 5 万元以下）的证券期货纠纷，市场机构通过自律承诺、自愿加入、签署合作协议等方式，作出配合调解工作的承诺：一是只要投资者提出申请，机构积极配合调解工作；二是调解协议只需投资者同意，机构无条件接受并自觉履行；三是如投资者不同意调解结果，则调解协议对争议双方均无约束力，投资者可寻求其他救济途径。

正科技公司系列案件中依职权选定的示范案件，示范判决生效后，其所认定的共通的事实和确立的共通的法律适用标准对平行案件具有扩张效力。

此外，中小投服和投保基金公司两家投资者保护机构根据职能定位，助力投资者民事维权。2019年，中小投服累计提起证券支持诉讼19起，股东诉讼1起；投保基金公司以具有典型性的重点案件为抓手，实践“示范诉讼+委托调解+共管账户”特色化的纠纷调解模式，调解涉案金额过亿元；同时，投资者保护机构积极为司法审判机关提供全方位的专业支持。投资者保护机构在投资者民事维权方面的有益探索，一定程度上推动了《证券法》在修订中适应证券发行注册制改革需要，明确适应我国国情的投保机构代表人诉讼制度。

#### （九）监管部门主动接受各方监督，切实防范权力滥用

2019年，证监会通过各项措施，主动接受投资者、人大政协、司法机关的监督，强化对行政权力的监督和制约，充分保障投资者行使监督权。在制度层面，探索建立廉政风险登记监控机制，健全针对违纪违法行为的信访投诉和举报登记制度，持续完善来信、来访、来电、网站“四位一体”举报线索平台。在政务公开方面，全年举办新闻发布会41场，主动发布新闻200余条，累计回应公众关注热点和重大舆情80个；修订《中国证监会政府信息公开指南》，完善政府信息依申请公开内部工作流程；证

监会政府信息公开依申请公开系统上线运行，实现信息公开申请在线提交和查询等功能，全年共办理依申请公开政府信息事项 666 件。接受人大政协和司法监督，发挥复议监督功能，有效化解监管矛盾，全年共承办人大代表建议 224 件、全国政协委员提案 92 件；共办理行政应诉案件 155 件，行政诉讼终审胜诉率 97.7%；共办理行政复议案件 183 件，其中新增 150 件，结转 33 件<sup>10</sup>。

各交易所及行业协会等自律组织也加大信息披露力度，根据自身职能，发布异常交易、违规查处、交易限额等监管情况，对监管措施、自律监管处分、市场监管总体情况等及时通过媒体进行报道，在履行监管职责的同时提升监管透明度，切实防范权力滥用。

### 三、证券投资者保护制度体系建设主要评价结论

通过以上对 2019 年度发布的各项证券投资者保护相关法律法规的内容梳理、对年度投资者保护制度及机制的具体落实情况的总结，结合投保基金公司投资者调查固定样本库采集的投资者对投保制度体系建设的满意度调查数据<sup>11</sup>，我们对 2019 年度投资者保护制度体系建设情况作出综合评价。主要结论如下：

（一）《证券法》的修订在中小投资者保护制度建设方面做出了积极探索和尝试，为投资者保护营造新起点

<sup>10</sup> 相关内容引自《中国证监会 2019 年法治政府建设情况》。

<sup>11</sup> 投保基金公司于 2020 年 4 月 20 日-28 日面向 68 家证券公司的 10160 位投资者开展“2019 年度证券市场投资者满意度调查”，回收有效问卷 9636 份，下文中提及的满意度调查数据均来自此次调查结果。

自 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，以下简称《投保工作意见》）发布后，6 年来资本市场制定或修订的各类规章均更加强调以保护投资者合法权益为基本出发点，投资者保护的制度供给日渐充实。在此基础上，2019 年《证券法》的修订从顶层设计的角度纳入“投资者保护”相关内容，以法律的形式对投资者保护相关安排予以明确，进一步夯实了证券投资者保护基础法律制度。值得肯定的是，新修订的《证券法》除规定监管部门、自律组织、投资者保护机构、市场经营主体在维护投资者合法权益中应尽的义务和所需承担的责任外，还在加强投资者，尤其是中小投资者保护的制度建设方面做出了积极探索和尝试。如投资者适当性制度和投保机构代表人诉讼制度的引入，为投资者提供了更强大的市场自律自治武器，举证责任倒挂机制将降低集体诉讼的举证成本，争议和解制度则有利于节约司法资源、实现控辩双方在民事上的双赢。我们相信，随着新《证券法》的落地实施，证券市场投资者保护也将开启新篇章。

（二）在资本市场增量改革、建设多层次资本市场体系的进程中，坚决落实保护投资者合法权益的基本要求

经济转型离不开金融体系的升级。2019 年，证监会大力推进资本市场增量改革，实现在上交所设立科创板并试点注册制重大改革落地，着力支持关键核心技术创新，提高服务实体经济能

力；修订后的《证券法》完善了多层次资本市场体系的法律基础，证监会全面深化新三板改革各项措施加快落地。在改革的进程中，监管部门始终以保护投资者合法权益为基本原则，制定修订各项配套法规，明确市场各方职责、突出法律责任、强化依法全面从严监管；各交易所积极发挥一线监管职责，监督各市场主体规范运作；行业自律组织指导证券公司等经营机构及时向投资者宣传解读新规新政，提高投资者风险意识。多方合力，坚决落实保护投资者合法权益的基本要求，促进改革向好的方向发展。

### （三）投资者对上市公司质量、投资者权益保护的满意度均小幅上升

资本市场是连接实体和资本、连接融资方和投资方的纽带，而上市公司质量是支撑这个市场的支柱和基石，只有不断提高上市公司质量，增强价值创造和价值管理能力，才能推动经济高质量发展，为投资者带来稳定的投资收益，实现金融和实体经济的良性循环。2019年，证监会统筹协调沪深交易所、中国上市公司协会围绕“提高上市公司质量”这一目标，推进完善上市公司并购重组机制，支持上市公司资源整合和产业升级；以加强信息披露监管为抓手，提高上市公司合规治理能力；强化股东及实际控制人、董监高的行为约束，严厉打击信披造假、操纵业绩、通过非法关联交易输送利益等违法违规行为；鼓励上市公司积极回报投资者，重视投资者关系管理。满意度调查数据显示，在多方共

同努力下，2019 年对上市公司质量表示满意的投资者占比从 2018 年的 60.2% 升至 63.5%，对上市公司投资者权益保护总体表现表示满意的投资者占比从 2018 年的 49.4% 升至 50.6%，投资者满意度进一步提升。

**（四）各类违反适当性管理要求的行为得到进一步遏制，有效维护投资者合法权益**

我国证券市场自 2017 年 7 月 1 日起实行证券期货投资者适当性管理，2019 年修订的《证券法》新增此部分内容，明确规定证券公司在销售证券或提供服务时应充分了解投资者情况、揭示投资风险、提供匹配的证券或服务；各交易所及行业协会在本年度优化完善投资者适当性管理相关规则，督促市场经营机构全面落实适当性管理义务。满意度调查数据显示，2019 年 75.5% 的投资者对适当性管理制度表示满意，较 2018 年增加 1.5 个百分点。具体来看，11.0% 的投资者遇到过经营机构夸大收益或承诺收益等劝诱投资的问题，较 2018 年减少 2.4 个百分点；10.6% 的投资者遇到过经营机构对提供产品或服务的信息传递不准确、不完全等问题，较 2018 年减少 0.5 个百分点；8.6% 的投资者遇到过经营机构对其正当要求或投诉不予理会的问题，较 2018 年减少 0.2 个百分点。可见，2019 年证券公司各类违反适当性管理要求的行为得到进一步遏制，投资者适当性管理的落实情况较好，投资者合法权益得以维护。

### （五）投资者教育成效显著，自然人投资者行为更加理性

投资者教育是我国资本市场基础制度建设的重要部分，也是一项系统性、长期性的工作。西南财经大学课题组的调查数据<sup>12</sup>显示，2019年我国投教主体的整体发展呈现多元化趋势，多层次、系统性的投教体系已初具雏形，投资者对各类投教主体的知悉度从2018年的65.1%增加到2019年的78.7%；长期接受投资者教育的投资者，其金融素养显著高于其他投资者，表明投资者教育对于提升投资者金融素养具有积极作用。同时，投保基金公司的调查数据显示，2019年72.6%的投资者对投资者教育表示满意，整体满意度较高；投资者证券知识水平有所提升，交易行为特点更加理性，进行中长线投资、希望获取长期投资收益的投资者占比有所增加<sup>13</sup>。从实际效果来看，2019年强化中小投资者教育的落实情况较好，接受专业教育的投资者人数不断增加，投资者金融素养有所提升，进而改善了投资者的投资决策行为。

### （六）证券期货纠纷多元化解机制建设取得新突破，投资者依法维权的可行性大幅提升

如前文所述，2019年，司法机关以发布司法解释和会议纪要的形式，为审理证券、期货市场类案件提供制度依据，充分发挥司法机关在办理证券、期货市场案件中的司法职能，通过民事责任追究等实现震慑违法的功能。在落实层面，2019年，行政

<sup>12</sup> 引自西南财经大学中国金融研究中心“我国证券投资者教育的效率分析与制度建构”课题组《中国投资者教育现状调查报告（2019）》。

<sup>13</sup> 引自投保基金公司《2019年度全国股票市场投资者状况调查报告》。

和解第一案成功落地、“总对总”在线诉调对接机制建立、首单证券群体性纠纷示范判决破题等，都标志着证券期货纠纷多元化解机制建设取得新突破。更为重要的是，为公平及时高效化解证券争议，修订后的《证券法》建立了投资者损失的先行赔付制度、普通投资者与证券公司纠纷的强制调解制度，激活了投保机构代表人诉讼机制，从而为投资者权益维护提供法律保障，帮助合法权益受到侵害的投资者实现零成本维权，投资者依法维权的可行性大幅提升。

（七）投资者对监管部门、自律组织的保护成效满意度较高，且较 2018 年有所提升

近年来，监管部门对投资者保护的重视程度日益提升。2019 年，证监会以保护投资者合法权益为基本原则，围绕资本市场重大改革事项加大制度供给，持续加强资本市场法治建设；各交易所强化履行一线监管职责，结合投资者保护新形势创新工作机制；行业自律组织、投资者保护机构等立足自身职能定位，积极组织、开展、参与形式多样的投资者保护工作，推动各项投资者保护制度的落实与完善。经过长期的不懈努力，证券投资者保护制度体系建设取得了新的进步，投资者对 2019 年监管部门、自律组织（含交易所）投资者保护成效的总体满意度较高，且较 2018 年有所提升。满意度调查数据显示，2019 年对证券监管部门、自律组织投资者保护成效表示满意的投资者占比分别为

72.2%和 73.0%，较 2018 年分别增加 1.7 和 3.3 个百分点。

（八）信息披露类违法违规行为仍然多发，投资者对知情权保护的满意度有所下滑

资本市场是信息市场、资金市场，信息的真实、准确、完整、及时、公平是投资者信心的基础，也左右着资本市场枢纽功能的发挥。满意度调查结果显示，多年来投资者对知情权的重视程度始终排在第一位，且重视程度逐年提升。2019 年，新修订的《证券法》专章规定信息披露制度，各交易所深化以信息披露为核心的上市公司监管，不断优化监管模式，利用科技手段提升监管质效，大力度排查上市公司信息披露各类问题线索。但从实际效果来看，2019 年证监会稽查执法部门新增信息披露违法违规立案案件数量较 2018 年增长 5.9%，年度新增信披违法违规立案案件的数量连续 5 年增长，且涉案金额、涉案人数屡创新高，信息披露违法违规行为屡禁不止，康美药业、康得新高额财务造假等案件很大程度上影响了投资者对整个市场的信心。满意度调查数据显示，2019 年共有 47.6%的投资者对上市公司投资者知情权保护表示满意，较 2018 年减少 1 个百分点。

（九）证券公司开转销户和投资者信息保护方面的问题没有明显改善，投资者的满意度有所下降

2017 年证监会修订并发布《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》（证监会令第 133 号）、《关于修改〈证券

公司分类监管规定〉的决定》（证监会公告〔2017〕11号）等一系列监管规定，旨在促进行业提升合规管理水平和全面风险管理能力，秉持“客户利益至上”原则，切实保护投资者合法权益。2018年我们的调查结果显示，投资者对证券公司投资者权益保护成效的满意度较高，但证券公司在开转销户和投资者信息保护方面的问题比较突出。

2019年，从12386热线投诉数据和满意度调查结果来看，上述两方面的问题仍没有得到明显改善。2019年投资者对证券公司开转销户的投诉数量较2018年增加一倍多，在各类投诉中的占比高达38.5%；对投资者账户和个人信息安全保护不力的投诉数量也有较大幅度增长。从调查结果来看，2019年有8.6%的投资者曾遇到转销户被拖延、无理由拒绝等问题，19.6%的投资者曾遇到个人信息、账户信息及交易信息等被泄露的问题，虽然比例较2018年均有所下降，但相较于证券公司的其他问题数量仍然较多。

证券公司开转销户不便及对客户信息安全保护不力的问题长期存在，在一定程度上影响了投资者对证券公司投资者权益保护成效的满意度，2019年投资者满意度有所下降。

表 4：2019 年 12386 热线接收的证券公司投诉分类明细表

投诉原因	2019年		2018年		投诉数量 环比变化
	数量	占比	数量	占比	
从业人员违反执业准则	173	3.48%	299	9.56%	-42.14%
券商系统稳定性	488	9.80%	339	10.84%	43.95%
投资者账户和个人信息安全	396	7.96%	211	6.75%	87.68%
投资者开转销户	1915	38.47%	894	28.60%	114.21%
违规销售及搭售产品	57	1.15%	32	1.02%	78.13%
适当性匹配	26	0.52%	15	0.48%	73.33%
风险提示	33	0.66%	60	1.92%	-45.00%
委托资金投向	31	0.62%	35	1.12%	-11.43%
违规承诺收益或未如实描述产品收益	44	0.88%	67	2.14%	-34.33%
违规荐股及内幕交易	18	0.36%	16	0.51%	12.50%
不属于前述情况但投资者反映强烈	351	7.05%	202	6.46%	73.76%
违约兑付	331	6.65%	254	8.13%	30.31%
其他未能归类	1115	22.40%	702	22.46%	58.83%
合计	4978	100.00%	3126	100.00%	59.25%

#### （十）部分投资者保护工作与经营机构自身盈利性、服务性存在一定程度的冲突

在连续几年的评价过程中，我们了解到交易所及行业自律组织出于维护市场健康稳定发展的初衷，立足自身职责定位积极开展各类投资者保护工作，但碍于自身资源有限，缺乏与投资者直接接触的渠道等，部分投保工作需要依靠证券期货经营机构落实推进，有时会与经营机构的盈利性、服务性发生一定程度的冲突。

以投资者教育为例，目前经营机构是投教体系中事实上最重要的主体，但由于投资者教育的公共产品属性，造成一方面投资者对经营机构投教活动的信任度低于监管部门、行业自律组织、投资者保护机构等，另一方面投资者教育对投资者行为的影响可能间接影响经营机构的业务与即期收益（如投资者可能降低交易频率、减少融资融券比例等），与经营机构的短期利益产生冲突。再比如投资者适当性管理制度出于对投资者的保护，要求证券公

司充分了解投资者情况、履行风险提示义务，但有小部分投资者无法理解适当性管理的深刻内涵，认为部分业务无法线上办理、“双录”流程复杂、证券公司回访频率太高、适当性匹配要求影响了个人投资的自主选择权等，从而不理解不配合甚至与证券公司产生纠纷。因此，如何营造出政策适当、落实有效、市场主体各司其职、投资者满意度高的投资者保护格局，尚需要相关主体不断思考和探索。

#### **四、投资者保护制度体系建设相关建议**

党的十九届四中全会审议通过《中共中央关于坚持和完善中国特色社会主义制度 推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题的决定》，提出“加强资本市场基础制度建设，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，有效防范化解金融风险。”在中央的指示精神下，2019年以《证券法》修订为标志的资本市场基础法律制度供给加大，投资者保护制度的制定、完善与落实均取得较大进步，投资者保护工作满意度提升。

证监会发布的《中国证监会2019年法治政府建设情况》提出，2020年将进一步夯实资本市场基础法律制度，严格执行修订后的《证券法》，继续推进《刑法》修改和《期货法》制定工作，努力建成基础制度更加扎实、规则体系更加完善的证券期货监管法律制度。结合本年度投资者保护制度评价情况，我们对完善投资者保护制度体系、进一步提升监管效能、充分保护投资者

合法权益提出以下几点建议：

### （一）推动以新《证券法》为基础的投资者保护制度体系完善

2019年，世界银行《2020年营商环境报告》显示，我国加强少数投资者保护机制的全球排名跃升36位至第28位，投资者保护机制建设成效显著。从资本市场情况来看，经过多年的不懈努力，我们已形成一套与市场情况相适应的投保制度体系，涵盖法律、行政法规和司法解释、部门规章和规范性文件、自律规则等多个层级，基本覆盖资本市场各层级、各条线。2019年修订后的《证券法》更为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了有力的法制保障，对深化金融供给侧结构性改革，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，维护国家经济金融安全具有重要意义。司法机关、监管部门、自律组织、经营机构以及投资者保护机构等应以新《证券法》实施为契机，共同推动各项投资者保护规章制度的细化修改完善，为投资者保护实践提供方向性指导和规范性标准。

### （二）推动科技监管体制建设，运用信息化手段确保投资者保护制度落实

投资者合法权益的保护需要强有力的监管保障，2019年，在证监会的统筹推动下，证券期货市场科技监管顶层设计基本完

成，在解决监管资源的刚性约束和发现违法违规线索方面取得了积极效果。随着证券发行注册制改革的逐步推进，科技监管的理念和前沿探索应用需要适应以信息披露为核心的监管理念转变、适应投资者保护新形势，因此建议监管部门加快制定证券期货行业科技发展规划、行业科技监管规则和信息化建设标准等，从而统筹监管系统科技资源，推进大数据平台建设和监管数据共享，指导系统单位加强科技监管应用。通过相关制度的拟定和落实，更大程度发挥科技监管在发现企业信息披露失真、客户异常交易、操纵市场等线索方面的作用，帮助监管部门及时查处、大力打击侵害投资者合法权益的各类违法违规行为，运用科技手段、大数据思维实现对投资者的精准保护，从而节约监管资源，提升投资者保护效能，确保投资者保护制度落地。

### （三）制定配套细则、加大推行力度，进一步推进争议解决相关制度的落实

最高法、证监会于 2016 年起探索开创多元化纠纷解决机制新局面，2019 年新修订的《证券法》在前期证券期货纠纷多元化解机制实践的基础上，建立先行赔付制度、争议和解制度、投保机构代表人诉讼制度等。为进一步推进上述争议解决相关制度的落实，依法公正高效化解证券期货纠纷、维护投资者合法权益，我们建议：①针对先行赔付制度，建议制定具体的配套细则，如发行人是否可参与作为先行赔付的主体，先行赔付达成的协议与

诉讼调解制度如何衔接等；②2019年行政和解第一案落地，新《证券法》也在法律层面上对行政和解予以明确，从而为推行行政和解制度提供了法律依据和实践经验，因此建议加大推行行政和解制度的力度，更多的实现发行人等相关责任主体与投资者的“双赢”局面，节省司法资源；③我国代表人诉讼制度的建立及发展已有一段时间，此次新《证券法》明确了投保机构代表人诉讼制度，但并未配套以具体的实施细则及规定，因此建议尽快推动投保机构代表人诉讼制度下的普适性规则的建立，从而使该制度在司法实践中发挥更大作用。

#### （四）加强投资者角度的研究分析，提升投资者保护制度建设的针对性

为适应投资者保护工作向纵深发展的现实需要，监管部门、自律组织、投资者保护机构等应当加强投资者角度的研究分析工作，在重视融资端行为分析的同时，不断丰富投资者角度的研究分析方法和工具，探索投资者预期管理，提升投资者制度建设的针对性和投资者保护工作的实际成效。具体包括：加强对投资者基本状况、交易行为、心理特点等方面的研究，准确把握投资者结构和影响心理变化的关键因素；广泛开展市场调研，充分重视投资者意见，及时科学反映投资者诉求，科学审慎决策；注重市场舆情监测，做深做实做细舆论引导，塑造良好生态环境，建设人民满意的资本市场。

#### （五）从监管部门、自律组织和经营机构三方面出发，解决投保工作与经营机构盈利性冲突问题

针对目前部分投资者保护工作与市场经营机构盈利性存在一定程度冲突的问题，建议监管部门统筹考虑交易所、行业自律组织、投资者保护机构等各主体、各条线的职能，以制定投资者保护工作指引等形式，为不同主体开展投保工作的范畴与实施重点提出指导方向，避免重复组织开展同质化的投保工作，加重经营机构和投资者负担，造成投保资源浪费；建议交易所及行业自律组织总结前期经验、找准定位，发挥特定领域优势，进一步梳理工作流程，结合自有资源探索投资者保护的可行途径，逐步减轻投保工作给市场经营机构带来的压力；建议监管部门考虑引入可行的惩罚和奖励机制，如在分类评价中适当增加投资者保护加分项，同时引导经营机构发现投资者保护与业务拓展中的结合点，如以投资者适当性管理为契机推广财富管理业务等，从而实现经营机构开展投保工作与自身利益的一致性，激发经营机构主观能动性。

#### （六）制定投资者保护机构相关规则，发挥投资者保护机构的积极作用

新《证券法》第六章关于投资者保护机构的规定，代表着国家设立的投资者保护机构和证券监督管理机构设立的投资者保护机构将作为证券市场的重要主体，更加积极地发挥公益组织优

势，投身到投资者保护大潮中。为规范和指导投资者保护机构依法有序开展投资者保护业务，维护投资者的合法权益，建议监管部门配合《证券法》的落地，进一步制定细化投资者保护机构相关规则，鼓励投资者保护机构履行公开征集股东权利、先行赔付、证券纠纷调解、代表人诉讼等法定职能，同时自主开展投资者教育、持股行权、投资者意见采集、投保状况评估等其他投资者保护相关业务。投资者保护机构应积极探索完善便利投资者的证券期货违法违规行为民事赔偿机制，增加与监管部门、自律组织、市场机构等的投资者保护协同性，共同践行法律保护、监管保护、自律保护、市场保护、自我保护的大投保理念，真正为维护投资者合法权益提供有力支持。