

# 中国资本市场 投资者保护状况蓝皮书

---

证券投资者保护制度评价报告

2021



中国证券投资者保护基金有限责任公司

# 引言

---

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，以《证券法》《刑法》修订为标志的资本市场基础法律制度供给持续加大，推动了投资者保护制度体系的完善。

为考察证券投资者保护制度体系建设及落实情况，中国证券投资者保护基金有限责任公司（简称投保基金公司）通过梳理总结 2020 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 2020 年度证券投资者保护制度体系建设情况做出评价，并针对评价中发现的问题和投资者保护新形势提出意见建议，编制《中国资本市场投资者保护状况蓝皮书》子报告之《证券投资者保护制度评价报告（2021）》，为证券投资者保护制度体系的建设与完善提供参考依据。

本文中涉及的法律法规相关内容引自最高人民法院、中国证券监督管理委员会官方网站，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（简称上交所）、深圳证券交易所（简称深交所）、上海期货交易所（简称上期所）、郑州商品交易所（简称郑商所）、大连商品交易所（简称大商所）、中国金融期货交易所（简称中金所）、全国中小企业股份转让系统有限责任公司（简称全国股转公司）、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（简称基金业协会）、中证中小投资者服务中心（简称投服中心）。

# 目 录

---

一、 证券投资者保护制度体系建设情况 .....	- 1 -
(一) 全国人大审议通过刑法修正案，提升证券期货犯罪刑事惩戒力度.....	- 1 -
(二) 最高法协同证监会细化完善新《证券法》确立的特别代表人诉讼制度.....	- 2 -
(三) 证监会构建创业板改革并试点注册制的制度规则体系.....	- 3 -
(四) 国务院对提高上市公司质量提出总体要求和重点举措.....	- 4 -
(五) 证监会建立新三板转板上市机制，强化监管和责任追究.....	- 4 -
(六) 证监会推进公开发行债券注册制，最高法优化债券纠纷案件审理.....	- 5 -
(七) 证监会适应行业发展修订《证券投资基金销售管理办法》 .....	- 6 -
(八) 证监会发布私募基金监管规定，化解行业风险.....	- 7 -
(九) 证监会针对市场乱象制定发布《可转换公司债券管理办法》 .....	- 7 -
(十) 证监会发布金融行业标准，规范投资者权益相关数据的内容和格式..	- 8 -
二、 证券投资者保护制度落实情况.....	- 8 -
(一) 证券公司对投资者交易结算资金管理制度落实到位，但对投资者信息保密制度的落实有待改善.....	- 9 -
(二) 证监会保持对信披违法违规案件的查处力度，各交易所、股转公司履行发行人信披审核监管职责.....	- 9 -
(三) 自律组织通过完善适当性管理制度、开展打非工作等保护投资者自主选择权.....	- 11 -
(四) 证监会稽查执法部门、各交易所打击查处证券交易违法行为，保护投资者公平交易权.....	- 12 -
(五) 投服中心提升持股行权针对性，自律组织畅通投资者与上市公司沟通渠道.....	- 13 -

（六）实施现金分红的 A 股上市公司有所增加但分红比例下滑.....	- 15 -
（七）各方积极创新投资者教育形式和主题，投教纳入国民教育体系取得一定进展.....	- 16 -
（八）证监会系统多措并举健全多元化证券期货纠纷解决机制.....	- 17 -
（九）证监会持续加强行政权力的监督制约，提高监管透明度.....	- 19 -
三、证券投资者保护制度体系建设的主要评价结论.....	- 19 -
（一）刑法修正案的出台对构建证券期货领域立体化追责体系，完善投资者保护制度体系意义重大.....	- 19 -
（二）证券期货纠纷多元化解机制不断完善，获得国际证监会组织肯定....	- 20 -
（三）注册制配套规则的制定强调以信息披露为核心、压实相关主体责任，为投资者权益保护夯实制度基础.....	- 21 -
（四）证监会加快各项改革配套制度规则的制定修订节奏，助力健全多层次资本市场体系.....	- 21 -
（五）被调查投资者对上市公司质量的满意度连续两年稳步上升.....	- 22 -
（六）被调查投资者对上市公司投资者保护总体满意度上升.....	- 23 -
（七）投资者对适当性匹配问题的投诉占比连续三年增加，对适当性差异化要求的宣讲力度有待提升.....	- 24 -
（八）被调查投资者对证券公司投资者权益保护满意度大幅上升，但系统稳定性和投资者信息安全问题值得关注.....	- 25 -
四、投资者保护制度体系建设相关建议.....	- 26 -
（一）加强对新《证券法》和刑法修正案的宣传贯彻，从严打击证券违法活动.....	- 26 -
（二）落实新《证券法》投资者保护相关规定，制定完善投资者赔偿机制.....	- 27 -
（三）完善常态化退市机制，为全面实行股票发行注册制做好充分准备.....	- 28 -
（四）有针对性的解决目前投资者适当性管理中存在的问题与不足.....	- 28 -
（五）重视系统建设与信息安全保护，推动开展投资者权益数据治理.....	- 29 -

## 一、 证券投资者保护制度体系建设情况

2019年新修订的《中华人民共和国证券法》(简称新《证券法》)对资本市场基础法律制度作了大幅度调整和完善,2020年全国人大常委会审议通过的刑法修正案(十一)实现了与新《证券法》的有效衔接,是涉及资本市场的又一项重大立法活动。中国证券监督管理委员会(简称证监会)紧扣“建制度、不干预、零容忍”工作方针,贯彻落实新《证券法》,持续加强资本市场法治建设,保护投资者合法权益,保障资本市场平稳健康发展。最高人民法院(简称最高法)出台相关规定,为证券纠纷代表人诉讼制度、创业板试点注册制等顺利实施提供司法保障。我们梳理了2020年法律法规及部门规章等的制定修订情况,对其中意义重大且与投资者权益保护密切相关的内容进行归纳总结,具体如下。

### (一) 全国人大审议通过刑法修正案,提升证券期货犯罪刑事惩戒力度

2020年12月26日,第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案(十一),并于2021年3月1日起正式施行。本次刑法修改,是继2019年《证券法》修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动,其中涉及资本市场的修改主要有以下几方面:

一是大幅提高欺诈发行、信息披露违法违规等犯罪的刑罚力度,主要体现在提高刑期上限、取消对个人的罚金上限、提高对单位的罚金上限等,强化对上述两类违法犯罪行为的刑事打击。二是强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究,明确将控股股东、实际控制人组织、指使实施欺诈发行、信息披露违法违规,以及控股股东、实际控制人隐瞒相关事项导致公司披露虚假信息等行为纳入刑法规制范围。三是压实保荐人等中介机构的“看门人”职责,明确将保荐人作为提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的犯罪主体追究刑事责任,同时提高中介机构人员提供虚假证明文件的刑期上限。四是与《证券法》修订保持有效衔接,包括将存托凭证和国务院依法认定的其他证券纳入欺诈发行犯罪的规制范围,针对市场中出现的新的操纵情形,进一步明确对“幌骗交易操纵”、“蛊惑交易操纵”、“抢帽子操纵”等新型操纵市场行为追究刑事责任。

此次刑法修改大幅提高了欺诈发行、信息披露违法违规、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度,着力解决了近年来证券期货犯罪成本低、恶性财务造假频发等问题,同时与信息披露为核心的注册制改革相适应,和《证券法》修订相衔接,对于切实提高证券违法成本、保护投资者合法权益、维护市场秩序、推进注册制改革、保障资本市场平稳健康发展具有十分深远的意义。

## **(二) 最高法协同证监会细化完善新《证券法》确立的特别代表人诉讼制度**

2019年,新《证券法》在前期证券期货纠纷多元化解机制实践的基础上,建立了具有中国特色的证券纠纷代表人诉讼制度。2020年,最高法根据《中华人民共和国民事诉讼法》《证券法》等法律的规定,结合证券市场实际和审判实践,制定《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(法释〔2020〕5号,简称法释5号),并于7月31日发布。法释5号细化了新《证券法》第九十五条的相关规定,全文分四个部分重点规范了传统加入制的普通代表人诉讼和声明退出制的特别代表人诉讼程序,细化了两类代表人诉讼的程序规定,包括代表人诉讼中的立案登记、先行审查、代表人选定、调解协议确认、诉讼审理与判决、上诉制度、效力扩张、执行与分配等各项重要操作流程内容。同时对公众普遍关注的特别代表人诉讼中的实践难题进行了专门规定,充分发挥投资者保护机构和证券登记结算机构的职能作用。

7月31日,证监会同步发布《关于做好投资者保护机构参加证券纠纷特别代表人诉讼相关工作的通知》(证监发〔2020〕67号),对会系统相关单位参加证券纠纷特别代表人诉讼相关活动做出总体规范、明确各方职责,重点是对会系统投资者保护机构的范围、参与特别代表人诉讼的原则、工作保障机制、协调合作机制、工作纪律等进行规定。投服中心发布《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》,重点就案件选择机制、诉讼代表人和投资者在诉讼中的权利义务、诉讼活动重要环节规范等内容进行规定。

新《证券法》第九十五条第三款规定的特别代表人诉讼是相对新型的诉讼制度,上述文件的出台形成了与新《证券法》相配套的“司法解释+监管规定+投保

机构业务规则”的规范体系，有力保障了具有中国特色的证券集体诉讼制度真正落地实施，将有效提升投资者提起和参加诉讼的便利性，降低投资者维权成本，保护投资者合法权益。

### （三）证监会构建创业板改革并试点注册制的制度规则体系

2019年6月，科创板在上交所开板，首开我国内地证券市场实施注册制的先河。2019年底，新《证券法》第九条确立了证券发行注册制。2020年4月27日，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》（简称《实施方案》），明确在科创板基础上扩大注册制试点范围，为其他存量板块推广注册制积累经验，增强资本市场对创新创业企业的包容性，增强资本市场的基础性功能和作用。

按照《实施方案》，证监会推进创业板改革并试点注册制各项准备工作。2020年6月12日，证监会发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（证监会令第167号）《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（证监会令第168号）《创业板上市公司持续监管办法（试行）》（证监会令第169号）和《证券发行上市保荐业务管理办法》（证监会令第170号），上述办法均强调严格的信息披露要求，强化对信息披露的监督管理，强调相关主体的法律责任，加大对发行人、上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度，体现了在深化资本市场改革的同时更加注重保护投资者合法权益和社会公共利益的主旨和理念。

此外，证监会及深交所、中国证券登记结算有限责任公司（简称中国结算）、中国证券业协会合计发布了近40件配套规则，创业板改革并试点注册制制度规则体系基本齐备。其中《深圳证券交易所创业板投资者适当性管理实施办法（2020年修订）》及《深圳证券交易所创业板投资风险揭示书必备条款》在尊重投资者权益与交易习惯的基础上，对创业板存量投资者与增量投资者作了差异化的适当性安排，确保投资者的专业经验与风险承受能力能够与改革后的创业板风险相匹配。

证监会还推动最高法出台了《最高人民法院关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》（法发〔2020〕28号），明确了创业板案件集中管辖、

提高违法违规成本、妥善处理创业板改革新旧制度衔接问题等司法政策，为创业板改革并试点注册制顺利推进提供司法保障，切实保护投资者合法权益。广东省高级人民法院也出台了创业板改革专门司法保障文件。

#### **（四）国务院对提高上市公司质量提出总体要求和重点举措**

上市公司是资本市场的基石，提高上市公司质量，规范经营行为，是提振投资者信心、保护投资者合法权益的关键。2020年9月23日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步提高上市公司质量，保护投资者权益，针对上市公司在发展过程中出现的问题提出完善上市公司治理制度规则、推动上市公司做优做强、发挥部门合力加强监管三点要求，凸显了对资本市场改革、上市公司治理和投资者保护的重视。

10月5日，国务院印发《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发〔2020〕14号），明确了提高上市公司质量的总体要求，从提高上市公司治理水平、推动上市公司做优做强、健全上市公司退出机制、解决上市公司突出问题、提高上市公司及相关主体违法违规成本、形成提高上市公司质量的工作合力等方面提出17项重点举措，对提高上市公司质量作出了系统性、有针对性的部署安排。证监会随后细化任务分工，全面落实各项要求。

证监会还修订了《上市公司证券发行管理办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》等规则，引导上市公司再融资市场化发行，推动上市公司做优做强；为贯彻落实新《证券法》关于完善上市公司并购重组制度的规定内容，修订《上市公司收购管理办法》，强化事中事后监管机制；修订《上市公司重大资产重组管理办法》，进一步明确上市公司控股股东、实际控制人违法违规行为的法律责任，明确了发行股份购买资产存在欺诈的法律责任等。

#### **（五）证监会建立新三板转板上市机制，强化监管和责任追究**

近年来，证监会持续推进新三板改革工作，其中建立转板上市机制是落实党中央、国务院决策部署的重要举措，有助于丰富新三板挂牌公司上市路径，打通中小企业成长壮大的上升通道，加强多层次资本市场的有机联系，增强金融服务实体经济能力。2020年6月3日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系

统挂牌公司转板上市的指导意见》(证监会公告〔2020〕29号),明确新三板公司转板上市的基本制度安排,规范转板上市行为,统筹协调不同上市路径的制度规则,做好监管衔接。其中“监管安排”部分,从严格转板上市审核、明确转板上市衔接、压实中介机构责任、加强对交易所审核工作的监督、强化责任追究五个方面对转板上市的合法合规性作出保障,明确要求申请转板上市的挂牌公司做好信息披露,要求全国股转公司加强异常交易监管,防范内幕交易、操纵市场等违法违规行为。

此外,证监会还修订发布了《非上市公众公司收购管理办法(2020年修订)》(证监会令第166号)、非上市公众公司监管指引(第1、5、6号)、非上市公众公司信息披露内容与格式准则(第1、3、4、5、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17号)等有关规章、规范性文件等共计52件,为新三板设立精选层改革打牢制度基础,在更好发挥服务中小企业和民营经济作用的同时,督促挂牌企业合法规范经营,维护公众股东合法权益,确保改革平稳实施。

## **(六)证监会推进公开发行债券注册制,最高法优化债券纠纷案件审理**

近年来,我国债券市场发展迅速,为服务实体经济发展和国家重点项目建设提供了有力的支持和保障。根据新《证券法》及《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》(国办发〔2020〕5号),证监会于2020年3月1日发布《关于公开发行公司债券实施注册制有关事项的通知》(证监办发〔2020〕14号),要求沪深交易所明确债券公开发行注册制下的审核标准、审核程序、上市交易、交易方式等相关事宜;应当督促发行人及其他信息披露义务人充分披露投资者做出价值判断和投资决策所必需的信息,确保信息披露真实、准确、完整、及时、公平;应当督促相关中介机构诚实守信、勤勉尽责,按照执业规范和监管规则对公司债券发行人进行充分的尽职调查。证监会将加强公司债券发行人的持续监管,强化中介机构责任,切实保护投资者合法权益。上交所发布《关于上海证券交易所公开发行公司债券实施注册制相关业务安排的通知》《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引》(第1号、第2号),深交所发布《深圳证券交易所关于公开发行公司债券实施注册制相关业务安排的通知》等配套规

则。

2020年7月15日，最高法发布《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（法〔2020〕185号，简称《纪要》），《纪要》是2019年12月24日召开的全国法院审理债券纠纷案件座谈会形成的一项重要司法成果，明确了案件审理的基本原则、债券受托管理人的诉讼主体资格，规定了案件的受理、管辖与诉讼方式，对债券持有人权利保护作出特别规定，明确发行人、其他责任主体以及发行人破产管理人的责任。《纪要》的出台，有利于优化债券纠纷案件审理程序、统一法律适用，进一步畅通法治化救济渠道，提升司法救济效率，促进形成责任明晰、过罚相当、责权利对称的治理约束机制，对于更好保护债券持有人合法权益、保障债券市场持续健康发展，平稳有序化解风险、维护国家经济金融安全具有十分重要的意义<sup>1</sup>。

### （七）证监会适应行业发展修订《证券投资基金销售管理办法》

为规范公开募集证券投资基金销售机构的销售活动，保护投资人的合法权益，证监会于2004年首次发布《证券投资基金销售管理办法》（简称《销售办法》），并于2011年、2013年两次修订。《销售办法》自2004年发布实施以来，在规范基金销售业务秩序，保护投资者合法权益等方面发挥了重要作用。近年来，随着资本市场改革的持续深化，基金市场环境发生较大变化，《销售办法》已不能完全适应行业发展需要，需适时予以调整。

2020年8月28日，证监会再一次修订发布《销售办法》及配套规则（证监会令第175号），并于10月1日起施行。本次《销售办法》修订是以保护投资者合法权益为出发点和落脚点，修订的主要内容是强化基金销售活动持牌要求，厘清基金销售机构及相关基金服务机构职责边界；优化基金销售机构准入、退出机制，着力构建进退有序、良性发展的行业生态；夯实业务规范与机构管控要求，推动构建以投资者利益为核心、促进长期理性投资的体制机制；完善独立基金销售机构<sup>2</sup>监管，促进独立基金销售机构专业合规稳健发展。《销售办法》的修订将进一步完善基金销售行为规范、加强基金销售机构合规内控，对于强化投资者权

<sup>1</sup> 该部分内容引自证监会网站《最高人民法院发布〈全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要〉》。

<sup>2</sup> 独立基金销售机构即专业基金销售公司，是指以基金代销为主要业务的独立的金融销售机构。

益保护、优化基金市场生态、促进基金行业良性发展具有积极意义。

#### **（八）证监会发布私募基金监管规定，化解行业风险**

近年来私募基金行业取得快速发展，在促进社会资本形成、提高直接融资比重、推动科技创新、优化资本市场投资者结构、服务实体经济发展等多方面发挥着重要作用。与此同时，私募基金行业也出现了各种乱象，特别是出现了侵占、挪用基金财产、非法集资等严重侵害投资者利益的违法违规行为，行业风险逐步显现。

为进一步加强私募基金监管，严厉打击各类违法违规行为，严控私募基金增量风险，稳妥化解存量风险，提升行业规范发展水平，保护投资者及相关当事人合法权益，2020年12月30日，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（证监会公告〔2020〕71号，简称《规定》）。《规定》共十四条，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求，主要内容是规范私募基金管理人名称、经营范围和业务范围，优化集团化私募基金管理人监管，重申细化非公开募集和合格投资者要求，明确私募基金财产投资要求，强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求，明确法律责任和过渡期安排。《规定》是贯彻落实有关防范化解私募基金行业风险要求的重要举措之一，将进一步引导私募基金行业树立底线意识、合规意识，丰富居民财富管理手段的同时保证居民合法利益免受侵害。

#### **（九）证监会针对市场乱象制定发布《可转换公司债券管理办法》**

可转债作为一种兼具“股性”和“债性”的混合证券品种，为企业募集资金提供了多样化的选择，在提高直接融资比重、优化融资结构、增强金融服务实体经济能力等方面发挥了积极作用，同时也丰富了投资者的投资渠道。2020年10月，可转债市场出现个别可转债被过分炒作、大涨大跌的现象，暴露出制度规则与产品属性不完全匹配的问题，主要表现在：一是在规章层面尚无专门规范可转债的规则，相关规定主要散见于各类不同监管条线的文件中；二是未对可转债制定专门交易规则，可转债易被炒作或者操纵，部分可转债被过分炒作；三是赎回、回售、信息披露与投资者权益保护等后端监管存在漏洞或空白。

针对可转债市场存在的上述问题，证监会于2020年12月31日发布《可转换公司债券管理办法》（证监会令第178号），涵盖交易转让、信息披露、转股、赎回、回售、受托管理、监管处罚、规则衔接等内容，通过加强顶层设计，完善交易转让、投资者适当性、监测监控等制度安排，防范风险，加强投资者保护。

## **（十）证监会发布金融行业标准，规范投资者权益相关数据的内容和格式**

随着我国多层次资本市场业务的不断发展，证券市场、期货市场、基金市场逐步建成了各自的投资者账户管理体系，投资者在不同市场开户所采集使用的有效身份证明文件类型及识别码、命名规则因不同市场规定而不同，不利于全市场的各参与方之间进行数据交换和投资者信息共享。

2020年2月26日，证监会发布《证券期货业投资者权益相关数据的内容和格式 第1部分：证券》《证券期货业投资者权益相关数据的内容和格式 第2部分：期货》《证券期货业投资者权益相关数据的内容和格式 第3部分：基金》《轻量级实时STEP消息传输协议》《期货合约要素》《证券期货业投资者识别码》等六项金融行业标准，自公布之日起施行。上述行业标准的实施，规范了证券、期货、基金市场投资者权益相关数据的内容和格式，能够指导行业机构开展投资者权益数据治理相关工作，实现投资者信息跨期现市场的互联互通，有利于行业机构为投资者提供更加具有针对性的投资服务，是行业开展投资者权益保护工作的基础。

## **二、证券投资者保护制度落实情况**

为保证评估的连续性，我们已连续两年从证券投资者基本权利出发对年度投资者保护制度落实情况进行梳理评估，本年度继续从证券投资者享有的安全和隐私权、自主选择权、公平交易权、决策参与权、收益权、知情权、求偿权、受教育权和监督权九大方面，对证监会、各交易所及行业自律组织、证券投资者保护机构及市场经营机构等落实新《证券法》及投资者保护制度相关要求、加强投资者保护的情况进行梳理，从而全面展示年度投资者各项权益的保护状况。

## **（一）证券公司对投资者交易结算资金管理制度落实到位，但对投资者信息保密制度的落实有待改善**

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。2020年，证券公司严格按照要求存放、管理客户交易结算资金，各商业银行积极配合，投保基金公司进行日常监控，从交易结算资金监控数据来看，投资者的资金安全性得到较好保护。投保基金公司通过对中国结算、23家存管银行和105家有经纪业务的证券公司提供的客户账户资金逐日对比，实现对证券市场投资者交易结算资金的集中、统一、看穿式监控，维护投资者资金安全。交易结算资金监控系统数据显示，2020年因客户交易结算资金异动被预警的证券公司家数连续两年减少。

新《证券法》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，对保护投资者信息安全具有重要意义。按照《证券法》要求，证券公司应当妥善保存客户开户资料、委托记录、交易记录和与内部管理、业务经营有关的各项信息。但从“12386”中国证监会服务热线（简称12386热线）数据及投保基金公司2020年投资者满意度调查<sup>3</sup>数据来看，2020年投资者信息保密制度的落实情况有待改善。12386热线数据显示，2020年共计89家证券公司因投资者账户和个人信息安全问题被投诉626次，在证券公司接到的各类投诉中占比为8.94%，占比较2019年增加0.98个百分点，较2018年增加2.19个百分点。满意度调查结果显示，2020年有17.9%的被调查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，比例较2019年减少1.7个百分点，但仍高于投资者在投资过程中遇到的其他问题（如经营机构夸大收益、提供产品的信息不准确等）的数量。

## **（二）证监会保持对信披违法违规案件的查处力度，各交易所、股转公司履行发行人信披审核监管职责**

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

---

<sup>3</sup> 2020年证券投资者满意度调查是利用投保基金公司证券市场调查固定样本库开展的专项调查，采用非常满意、满意、一般、不满意、非常不满意五维向量法统计满意度，调查共向10160位投资者发放问卷，最终收回有效问卷9258份，有效问卷回收率91%。

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。2020年, 上交所、深交所、全国股转公司贯彻落实新《证券法》要求, 以信息披露为核心, 压严压实发行人信息披露主体责任和中介机构把关责任, 切实履行审核监管职责, 严把市场入口关。证监会立足于提升上市公司质量、服务实体经济、保护投资者合法权益的目标, 严厉打击上市公司财务造假等恶性案件, 对信息披露违法违规案件的查处保持较高占比。

### **1. 各交易所、股转公司从信息披露出发, 履行发行上市审核监管职责**

2020年, 沪深交易所从投资者需求出发, 督促发行人充分披露与投资者做出价值判断和投资决策密切相关的重大事项, 维护好投资者知情权。针对发行人信息披露和中介机构执业违规等行为, 上交所全年累计作出监管警示决定15次, 通报批评决定2次, 实施自律监管的次数达到2019年的近2倍, 处罚的发行人及中介机构执业人员数量增至2019年的2倍和1.75倍; 深交所全年出具监管关注函14份, 书面警示函4份, 口头警示3次, 涉及发行人3家, 保荐代表人6名, 律师2名。此外, 沪深交易所针对科创板、创业板IPO项目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41家发行人的保荐机构进行现场督导, 34家申报项目在督导前后撤回发行上市申请。

全国股转公司围绕深化新三板改革与市场发展, 制定《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露规则》及分行业信息披露指引, 坚持以信息披露为核心, 实施审核全公开透明的工作机制, 规范公司及相关信息披露义务人以投资者需求为导向, 真实、准确、完整、及时、公平披露信息, 增强信息披露针对性和有效性, 切实维护投资者知情权。

### **2. 证监会对上市公司信息披露违法违规案件的查处保持较高占比**

上市公司真实、准确、完整、及时地披露信息是证券市场健康有序运行的重要基础。2020年证监会稽查部门新增信息披露违法违规立案案件84件, 与上年基本持平, 在各类新增立案案件中占比仍然最大。其中财务造假立案33件, 占比较大且案发领域增多, 系统性、规模化特征明显。针对这一情况, 证监会强化协

同、严格标准、优化机制，用足用好新《证券法》，严厉打击上市公司财务造假等恶性违法行为，净化市场环境，保护投资者知情权。

行政处罚委全年对信息披露违法类案件作出行政处罚 23 起，具有代表性的案件包括四环生物年度报告存在虚假记载、康美药业财务造假、索菱股份年度报告存在重大遗漏等；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 11 起，其中康美药业涉案人数达到 21 人。

### **（三）自律组织通过完善适当性管理制度、开展打非工作等保护投资者自主选择权**

新《证券法》第八十八条对适当性管理提出了细致明确的要求，包括充分了解投资者情况、适当性匹配、特定情况下证券公司应拒绝提供服务等，近两年各交易所及行业协会等持续发布、及时跟进完善适当性管理制度并督促经营机构严格执行，有效落实上位法要求。行业协会持续开展打非工作，避免投资者误信非法经营机构或非法证券活动等。适当性管理及打非工作目的都是为了帮助投资者在风险可承受范围内，理性行使自主选择权，最大程度保护投资者利益免受侵害。

#### **1.适应改革需要，进一步完善适当性管理制度**

2020 年，深交所配套创业板改革并试点注册制，修订并发布《深圳证券交易所创业板投资者适当性管理实施办法（2020 年修订）》，增设创业板个人投资者准入门槛等相关要求，衔接上位法适当性管理要求，明确创业板适当性管理的适用范围等；全国股转公司从与新三板市场精细化分层相匹配，在充分考虑各层次挂牌公司的特点与风险水平的基础上，设立了精选层 100 万元，创新层 150 万元和基础层 200 万元的差异化投资者准入门槛。深交所和全国股转公司对适当性管理的及时优化确保了配套制度与改革相适应，实现产品与投资者之间的风险匹配，在保证投资者风险可承受的前提下，充分享有自主选择权。上交所则广泛调研听取市场对优化适当性管理的意见建议，并在此基础上对此前投资者适当性管理的相关通知、工作函件进行集中清理、优化整合，优化市场体验、提高投资者服务质量。

#### **2.多措并举，指导市场机构落实适当性管理制度**

一是指导证券公司等相关机构做好适当性新规的实施准备。深交所、全国股

转公司要求并指导会员单位、主办券商等加强内部制度建设、技术支持及人员保障，全力做好创业板、新三板适当性新规的实施准备。二是加强对适当性新规的培训和宣传。深交所、全国股转公司通过发布相关通知并持续更新问答、多渠道开展宣传活动等方式，持续做好对市场机构的培训和对投资者的教育工作，确保市场准确理解和执行适当性管理相关要求。三是持续开展适当性专项检查和自查。深交所、郑商所、中金所及中国期货业协会分别对会员单位实施现场检查，检查地域覆盖北京、上海、深圳、江苏、浙江等地区，重点核查会员单位适当性管理制度的落实情况，及时反馈核查情况并督促整改。中国证券业协会开展 2019 年下半年及 2020 年上半年推荐类网下投资者适当性自查，涉及网下投资者数量 65507 个，根据自查结果对不符合条件、存在信用记录不良等情形的网下投资者或配售对象予以注销资格或暂停资格，对受到监管处罚、不符合信用记录要求的 3 家证券公司取消其网下投资者资格。

### **3.持续开展打非工作，防范非法信息、非法机构侵害投资者权益**

2020 年，各行业协会积极履行社会责任，持续公示非法、无效经营机构名单，监测非法信息，帮助投资者选择合法机构进行投资。中国证券业协会共发布 12 期打非黑名单，公示非法仿冒网站、博客等 1316 个，处理 41 例投诉举报，数量较上年显著增加；中国期货业协会监测到涉非信息 47960 条，其中向证监会上报涉非信息 498 条；基金业协会适用失联程序注销基金营业机构 318 家，适用异常经营程序注销 284 家，新列入异常经营机构 145 家，发布失联公示 122 家。此外，中国证券业协会还持续开展打击非法证券宣传月活动，“股市黑嘴”“非法荐股”“场外配资”及相关“黑群”“黑 APP”专项整治行动等，帮助投资者提高对非法证券活动的识别能力和风险防范意识，理性行使自主选择权。

## **（四）证监会稽查执法部门、各交易所打击查处证券交易违法行为，保护投资者公平交易权**

新《证券法》第三章第三节“禁止的交易行为”中对内幕交易、操纵市场、编造传播虚假信息等证券交易行为做出了明确规定。2020 年，各交易所按照新《证券法》第一百一十二条、第一百一十三条之规定对证券交易实行实时监控并对重大异常交易采取自律监管措施，证监会稽查执法部门依法对证券交易违法行为进

行立案查处，多方协作，有效维护市场交易秩序，保护投资者公平交易权。

### 1. 强化异常交易监管，维护市场交易秩序

上交所针对疫情防控概念股，强化过度炒作监管，抑制蹭热点、蹭概念行为；针对性建立可转债交易专项监控机制，着力抑制交易风险；举办合规交易系列培训，指导和支持会员提升客户交易管理效能；2020年，共处置异常交易行为2630起，较上年增长53.3%。深交所完善交易监控指标和线索筛查标准，全年累计对拉抬打压股价、虚假申报等异常交易行为采取自律监管措施3203次，较上年增长1.16倍。上期所、郑商所、大商所、中金所继续从异常交易监控、实控账户管理两方面入手，加强对市场交易监控的连续性和透明度，全年累计处理异常交易行为数量较2019年增加24%。

表 1：2020 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）	1272	417	671	223	2583	24%
认定实际控制关系账户组（个）	1191	837	—	577	2605	—

注：根据4个期货交易所提供的数据汇总整理形成。

### 2. 强化执法协作，严打内幕交易、操纵市场等严重损害投资者利益的违法行为

2020年，各交易所、证监会稽查局、处罚委及公检法机关等推进监管信息共享，强化外部执法协作，对证券违法违规交易保持强力打击。各交易所共上报内幕交易、操纵市场、利用未公开信息交易等各类案件线索近三百起，支持证监会稽查执法部门及公检法机关案件查办工作。证监会稽查执法部门新增内幕交易立案案件66件，案件数量较2019年减少45件，但恶性内幕交易占比较大，超80%的内幕交易案件达到刑事追诉标准；新增操纵市场立案案件51件，较2019年增加6件，其中实际控制人伙同市场机构操纵本公司股价案件数量增加。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48起，对操纵市场类案件作出行政处罚9起。

### （五）投服中心提升持股行权针对性，自律组织畅通投资者与上市公司沟通渠道

我国《公司法》《上市公司股东大会规则》等法规明确规定投资者作为上市公司股东，有权对公司经营进行监督，依法参加股东大会并行使相应的表决权。2020年，投服中心继续围绕《持股行权试点工作方案》，向投资者示范行使股东权利，增强中小投资者股东意识。沪深交易所及行业协会从搭建沟通桥梁、畅通行权通道等角度出发，为投资者行使参与决策权提供保障。

### **1. 投服中心优化持股行权工作方向，提升行权针对性**

2020年，投服中心践行积极股东主义，优化行权工作方向，在原有关注的行权事项中寻找新的行权切入点，更专业地、更有针对性地推进行权工作，助力上市公司规范治理和质量提升。全年新增持股379家，通过公开发声、发送股东函等方式对143家上市公司行权151场，累计行使股东权利187次。具体包括：针对56项资产收购事项，质询标的公司高业绩增长的可持续性、高估值的合理性等；针对27项单项大额计提应收账款坏账事项，质询公司是否采取追偿措施；参加17家公司的业绩说明会，对产品竞争力、研发投入、发展规划等进行问询；针对资金占用、违规担保等18项公司治理事项，质询公司现行内控制度是否被有效执行、董监高是否勤勉尽责；针对重组业绩承诺未完成且未补偿事件质询补偿进展及措施、针对子公司失控事件建议及时采取法律手段维护公司及股东利益、针对资产出售事件质询交易价格是否合理等。

### **2. 畅通投资者与上市公司沟通渠道，引导关注投资者关系管理**

2020年，证券业协会、期货业协会、上市公司协会、基金业协会配合《上市公司投资者关系管理指引》的修订计划，联合发布《“畅通服务热线 搭建沟通桥梁”倡议书》，呼吁各上市公司、证券期货基金行业机构保持电话畅通、确保投资者诉求直达。上交所结合“诚实守信，做受尊敬的上市公司”“沪市公司质量行”“科创板云走进”等主题，深入开展57场“我是股东”活动；在重庆、四川、北京等地共举办5场投资者集体接待日活动，参与活动的上市公司累计达429家；持续优化“上证e互动”平台，全年访问量达9.007亿次，较上年增加18.1%。深交所上线“互动易”新版APP，2338家深市上市公司和4家基金公司使用“投票易”平台召开8158次股东大会，超过18.4万投资者参与网络投票，投票人数较2019年增加30.5%，参与投票投资者数量连续两年显著增加。

## （六）实施现金分红的 A 股上市公司有所增加但分红比例下滑

新《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。上市公司当年税后利润，在弥补亏损及提取法定公积金后有盈余的，应当按照公司章程的规定分配现金股利”。2020 年，上市公司协会及沪深交易所通过发布现金分红榜单引导上市公司注重股东回报，从统计数据来看，更多的 A 股上市公司选择以现金方式进行利润分配，但受疫情影响现金分红比例有所下降。

### 1. 发布 A 股上市公司现金分红榜单，引导上市公司注重股东回报

2020 年，中国上市公司协会联合沪深证券交易所发布 A 股上市公司现金分红榜单，包括“上市公司丰厚回报榜单”和“上市公司真诚回报榜单”各 100 家公司。本次榜单以近一年和近三年的现金分红总额为主要指标，评选出“上市公司丰厚回报榜单”前 100 家；以近一年和近三年的股利支付率为主要指标，评选出“上市公司真诚回报榜单”前 100 家。榜单评选坚持代表性和持续性的基本原则，既选择出具有代表性的上市公司，鼓励长期持续稳定的分红，又兼顾不同板块公司的特点，充分反映公司分红的积极意愿。除了分红总额、股利支付率等客观量化指标之外，还设置了证券市场诚信合规、财务等方面的前置指标，采取负面清单“一票否决”。

上市公司协会和沪深交易所希望通过榜单发布，引导上市公司依法诚信经营，在专注主业、提升实体经济竞争力的同时，积极回报股东，使广大中小投资者能够分享经济发展和上市公司成长带来的收益和回报，做守底线、负责任、有担当、受尊重的企业，有效保护投资者合法权益，培育良好的市场生态。

### 2. 2020 年 A 股上市公司现金分红总量增加，但分红比例下降<sup>4</sup>

截至成稿日（2020 年 4 月 30 日），共有 2756 家 A 股上市公司披露 2020 年分红预案，233 家上市公司等待实施现金分红或已实施完毕，合计 2989 家上市公司披露的税前拟现金分红金额约为 1.44 万亿元。实施现金分红的上市公司家数较 2019 年增加 147 家，分红总额较上年增加 0.99 万亿元，但分红家数占比（66.72%）继续下降，已降至近六年最低，年度现金分红比例 36.27%也随之下滑。受新冠肺炎疫情影响，2020 年 A 股上市公司现金分红水平有所下降。

<sup>4</sup> 此部分内容涉及的 A 股上市公司现金分红客观数据均采自 Wind 金融数据终端。

在披露分红方案的 A 股上市公司中，333 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 318 家，占通过送转方式回报股东总数的 95.50%；仅通过送转方式分红的公司数量为 15 家，较 2019 年减少了 8 家，响应了新《证券法》对现金股利分配的规定。

## **（七）各方积极创新投资者教育形式和主题，投教纳入国民教育体系取得一定进展**

2020 年，各交易所及行业自律组织、市场经营机构、投资者教育基地等主体适应疫情防控新形势创新推出多样化的线上投资者教育服务，紧跟资本市场改革步伐精准选取差异化的投资者教育主题，以点对点突破的方式推动投资者教育纳入国民教育体系取得显著进展。

### **1. 应对疫情防控新要求，大力拓展线上投教服务**

2020 年，在疫情防控的新形势新要求下，各地证监局、各交易所、行业协会、各证券期货经营机构等采用相互联合的方式，依托互联网+时代新媒体资源优势，大力推进上市公司云调研、云参观、线上论坛、线上直播课堂、投教作品展播、知识竞赛等丰富多彩的线上投教宣传活动，积极创新投资者教育模式，及时转型线上投资者教育服务，全年累计开展线上投教活动近万场，参与人次近千万，极大拓宽了投资者教育覆盖面。如深交所创新开展“同舟共济战疫情，理性投资度时艰”在线投教系列活动，郑商所充分调动合作单位支持举办线上市场活动，中金所举办“金融期货我来说”留言有奖活动等等。

### **2. 紧跟改革步伐与市场形势，精准选取投教活动主题**

除了继续围绕“全国投资者保护宣传日”、世界投资者周、新证券法宣传开展常规投教活动外，各交易所及行业协会还根据自身定位，密切结合资本市场改革热点与市场形势变化，精准选取差异化的主题开展投教活动，以规定动作+自选动作的模式，保证投教主题的多样性和时效性。如上交所选取了科创板、提高上市公司质量等主题，深交所聚焦创业板注册制改革、期权投资者教育，郑商所着眼于疫情爆发后实体企业风险管理需求的增加，全国股转定位新三板改革等。此外，不少单位还在投教活动过程中嵌入扶贫元素，尝试将投教与公益扶贫相结合，全力支持国家打赢脱贫攻坚仗。

### **3. 投教基地多点开花，助力投教纳入国民教育体系**

2015年证监会启动第一批投资者教育基地申报工作，截至2020年底，全国共有证监会系统命名的国家级和省级投教基地143家，实现了36个监管辖区全覆盖。各投教基地在地方政府、证监局及地方自律组织的指导帮助下，以点对点突破的方式积极推动投资者教育纳入国民教育体系。目前投教进高校、进中小学和进社区是投教基地普及投资者教育的主要形式，并根据不同群体对金融期货知识的具体需求，分别针对青少年开设财经素养课程、针对高校学生增加金融期货实践、针对老年人大力宣传打非防非，为落实证监会与教育部签署的《关于加强证券期货知识普及教育的合作备忘录》做出了有益尝试，取得了良好的社会反响。

#### **（八）证监会系统多措并举健全多元化证券期货纠纷解决机制**

2020年，投资者诉求处理机制得以优化，全国性证券期货调解组织正式揭牌、行政和解及行政复议继续加强、特别代表人诉讼制度稳妥落地，多元化证券期货纠纷解决机制日益健全，投资者维权工作稳步推进。

##### **1. 优化投资者诉求处理机制，提升服务质量和效率**

12386热线2020年稳妥处理资本市场投资者有效诉求超10万件，较2019年增长13%；其中投诉类诉求19060件，较2019年大幅增长46%；2020年为投资者挽回损失7500万元，较2019年增长12%，热线自开通以来累计为投资者挽回损失突破2.13亿元。此外，2020年12386热线智能化系统正式运行，短信平台系统投入使用，热线系统功能不断完善，保证了投诉直转的顺利进行。在热线投诉直转范围从5个试点辖区扩大到全国各辖区的大背景下，投诉处理时效性显著提升。2020年投诉总量增长了46%，但办理时间由2019年的3个月缩短为15天，热线服务投资者的质量和效率持续提升。

此外，各交易所和行业协会也不断优化完善本单位诉求处理机制，强化工作人员业务培训，加大系统建设等技术支持力度，通过热线电话、网上举报平台、来信来访等多种渠道接收投资者诉求，大幅提升诉求反馈速度和综合分析能力，并通过解疑释惑、疏导情绪等方式优化投资者服务体验。据不完全统计，2020年各交易所和行业协会共计接受处理投资者投诉、咨询及信访等近五万件。

##### **2. 设立全国性证券期货专业调解组织，深化多元纠纷化解机制**

自 2018 年最高法与证监会共同决定在全国联合开展证券期货纠纷多元化解机制建设工作以来，各试点调解组织切实履行多元纠纷化解职责，主要落实情况包括：一是平台系统建设方面，中证资本市场法律服务中心正式揭牌，以独立法人身份开展证券期货纠纷化解工作，打造一站式纠纷化解平台；投保基金建成全流程在线调解系统，支持证监会“总对总”诉调对接机制首案调解工作成功实践。二是机制建设方面，2020 年投服中心与 5 家（累计共 43 家）人民法院建立诉调对接合作机制，中国投资者网“证券期货纠纷在线解决平台”与最高法“人民法院调解平台”实现互联互通；小额速调机制<sup>5</sup>实现了全国所有辖区全覆盖，签约市场经营机构总数 210 余家；全国股转公司积极推动资本市场有关司法解释的适用对象拓展至新三板挂牌公司，北京金融法院已明确对精选层挂牌公司证券业务纠纷和全国股转公司履行监管职能相关案件进行集中管辖。三是持续开展证券纠纷调解业务，各调解组织全年共受理调解案件 6100 余件，调解成功 4900 余件，涉及金额超过 8 亿元<sup>6</sup>。

### **3. 证监会加强行政和解与行政复议工作，化解各类监管矛盾**

继 2019 年证监会与高盛亚洲、高华证券等九名申请人达成行政和解的首个成功案例后，2020 年证监会与上海司度等 5 五家机构及其相关工作人员，就其涉嫌违反账户管理有关规定以及资产管理业务有关规定的案件达成行政和解，行政和解试点工作有序推进，为切实化解有限行政资源与行政效率之间的矛盾做出了有益尝试。此外，证监会继续加强行政复议工作，有效化解监管矛盾。全年共办理行政复议案件 501 件（含往年结转 43 件），已办结 469 件。其中，驳回或维持 436 件，撤销、变更或确认违法 5 件，出具行政复议意见建议书 3 份，督促规范执法。妥善化解行政争议，30 件案件当事人主动撤回复议申请。

### **4. 投资者保护机构多措并举，推动特别代表人诉讼落地**

2020 年，为落实新《证券法》明确的代表人诉讼制度，投服中心从制度建设、技术支持、业务培训等各方面推动特别代表人诉讼工作。一是积极参与推动证券

---

<sup>5</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。

<sup>6</sup> 数据来源：摘自《中国证监会 2020 年法治政府建设情况》。

特别代表人诉讼司法解释及相关规则制定，投服中心同步出台了《投服中心特别代表人诉讼业务规则（试行）》，完善《证券诉讼案件评估工作管理办法（试行）》。二是提供专业支持和技术保障，投服中心开发建设中国投资者网证券特别代表人诉讼服务平台，并与各交易所、法院等构建沟通机制；三是就代表人诉讼加大对内外部人员的业务培训力度，壮大公益律师队伍，公益律师已覆盖全国所有区域。

### **（九）证监会持续加强行政权力的监督制约，提高监管透明度**

2020年，证监会继续加强对行政权力的监督和制约，强化内部日常监督、主动接受外部监督、大力推进政务公开，不断提高监管的透明度，充分保障投资者行使监督权。在内部监督层面，严格落实《中国证监会工作人员回避规定》，完善廉政高风险岗位人员的日常监督；开发运行干部廉政监督管理系统，提高权力监督的科技化水平；把党员干部廉政教育作为党风廉政建设的重要内容，开展警示教育及经常性教育。在外部监督层面，积极接受人大政协监督和司法监督，全年共承办人大代表建议（含议案）211件、全国政协委员提案117件，共办理行政应诉案件208件（含往年结转51件），较上年均有所增加。在政务公开方面，全年召开现场新闻发布会7场，出席国新办及其他部委新闻发布会4场，主动发布新闻203条，累计回应公众关注热点和重大舆情70余次；严格按照2019年修订的《中国证监会政府信息公开指南》依法办理政府信息公开依申请公开，在上年完善工作流程、运行线上系统后，本年度办理的依申请公开政府信息事项大幅增长至1959件，达到上年数量的3倍。

## **三、证券投资者保护制度体系建设的主要评价结论**

通过以上对2020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真实满意度数据，我们对2020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）刑法修正案的出台对构建证券期货领域立体化追责体系，完善投资者保护制度体系意义重大**

党的十九届五中全会提出完善现代金融监管体系，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，对违法违规行为零容忍，提高金融监管透明度和法治化水平，本次刑法修正案所涉及资本市场的立法调整正是对五中全会的这一精神的具体实践。长期以来，证券期货领域违法犯罪成本过低是造成欺诈发行、信息披露违法违规等恶性违法违规行为屡禁不止的重要原因，这些行为严重扰乱了资本市场秩序，侵害了广大投资者的合法权益，不利于资本市场的健康稳定发展。此次刑法修改，不仅是强化了对证券期货犯罪的刑事惩戒力度，更重要的是在新《证券法》完成较大修改与实施的背景下，实现刑法与《证券法》的有效衔接。通过完善刑法修正案，证券期货领域的刑事责任、行政责任、民事责任等相互协调和衔接的立体化追责体系得以构建，对资本市场犯罪行为的执法效率、处罚力度将大大提高，从而形成强有力的震慑，有效保护投资者利益，促使形成良好的证券市场法治环境，推动资本市场高质量发展。

## **（二）证券期货纠纷多元化解机制不断完善，获得国际证监会组织肯定**

2016年，为贯彻落实中央关于完善矛盾纠纷多元化解机制部署，证监会与最高法联合发布《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。2018年，在试点工作取得积极成效的基础上，最高法与证监会共同决定将证券期货纠纷多元化解机制建设工作从部分地区推广至全国。2019年，新《证券法》在前期证券期货纠纷多元化解机制实践的基础上，明确建立先行赔付制度、普通投资者与证券公司纠纷的强制调解制度和特别代表人诉讼制度。2020年，最高法发布相关司法解释，证监会、投服中心出台细化规则等，从而构建了与《证券法》相配套的“司法解释+监管规定+投保机构业务规则”的特别代表人诉讼制度规范体系，有力保障了符合中国国情、具有中国特色的证券民事诉讼制度的真正落地实施。

5年来，法院系统、证监会、交易所及行业自律组织、投资者保护机构形成合力，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。以12386热线

为核心的投资者诉求处理机制得以优化，投诉处理数量、效率和质量均大幅提升；全国性证券期货调解组织正式揭牌，“总对总”诉调对接机制、小额速调机制逐步铺开，年均调解案件数量和涉及金额显著增加；首单证券纠纷特别代表人诉讼（康美药业）正式启动，首单证券群体性纠纷示范判决（方正科技）破题，投资者民事维权取得突破性进展。

综合来看，近年来证券期货纠纷多元化解机制不断完善，维护了投资者的合法权益。2021年，由中国证监会牵头、英美法等14个成员辖区的监管机构参加的全球中小投资者投诉处理与权益救济项目文件（Complaint Handling and Redress System for Retail Investors），获得国际证监会组织（IOSCO）理事会审议通过，并于国际证监会组织官网正式对外发布。这是我国首次在投保领域牵头国际文件制定工作，体现了IOSCO对中国资本市场投资者保护工作，特别是中小投资者权益救济做法的肯定。

### **（三）注册制配套规则的制定强调以信息披露为核心、压实相关主体责任，为投资者权益保护夯实制度基础**

证券发行从核准制向注册制的转变是适应我国市场经济发展需要而实施的重大制度调整，充分体现了党中央“放管服”等优化营商环境的政策主旨，也是政府治理能力和治理体系现代化的深刻变革。近两年，证券发行注册制的推进节奏明显加快，在未来注册制全面推行后，公司信息的真实性将主要依靠发行人的自觉、中介机构的勤勉尽职以及事后责任的追究。因此，2020年监管部门以注册制改革为牵引，统筹推进发行承销、交易、并购重组、持续监管及退市等制度改革，在各项相关规章的制定修订中严格信息披露的具体要求，强调发行人、上市公司、中介机构等主体的责任义务，强化对欺诈发行、财务造假等违法违规行为的行政处罚和刑事处罚力度，为注册制的顺利实施夯实制度基础，保证投资者合法权益免受侵害。

### **（四）证监会加快各项改革配套制度规则的制定修订节奏，助力健全多层次资本市场体系**

2019年以来，证监会认真贯彻国务院金融委“建制度、不干预、零容忍”九字

方针，以科创板和创业板试点注册制改革为引领，健全多层次资本市场体系，加强基础制度建设，更加注重投资端与融资端平衡，更加注重扩大机构投资者力量。随着科创板、创业板、新三板改革持续推进，为保证各项改革的顺利实施，证监会加快配套制度规则的制定修订节奏，完善底层制度建设；推动最高法同步出台相应的司法解释，为改革提供司法保障；针对公募基金、私募基金、债券市场等出现的扰乱市场秩序、侵害投资者权益的关键问题，及时发布监管规则，维护市场稳定；持续开展证券期货规章制度系统性清理，全年分四批集中“打包”清理 168 件制度文件。监管部门对资本市场重要制度规则的加快完善推进，有效促进了多层次资本市场体系的建立健全，使投资者在丰富财富管理方式、拓宽投资渠道的同时自身合法权益能够得到保护。

以《可转换公司债券管理办法》的出台为例：2020 年 10 月可转债市场逐步回暖，10 月 22 日沪深两市共有 19 只可转债盘中临停，单日成交额首次超过 1000 亿元，个债收盘涨幅最高达到 176.4%。10 月 23 日晚间，证监会起草《可转债公司债券管理办法（征求意见稿）》，意在从源头上遏制可转债的爆炒；10 月 26 日，沪深交易所此前发布的《关于做好向不特定对象发行的可转换公司债券投资者适当性管理工作的通知》正式实施，未签署《风险揭示书》的投资者不能申购或者买入可转换债券；10 月 30 日，深交所发布《关于完善可转换公司债券盘中临时停牌制度的通知》，延长盘中停牌时间。监管规则的及时发布，有效遏制了可转债炒作乱象，维护了市场稳定和投资者合法权益。

### **（五）被调查投资者对上市公司质量的满意度连续两年稳步上升**

上市公司是资本市场最重要的组成部分，多年来证监会始终致力于提高上市公司质量，促进实体经济良性发展，实现投资者回报。2020 年，国务院印发《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》，充分体现了党中央、国务院对于提高上市公司质量、促进资本市场健康发展的重视。证监会统筹、系统各单位协同配合，抓实抓好提高上市公司质量工作：启动上市公司治理专项行动，督促上市公司自查、整改，完善公司治理规则体系，强化公司治理底线要求；以注册制改革为引领，修改发布配套规则，沪深交易所切实承担起上市推广、审核等各环节的监管责任，把好“入口关”；抓好退市制度改革落地实施，沪深交易所已就相关退

市配套规则修订公开征求意见；持续化解股票质押风险，落实“零容忍”要求，严厉打击上市公司违法违规行为。满意度调查数据显示，2020 年对上市公司质量表示满意的投资者占比从 2019 年的 63.5% 升至 67.0%，投资者对上市公司质量的满意度连续三年稳步上升。

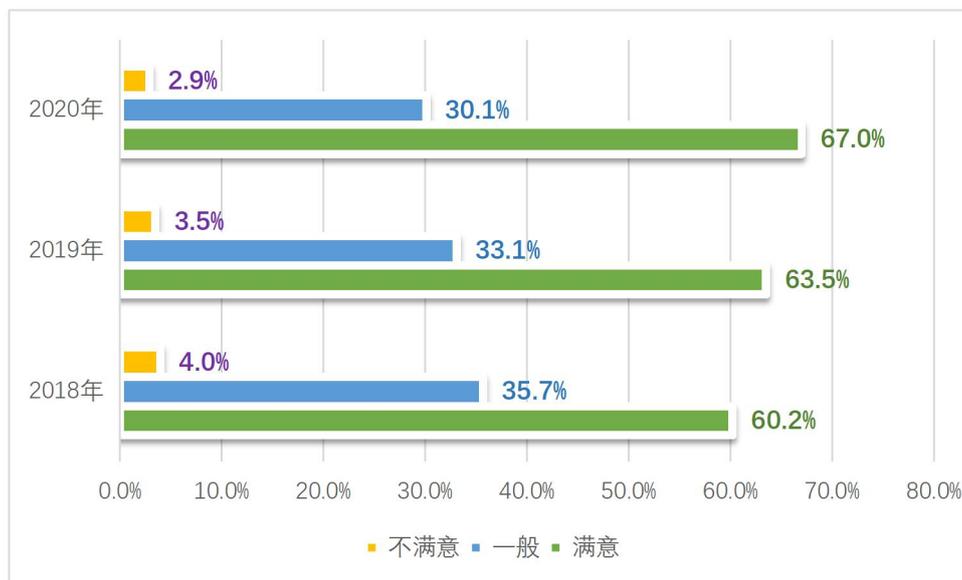


图 1:2018-2020 年投资者对上市公司质量满意度变化图

## （六）被调查投资者对上市公司投资者保护总体满意度上升

投资者作为上市公司股东，享有决策参与权、知情权和投资收益权，上市公司投资者保护状况主要体现在这三个方面。满意度调查数据显示，2020 年对上市公司投资者权益保护总体表现表示满意的被调查投资者占比由上年的 50.6% 提升至 52.7%，总体满意度连续四年上升。2020 年，被调查投资者对决策参与权、知情权和投资收益权保护的满意度均有所提升，对三项权益表示满意的投资者占比 5 年来首次均超过 50%，其中对知情权保护的满意度提升最明显。

2020 年，投服中心提升持股行权的针对性，加大示范行使股东权利的力度，沪深交易所及行业协会积极引导上市公司加强与投资者的沟通，畅通行权通道，满意度调查数据显示，投资者对决策参与权保护的满意程度有所上升，表示满意或非常满意的投资者占比为 51.1%，较上年增加了 2 个百分点。为适应证券发行向注册制的转变，监管部门在各项相关规章的制定修订中严格信息披露的具体要求，新《证券法》及刑法大幅提高了信披违法违规行为的行政处罚和刑事处罚力

度，为保护投资者知情权传递了积极信号，投资者对知情权保护的满意程度明显上升，表示满意或非常满意的投资者占比为 50.9%，较上年增加 3.3 个百分点。新《证券法》对上市公司现金分红作出明确规定，为投资者投资收益权的实现提供法律支持，从上市公司实际分红情况来看，实施现金分红的上市公司家数和总额稳步增加，但现金分红比例近十年趋于稳定、没有明显改善，2020 年投资者对收益权保护的满意程度变化不大，表示满意或非常满意的投资者占比为 52.6%，较上年微增 0.6 个百分点。

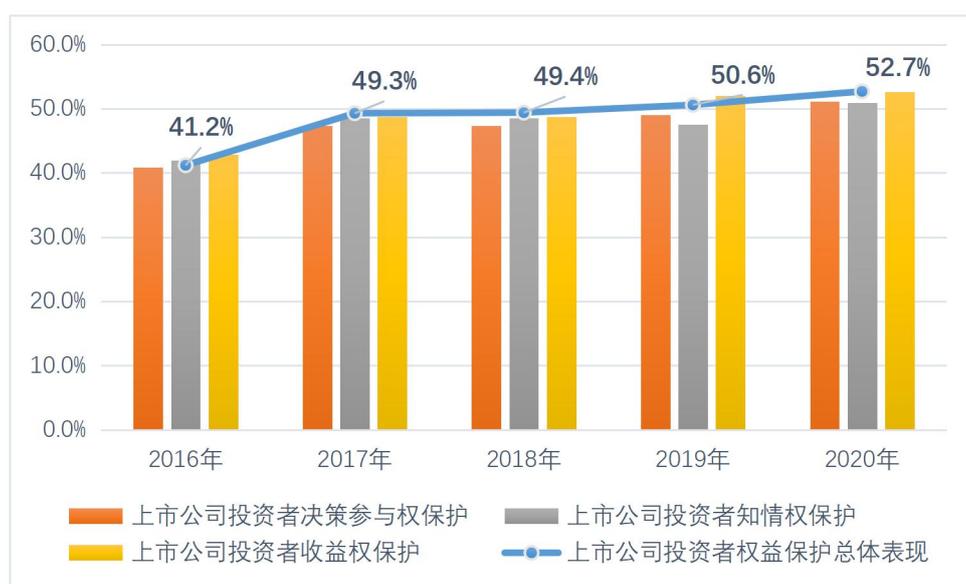


图 2:2016-2020 年投资者对上市公司投资者权益保护表示满意的占比变化

### （七）投资者对适当性匹配问题的投诉占比连续三年增加，对适当性差异化要求的宣讲力度有待提升

2020 年，交易所、登记结算机构及各行业协会持续发布、及时跟进完善适当性管理制度并督促经营机构严格执行，推动落实新《证券法》《证券期货投资者适当性管理办法》相关要求。满意度调查数据显示，2020 年 75.5% 的被调查者对适当性管理制度表示满意，与 2019 年持平，表示曾遇到过经营机构劝诱投资、产品或信息传递不准确不完全、对正当要求或投诉不予理会等问题的被调查者占比较上年均略有减少，不满意的方面集中在证券经营机构回访频率太高、适当性匹配要求影响了个人自主选择权。12386 热线受理的证券公司投诉数据显示，2020 年投资者因适当性匹配对证券公司进行投诉的数量占证券公司投诉总量的 0.91%，

在证券公司各类投诉中占比较低，但近三年来该占比持续增加（详见表2）。从投资者反映的投诉具体情况来看，2020年适当性匹配类投诉主要集中在证券公司拒绝为投资者开通科创板、创业板及新三板权限，其他诸如向投资者销售与自身风险承受等级不相符的资管产品、虚假宣传、未尽到告知义务等投诉的占比较低，从而反映出随着资本市场改革节奏的加快，对各市场板块适当性差异化要求的宣讲力度还有待提升。

#### **（八）被调查投资者对证券公司投资者权益保护满意度大幅上升，但系统稳定性和投资者信息安全问题值得关注**

证券公司是资本市场各类主体中与投资者关系最为紧密的一方，证券公司对投资者权益保护程度直接影响投资者对整个资本市场投资者保护状况的看法和感受。2020年，监管部门持续加强机构监管，推动出台《证券发行上市保荐业务管理办法》等16项机构监管制度，全年对证券基金经营机构采取行政监管措施267家次，对责任人员采取行政监管措施282人次，促进行业提升合规管理水平和风险管控能力；通过鼓励证券公司建设申报投资者教育基地，举办各类投教评奖活动等方式，提升证券公司对投资者的教育服务水平，切实保护投资者合法权益。满意度调查数据显示，对证券公司投资者权益保护表示满意或非常满意的被调查投资者占比达72.9%，较2019年大幅上升24.9个百分点。

从12386热线全年接到投资者对证券公司的投诉情况来看，投资者开转销户问题虽依然突出，但投诉占比较上年明显下降；对券商系统稳定性、投资者账户和个人信息安全的投诉数量排在第二、三位，且占比较上年明显增加。满意度调查数据也显示，2020年有8.3%的被调查者曾遇到转销户被拖延、无理由拒绝等问题，较上年略有减少；17.9%的被调查者曾遇到个人信息、账户信息及交易信息等被泄露的问题，在被调查者遇到的证券各类问题中占比最高；11.7%的被调查者曾遇到交易软件故障导致无法操作股票账户的问题，仅次于信息泄露问题。

表 2：2018-2020 年证券公司投诉分类明细表

投诉原因	2020年		2019年		2018年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
从业人员违反执业准则	427	6.10%	173	3.48%	299	9.56%
券商系统稳定性	1105	15.78%	488	9.80%	339	10.84%
投资者账户和个人信息安全	626	8.94%	396	7.96%	211	6.75%
投资者开转销户	2089	29.84%	1915	38.47%	894	28.60%
违规销售及搭售产品	40	0.57%	57	1.15%	32	1.02%
适当性匹配	64	0.91%	26	0.52%	15	0.48%
风险提示	103	1.47%	33	0.66%	60	1.92%
委托资金投向	60	0.86%	31	0.62%	35	1.12%
违规承诺收益或未如实描述产品收益	54	0.77%	44	0.88%	67	2.14%
违规荐股及内幕交易	19	0.27%	18	0.36%	16	0.51%
不属于前述情况但投资者反映强烈	645	9.21%	351	7.05%	202	6.46%
违约兑付	263	3.76%	331	6.65%	254	8.13%
其他未能归类	1506	21.51%	1115	22.40%	702	22.46%
合计	7001	100.00%	4978	100.00%	3126	100.00%

#### 四、投资者保护制度体系建设相关建议

2020 年，证监会紧扣“建制度、不干预、零容忍”工作方针，持续加强资本市场法治建设，制定完善新《证券法》投保制度配套规则，各交易所、行业自律组织、投资者保护机构以及证券期货经营机构立足自身职能，落实推进各项投资者保护制度，从调查数据来看，被调查投资者对投资者权益保护的总体满意度有所上升。2021 年是十四五的开局之年，证监会 2021 年法治政府建设工作安排提出将进一步加强资本市场基础制度建设，进一步深化行政审批改革，依法全面从严履行监管职责，继续加大对违法违规行为的打击力度。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、提升制度落实质量、充分保护投资者合法权益提供以下几点建议：

##### （一）加强对新《证券法》和刑法修正案的宣传贯彻，从严打击证券违法活动

2019-2020 年，《证券法》《刑法》相继完成修订，构建了证券期货领域的刑事责任、行政责任、民事责任等相互协调和衔接的立体化追责体系，资本市场犯罪行为的执法效率、处罚力度将大大提高。2020 年 11 月 2 日，中央深改委会议审议通过《关于依法从严打击证券违法活动的若干意见》（简称《若干意见》），标志

着资本市场执法司法工作进入了新的阶段，为新时期进一步加强和改进证券执法司法工作指明了方向。

《若干意见》的通过是基于证券发行注册制改革稳步推进、资本市场双向开放不断深化、国际监管和执法合作进一步加强的大背景，建议监管部门以此为契机，加强对新《证券法》和刑法修正案（十一）的宣传贯彻，营造良好的投资生态，规范上市公司、实控人及董监高、中介机构、投资者等多方利益相关者行为；继续加大对证券违法活动的打击力度，提高违法成本，保护投资者合法权益；遏制市场投机炒作的心态，培养价值投资理念。通过依法从严打击证券违法活动，夯实资本市场法治和诚信基础，加强跨境监管执法协作，为全面推行股票发行注册制、提高直接融资比重、有效发挥资本市场枢纽功能、切实提高资本市场服务实体经济和防范化解金融风险能力提供坚强保障。

## **（二）落实新《证券法》投资者保护相关规定，制定完善投资者赔偿机制**

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、代表人诉讼制度等。2020年，特别代表人诉讼制度规范体系率先落地，为先行赔付等配套制度的制定完善起到了良好的示范作用。先行赔付制度作为化解证券期货纠纷矛盾领域的重要探索，目前已经有万福生科、海联讯、欣泰电气三个成熟的案例，但尚未形成细节明确、流程固化的制度安排，建议落实《证券法》关于投资者保护的新要求，积极总结万福生科等先行赔付的实践成功经验，明确具体适用规则，形成可复制、可推广的工作模式，建立健全完善的先行赔付机制。

此外，新《证券法》确立了证券民事赔偿责任优先原则，但实践中缺乏配套落实的机制，受损投资者无法得到及时、充分赔偿；刑法修正案（十一）大幅提升了证券期货违法违规的成本，但高额证券罚没款可能进一步削弱相关责任人的民事偿付能力，导致违法者在缴纳证券罚没款后往往无力再承担民事赔偿责任。为稳步推进注册制改革，确保证券市场长远健康发展，切实保护投资者合法权益，建议构建与注册制改革相适应的证券罚没款“赔先罚后”机制，深化落实民事赔偿责任优先原则，确保受损投资者获得及时、充分赔偿。

### **（三）完善常态化退市机制，为全面实行股票发行注册制做好充分准备**

党的十九届五中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，提出全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。目前科创板、创业板试点注册制已积累了成功经验，建议尽快完善常态化退市机制，简化退市标准及退市程序，畅通多元化退出渠道，加快形成优胜劣汰的市场生态；严格按照退市标准，强化退市监管力度，在退市过程中做好与地方政府的沟通协调，做到应退尽退；把保护投资者特别是广大中小投资者的合法权益作为首要考虑，在退市过程中引导投资者通过普通代表人诉讼、特别代表人诉讼、申请试用示范判决机制等多种司法途径维护自身合法权益，尽最大努力帮助投资者挽回损失。通过完善退市机制，打通注册制下证券发行承销、交易、并购重组、持续监管及退市全链条，为全面实行股票发行注册制做好制度层面的准备。

### **（四）有针对性的解决目前投资者适当性管理中存在的问题与不足**

在评价中我们发现，目前大部分证券经营机构能够充分认识到适当性制度的深刻内涵并主动履行，但部分机构内部仍然存在制度落实重形式轻实质、告知说明义务履行不到位、人员培训走过场等问题；投资者层面仍存在对适当性制度不够理解，特别是对不同板块差异化适当性安排不清楚等问题，造成投资者对证券公司适当性问题的投诉占比逐年上升。

针对上述问题，建议适时开展创业板、科创板投资者适当性制度的评估工作，针对投资者反映较大的回访问题等，进一步完善相关制度建设；继续加大对市场机构一线岗位、投资者的系统培训和宣传解释，增进对适当性的理解，引导投资者理性投资；持续加强投资者维权保护，提示投资者在因适当性问题与证券公司发生证券业务纠纷时，可强制要求证券公司进行调解，提升经营机构对适当性制度的重视程度；持续完善投资者适当性管理制度，及时跟踪多层次资本市场改革进程，建立与市场板块、产品风险特点相匹配的投资者适当性制度。实现经营机构切实履行“卖方有责”主体责任，投资者合理评估自身实力、审慎参与金融交易，

真正做到“买者自负”良性循环。

### **（五）重视系统建设与信息安全保护，推动开展投资者权益数据治理**

我国资本市场从一开始就采取了电子化交易方式，客户资金数据、证券期货基金账户数据等权益数据采取无纸化电子方式存贮，相关法律法规要求各经营机构应当妥善保存投资者权益相关信息。近年来资本市场不断扩容，投资者数量迅速攀升，新业务新产品层出不穷，对证券经营机构的系统稳定性、投资者的信息安全保护提出了更高要求。

新《证券法》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，2020年《证券公司分类监管规定》在修订中也优化调整了信息技术投入的评价方式，将“信息系统建设投入排名”绝对数指标，调整为“证券公司信息技术投入金额位于行业平均数以上，且投入金额占营业收入的比例位于行业前5名、前10名、前20名的，分别加2分、1分、0.5分”，以更好地体现证券公司对信息技术投入的重视程度。建议监管部门加大对证券经营机构系统建设、技术投入以及投资者信息安全保护等方面的检查力度，督促证券经营机构及时发现、处理相关问题，保障投资者信息安全、交易顺畅。

此外，证监会2020年发布的《证券期货业投资者权益相关数据的内容和格式》等六项金融行业标准规范了证券、期货、基金市场投资者权益相关数据的内容和格式，建议下一步积极推动标准的实施，指导行业机构开展投资者权益数据治理相关工作，实现投资者信息跨期现市场的互联互通，促进市场参与方之间信息共享。此举将有利于全面了解掌握投资者群体结构和行为特征，根据不同类型投资者在不同市场环境之间的差异化表现，为投资者提供更加具有针对性的投资者保护路径和服务，为资本市场投资者结构改善提供有力支持。