

中国资本市场 投资者保护状况白皮书

2017 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

二零一八年十月

引言

法治，是资本市场能够得以健康发展的基础和保障，健全法律制度体系对于促进投资者保护有着不容忽视的作用。目前，具有我国特色的投资者保护制度体系初步建立，但广大投资者对投资者保护的实际需要与发展不平衡、不充分的投资者保护制度之间的矛盾依然存在。2017 年度，证券监管部门深入贯彻落实党的十九大会议精神和全国金融会议工作会议精神，进一步优化完善投资者保护制度的建设，积极引导推动有关各方落实投资者保护制度，投资者合法权益保护工作取得新的进展。

为持续反映证券投资者保护制度体系的发展进程，不断提升制度的有效性和针对性，中国证券投资者保护基金有限责任公司通过梳理总结 2017 年度证券投资者保护制度的发布和落实情况，结合投资者对投资者权益保护的主观满意度，对 2017 年度证券投资者保护制度做出评价，编制《中国资本市场投资者保护状况白皮书》子报告之《2017 年度证券投资者保护制度评价报告》，以期发现我国投资者保护制度建设与落实取得的成效及存在的问题，为证券投资者保护制度体系的建设与完善提供依据。

目 录

一、2017 年度证券投资者保护制度发布情况.....	1
（一）《民法总则》首次将投资性权利列入民事主体权利保护的主体.....	3
（二）《国务院办公厅关于规范发展区域性股权市场的通知》要求实行合格投资者制度.....	4
（三）最高法出台《公司法》相关司法解释，加强对股东权利的司法救济.....	5
（四）证监会修改《发行审核委员会办法》，优化完善发审委制度.....	6
（五）证监会发布《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》.....	7
（六）证监会发布经营机构监管相关规定，督促行业优化合规风控水平.....	8
（七）证监会修订《证券交易所管理办法》，强化交易所一线监管职责.....	9
（八）证监会完善并发布上市公司大股东、董监高减持新规，保护中小投资者的公平交易权、知情权和收益权.....	11
二、2017 年度证券投资者保护制度落实情况.....	12
（一）多措并举，全面落实投资者适当性管理要求.....	12
（二）加大对现金分红的督促力度，投资者对投资回报的满意度显著提升	

.....	14
(三) 强化信息披露评价, 搭建投资者与上市公司沟通平台, 保障投资者知情权与决策参与权.....	15
(四) 持续推进纠纷多元化解机制的优化与落实, 提高公信力和吸引力.....	16
(五) 顺利完成欣泰电气先行赔付, 探索完善投资者权益赔偿机制.....	17
(六) 大力开展投资者教育, 培育公平、理性市场环境.....	18
(七) 以投资者为中心, 及时高效解决投资者诉求.....	20
(八) 聚焦重点领域, 全面从严监管.....	21
三、年度证券投资者保护制度体系建设主要评价结论.....	21
四、投资者保护制度体系建设的工作建议.....	26

一、2017 年度证券投资者保护制度发布情况

2017 年，国家高度重视资本市场投资者的权利保护问题，推动《中华人民共和国民法总则》明确对民事主体投资性权利的保护，强调防范化解金融风险。中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发布经营机构合规管理办法及相关监管规定，督促行业优化合规风控水平；修订《证券交易所管理办法》，强化交易所一线监管职责；继续优化发审委制度及大股东、董监高减持新规等，不断完善资本市场投资者保护制度。我们梳理了年度发布的各类法律法规，并对其中与投资者权益保护密切相关的内容作了归纳总结，具体如下：

表 1:2017 年度投资者保护相关法律法规明细表

类别	制度名称	主要内容	发布时间
			实施时间
法律	《中华人民共和国民法总则》 (第 66 号主席令)	第 125 条规定“民事主体依法享有股权和其他投资性权利”，与物权、债权、知识产权和继承权四大权利并列，作为民事主体依法享有的第五种财产权进行保护	3 月 15 日
			10 月 1 日
行政法规	《关于规范发展区域性股权市场的通知》 (国办发〔2017〕11 号)	第五条规定“区域性股权市场实行合格投资者制度”，“不得通过拆分、代持等方式变相突破合格投资者标准或单只私募证券持有人数量上限”	1 月 26 日
司法解释	《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（四）》 (法释〔2017〕16 号)	完善股东会或者股东大会、董事会会议决议效力瑕疵诉讼机制，促进公司决策规范化；加强股东知情权保护，完善股东代表诉讼机制，为股东监督公司经营提供司法保障；完善股东之间的利益冲突解决机制，避免和化解公司僵局	8 月 25 日
			9 月 1 日

类别	制度名称	主要内容	发布时间
			实施时间
部 门 规 章	《期货公司风险监管指标管理办法》 (证监会令【第131号】)	要求期货公司按照证监会有关规定计算风险监管指标, 建立与风险监管指标相适应的内部控制制度及风险管理制度, 确保净资本等风险监管指标持续符合标准	4月18日
			10月1日
	《区域性股权市场监督管理试行办法》 (证监会令【第132号】)	对规范区域性股权市场的活动作出细化规定, 明确列举可以成为合格投资者的五个条件; 针对变相突破合格投资者标准的问题, 列明需要穿透核查最终投资者是否为合格投资者的各类情形, 严格落实合格投资者制度	5月3日
			7月1日
	《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】)	督促证券基金经营机构秉持客户利益至上原则, 并提出八条通用的合规原则, 尝试以原则导向方式, 解决现有规则导向监管框架下, 新业务、新活动缺乏及时、可用的规范标准问题	6月6日
			10月1日
	《发行审核委员会办法》 (修改) (证监会令【第134号】)	增加保护投资者合法权益的宗旨、强化发审委选聘工作、增加监察的制度安排、完善限制发审委委员买卖股票制度、完善委员任职条件、强化委员推荐单位责任、增加对违法违规委员公开谴责的处理方式等	7月7日
	《证券发行与承销管理办法》 (修改) (证监会令【第135号】)	对可转换债券等申购方式进行调整, 明确网上投资者在申购可转换公司债券时无需缴付申购资金; 明确“对网下投资者进行分类配售的, 同类投资者获得配售的比例应当相同”	9月7日
《证券交易所管理办法》 (修改) (证监会令【第136号】)	完善交易所内部治理结构, 突出交易所自律管理属性, 强化交易所对证券交易活动、会员及对上市交易公司的一线监管职责, 进一步完善证券交易所的手段措施	11月17日	
		18年1月1日	

类别	制度名称	主要内容	发布时间
			实施时间
规范性 文件	《关于加强发行审核工作人员履职回避管理的规定（2017年修订）》和《关于加强发审委委员履职回避管理的规定（2017年修订）》 (证监会公告〔2017〕1号)	防范廉政风险，保证发行审核工作的公平、公正	1月14日
	《中国证监会发行审核工作预约接待办法》 (证监会公告〔2017〕2号)		1月14日
	《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》 (证监会公告〔2017〕9号)	扩大受限制主体范围，细化减持限制，强化关于减持的信息披露，明确证券交易所监管权力	5月26日
	《证券公司分类监管规定》 (修改) (证监会公告〔2017〕11号)	维持分类监管制度总体框架不变，集中解决实践中遇到的突出问题，完善合规状况评价指标体系，强化风险管理能力评价指标体系，突出监管导向，为持续完善评价体系留出空间，增强制度的适应性和有效性	7月6日
	《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》 (证监会公告〔2017〕12号)	加强对公开募集开放式证券投资基金流动性风险的管控，完善基金管理人的内部控制，保护投资者合法权益	8月31日
			10月1日

（一）《民法总则》首次将投资性权利列入民事主体权利保护的對象

2017年3月15日第十二届全国人民代表大会第五次会议通过《中华人民共和国民法总则》(以下简称《民法总则》),首次将投资性权利列入民事主体权利保护的對象,确立了民事权利保护的新标杆。《民法总则》第125条规定“民事主体依法享有股权和其他投资性权利”,与物权、债权、知识产权和继承权四大权利并列,作为民事主体依法享有的第五种财产权进行保护,从而确立了股权及其他投资性权利在民事基本法中的合法地位。

《民法总则》出台之前,我国对于股权及其他投资性权利的规定散见于各单行法的规定中,例如我国《公司法》第4条对股东权利的规定、《信托法》第44条规定了信托受益人的信托受益权、《证券投资基金法》第1条明确制定该法的目的之一即为保护投资人及相关当事人的合法权益等,但没有统一的立法将投资性权利进行总的规范或者保护。随着经济发展的深入,各种金融投资产品层出不穷,投资纠纷越来越频繁,投资者的权利保护问题也成为焦点。在我国民商合一的背景下,《民法总则》第125条的规定一方面明确了投资性权利的法律地位,将其作为与物权、债权等并列的一项权利进行保护,同时也可以填补法律的滞后性,明确了新兴金融工具投资者的权利,对金融创新和金融市场的发展有积极的作用,是我国立法史上一个重大的进步。

（二）国务院办公厅印发《国务院办公厅关于规范发展区域性股权市场的通知》,要求实行合格投资者制度

2017年1月26日国务院办公厅印发《关于规范发展区域性股权市场的通知》(国办发〔2017〕11号)(以下简称《通知》),其中第五条规定“区域性股权市场实行合格投资者制度”,“合格投资者应是依法设立且具备一定条件的法人机构、合伙企业,金融机构依法管理的投资性计划,以及具备较强风险承受能力且金融资产不低于五十万元人民币的自然人”,同时要求“不得通过拆分、代持等方式变相突破合格投资者标准或单只私募证券持有人数量上限”。5月3

日，证监会公布《区域性股权市场监督管理试行办法》（证监会令【第 132 号】）（以下简称《试行办法》），对规范区域性股权市场的活动做出细化规定，其中对于“合格投资者”给出了更为详细的解释，明确列举了可以成为合格投资者的五个条件；针对变相突破合格投资者标准的问题，列明了需要穿透核查最终投资者是否为合格投资者的各类情形，严格落实合格投资者制度。

作为私募市场，区域性股权市场应有必要的合格投资者标准和要求，确保具备相应风险识别和承受能力的投资者才能参与。实践中大部分区域性股权市场建立了合格投资者制度，但差异较大，一些市场的合格投资者准入门槛过低，存在较大的风险隐患。本次《通知》和《试行办法》明确了合格投资者的基本条件，这有利于政策的统一性，有利于保护投资者合法权益。此外在实践中，一些区域性股权市场通过拆分、代持等方式发行金融产品，降低投资门槛，扩大投资群体，涉嫌规避私募发行投资者数量和合格投资者门槛等监管要求，将私募产品销售给风险承受能力较低的自然人投资者，放大了风险。本次《通知》和《试行办法》对此提出了具体要求，这有利于规范区域性股权市场的产品发行和销售行为，防止公开或变相公开发售。综合来看，《通知》和《试行办法》的规定有利于多层次资本市场长期稳定健康发展，防范和化解金融风险，在支持实体经济特别是中小微企业发展的同时体现了保护投资者合法权益的宗旨。

（三）最高人民法院出台《公司法》相关司法解释，加强对股东权利的司法救济

2017 年，为深入学习贯彻习近平总书记在中央财经领导小组第十六次会议上的重要讲话精神，最高人民法院于 8 月 7 日印发了《关于为改善营商环境提供司法保障的若干意见》（法发〔2017〕23 号），要求依法平等保护各类市场主体，推动完善社会主义市场经济主体法律制度；适时出台公司法相关司法解释，正确处理公司决议效力、股东知情权、利润分配权、优先购买权和股东代表诉讼等纠纷案件，加强中小股东保护，推动完善公司治理结构。

为深化落实上述要求，最高人民法院 8 月 25 日发布《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（四）》（法释〔2017〕16 号），以股东权利为主线，聚焦表决权、知情权、利润分配权、优先购买权、监督权等五个方面的股东权利，全面系统覆盖救济领域、突出重点解决救济难题、积极探索完善救济途径，努力加强对股东权利的司法救济。主要包括三个方面的内容：第一，完善股东会或者股东大会、董事会会议决议效力瑕疵诉讼机制，促进公司决策的规范化。第二，加强股东知情权保护，完善股东代表诉讼机制，为股东监督公司经营提供司法保障。第三，完善股东之间的利润分配等利益冲突解决机制，避免和化解公司僵局。

（四）证监会修改《发行审核委员会办法》，优化完善发审委制度

为适应形势变化，进一步完善发审委制度，证监会充分吸收了市场的有益建议，重点从严把审核信息披露质量关、进一步规范审核权力运行机制和防范权力寻租等方面，对发审委制度的体制机制和组织架构等进行了优化，并于 2017 年 7 月 7 日公布《关于修改〈中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法〉的决定》（证监会令【第 134 号】）。

本次修订主要涉及的内容包括增加保护投资者合法权益的宗旨、强化发审委选聘工作、增加对发行审核工作进行监察的制度安排、完善限制发审委委员买卖股票制度、将主板发审委和创业板发审委合并、适当增加委员总数、减少委员任职期限、完善委员任职条件、强化委员推荐单位责任、增加对违法违规委员公开谴责的处理方式等，旨在强化发审委制度运行的监督管理，切实提升发行审核质量，严把上市公司准入关，防范恶性与重大审核风险，切实保护投资者，特别是中小投资者合法权益。证监会还发布《关于加强发行审核工作人员履职回避管理的规定（2017 年修订）》和《关于加强发审委委员履职回避管理的规定（2017 年修订）》（证监会公告〔2017〕1 号）、《中国证监会发行审核工作预约接待办法》（证监会公告〔2017〕2 号），防范廉政风险，保证发行

审核工作的公平、公正。

此外，证监会于 2017 年 9 月 8 日公布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》(证监会令【第 135 号】)，自公布之日起施行修改后的办法，重点对可转换债券等申购方式进行调整，明确网上投资者在申购可转换公司债券时无需缴付申购资金，从而解决投资者在申购过程中产生的较大规模资金冻结问题；明确“对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得配售的比例应当相同”，从而保证投资者的公平交易权。

(五) 证监会发布《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》，要求证券基金经营机构秉持客户利益至上原则，实现行业持续规范发展

为了促进证券公司和证券投资基金管理公司加强内部合规管理，实现持续规范发展，证监会在总结实践经验的基础上，对《证券公司合规管理试行规定》(2008 年 7 月)和《证券投资基金管理公司督察长规定》(2006 年 5 月)进行了修订，起草了统一的《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】)(以下简称《合规管理办法》)并于 6 月 6 日公布，10 月 1 日起施行。

《合规管理办法》督促证券基金经营机构秉持客户利益至上原则，并提出八条通用的合规原则，尝试以原则导向方式，解决现有规则导向监管框架下，新业务、新活动缺乏及时、可用的规范标准问题：一是充分了解客户信息并及时更新；二是确保将适当的产品、服务提供给适合的客户，不得欺诈客户；三是持续督促客户规范证券发行行为，动态监控客户交易活动；四是严格规范工作人员执业行为，督促工作人员勤勉尽责；五是有效管理内幕信息和未公开信息；六是防范利益冲突，公平对待客户；七是依法履行关联交易审议程序和信息披露义务，防止不正当关联交易和利益输送；八是审慎评估经营管理行为对市场的影响，采取有效措施防止扰乱市场秩序。

《合规管理办法》通过明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。证券基金经营机构应根据《合规管理办法》的相关要求，构建完善的合规管理制度和系统，实现合规管理全覆盖，严格落实董事会、监事会、高管人员、合规负责人的合规管理职责，严格选任合规负责人，切实保障其独立性、权威性、知情权和薪酬待遇。通过合规体系的逐步完善、优化，促使行业真正形成卓有成效的自我约束机制，变“要我合规”为“我要合规”，为行业的持续健康发展保驾护航。

（六）证监会发布经营机构监管相关规定，督促行业优化合规风控水平

证监会于2017年7月6日发布《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），主要修订内容包括五个方面：一是维持分类监管制度总体框架不变，集中解决实践中遇到的突出问题；二是完善合规状况评价指标体系，落实依法全面从严监管要求；三是强化风险管理能力评价指标体系，促进行业提升全面风险管理能力；四是突出监管导向，引导行业聚焦主业；五是持续完善评价体系留出空间，增强制度的适应性和有效性。本次修订进一步提升了分类监管制度的针对性和有效性，强化依法全面从严监管要求，督促行业优化合规风控水平，聚焦主业，更好地服务实体经济，实现长期稳定健康发展。

此外，证监会制定并于4月18日发布《期货公司风险监管指标管理办法》（证监会令【第131号】），要求期货公司按照证监会有关规定计算风险监管指标，建立与风险监管指标相适应的内部控制制度及风险管理制度，建立动态的风险监控和资本补充机制，确保净资本等风险监管指标持续符合标准，从而加强期货公司监督管理，促进期货公司加强内部控制、防范风险、稳健发展；8

月 31 日发布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》(证监会公告〔2017〕12 号),加强对公开募集开放式证券投资基金流动性风险的管控,进一步规范开放式基金的投资运作活动,完善基金管理人的内部控制,保护投资者合法权益。

(七) 证监会修订《证券交易所管理办法》,强化交易所一线监管职责

随着我国证券市场的不断发展,证券交易所监管实践的逐步成熟,相关法律法规的进一步调整、完善,此前施行的《证券交易所管理办法》(2001 年 12 月 12 日)已滞后于市场发展实践,难以完全适应证券交易所发挥一线监管职能、规范市场秩序、防范化解市场风险和保障广大中小投资者合法权益的需要。为落实“促进多层次资本市场健康发展”的精神以及全国金融工作会议有关强化监管的要求等,证监会从证券交易所本身的性质、特点、市场职能定位出发,借鉴境外证券交易所的成熟经验,认真吸取 2015 年股市异常波动的深刻教训,围绕优化交易所内部治理结构,强化交易所履行一线监管职责作了系列制度调整。

2017 年 11 月 17 日,证监会发布修订后的《证券交易所管理办法》(证监会令【第 136 号】),修订的主要内容包括完善交易所内部治理结构,增设监事会并进一步明确会员大会、理事会、监事会、总经理的职权;突出交易所自律管理属性,明确交易所依法制定的业务规则对证券交易活动的各参与主体具有约束力;强化交易所对证券交易活动的一线监管职责,明确交易所对于异常交易行为、违规减持行为等的自律管理措施;强化交易所对会员的一线监管职责,建立健全证券交易所以监管会员为中心的交易行为监管制度,进一步明确会员的权利义务;强化证券交易所对证券上市交易公司的一线监管职责,要求证券交易所对证券上市公司的信息披露、停复牌等履行自律管理职责;进一步完善证券交易所在履行一线监管职责、防范市场风险中的手段措施,包括实时监控、限制交易、现场检查、收取惩罚性违约金等。

本次办法的修订有利于交易所回归本位,切实发挥好对证券交易活动组织、监督、管理和服务的功能,优化市场资源配置,服务实体经济;有利于交易所进一步积极应对市场形势变化,组织和监督证券交易,防范市场风险,保护投资者合法权益。

（八）证监会完善并发布上市公司大股东、董监高减持新规，保护中小投资者的公平交易权、知情权和收益权

证监会曾于 2016 年 1 月发布《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》(简称“原减持规定”),原减持规定发布后,大大提高了上市公司股东减持的透明度,对稳定二级市场股价、保护中小投资者和支持资本市场健康发展起到了一定积极作用。但是原减持规定对股东集中减持的规范仍存在一些不完善之处,市场出现了各类违规减持、无序减持的现象,对二级市场投资者的信心造成了一定的负面影响。

2017 年 5 月 26 日,证监会发布《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》(证监会公告〔2017〕9 号),上交所和深交所同日分别发布了相关实施细则,合称“减持新规”。减持新规在保持现行持股锁定期、减持数量比例规范等相关制度规则不变的基础上,专门重点针对突出问题,对现行减持制度做了进一步完善。具体而言,减持新规的几大修改内容有:一是扩大受限制主体范围,在原减持规定的基础上增加了两类特定股东;二是细化减持限制,明确了受减持限制的股票来源,对交易方式以及董监高减持作出进一步限制;三是强化关于减持的信息披露,按照事前披露减持计划、事中披露减持进展、事后披露减持完成情况的方式进行披露,并增加了披露减持时间区间的要求;四是扩大证券交易所监管权力。

完善后的减持新规对实践中存在的、社会反响强烈的突出问题作了有针对性的制度安排,能够进一步引导上市公司股东、董监高规范、理性、有序减持股份,有利于进一步健全上市公司治理,形成稳定的市场预期,维护证券市场交易秩序,保护中小投资者的公平交易权、知情权和收益权,进一步提振市场信心。

二、2017 年度证券投资者保护制度落实情况

2017 年度，中国证监会及各行业自律组织持续创新工作机制、丰富工作内容，引导各类市场主体主动作为，积极开拓投资者合法权益保护新局面，全方位推动投资者保护制度落实。

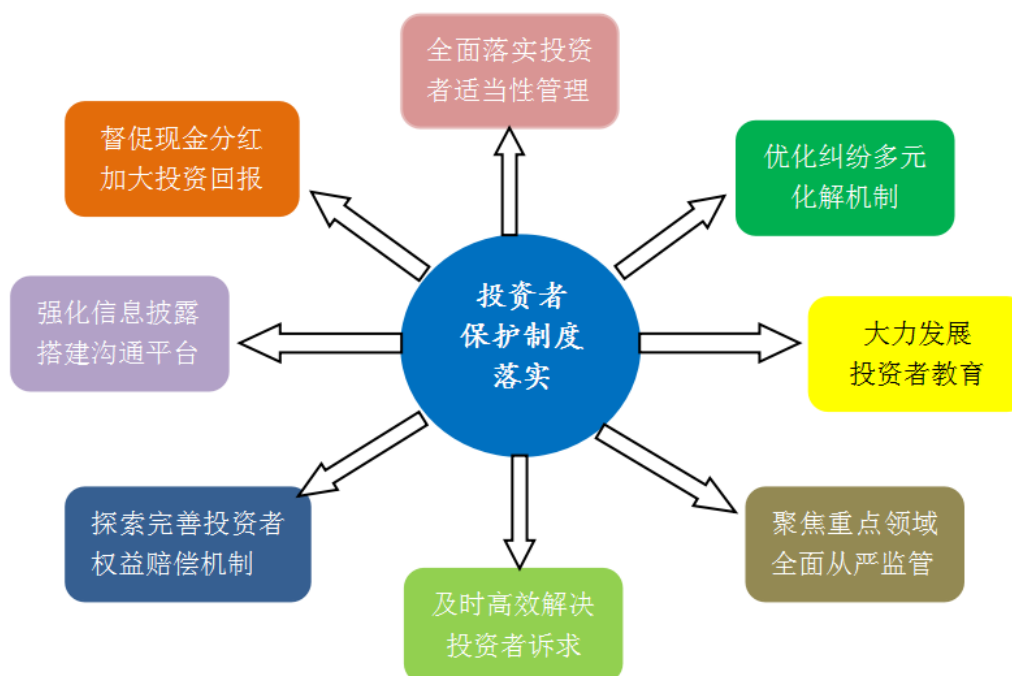


图 1：2017 年度投资者保护制度落实的具体方面

（一）多措并举，全面落实投资者适当性管理要求

2016 年，证监会发布《证券期货投资者适当性管理办法》并于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。为保证适当性管理要求落到实处，2017 年监管机构、自律组织及证券经营机构等多措并举，严格落实制度要求，保障投资者合法权益。

1. 制定并优化业务规则

为配合《证券期货投资者适当性管理办法》的正式实施，证券监管机构继

续推动适当性管理配套制度的完善，各交易所及行业协会陆续优化业务规则，落实适当性管理要求。2017 年，证券、期货、基金三个行业协会同步发布证券经营机构、期货经营机构和基金募集机构投资者适当性管理实施指引，对各类经营机构投资者适当性管理的程序、流程和方法等方面作出参考性安排，引导经营机构结合自身实际，细化具体措施，建立健全投资者适当性管理制度；证券业协会修订了《首次公开发行股票网下投资者管理细则》，加强了证券公司的推荐责任，要求证券公司建立网下投资者适当性管理制度；各交易所结合自身业务特点制定或修改投资者适当性管理具体规则等。

表 2：各交易所制定或修改的投资者适当性管理规则列表

交易所	出台规则
上海证券交易所	修改《上海证券交易所投资者适当性管理办法》
	港股通、股票期权、债券、风险警示板等各业务适当性管理规则修改
深圳证券交易所	修订《港股通投资者适当性管理指引》
	整合公司债券、资产证券化及债券质押式回购等投资者适当性管理相关要求
郑州商品交易所	《郑州商品交易所期权投资者适当性管理办法》
	《白糖期权投资者适当性制度操作指引》
金融期货交易所	《金融期货投资者适当性制度实施办法》

2.开展新规宣传解读与培训

各交易所及行业协会积极开展新规宣传解读，将适当性管理纳入各项投资者教育活动，加大适当性法规培训力度，持续宣传投资者适当性管理相关理念及规则要求。如证券业协会以投资者适当性管理为主题，开展“3.15 国际消费者权益日”投资者保护专题宣传活动，举办“投资者适当性管理主题作品展播”活动，走进财经类大学宣讲投资者适当性管理知识等；期货业协会配套发布近万字的“答记者问”，详细解读了适当性制度的核心要义和具体条款，开展适当性培训班和座谈会；基金业协会将投资者适当性培训全面纳入从业人员资格培

训体系，组织媒体培训班、引导媒体把握新闻报道的方向等。会系统其他单位也纷纷开展形式多样的投教活动，充分利用投教基地和自媒体形成宣传网络，全方位助力适当性制度的落实。

3.组织投资者适当性专项检查

在《证券期货投资者适当性管理办法》实施后，为推动市场经营机构全面落实投资者适当性的各项要求，多家行业自律组织与证监会建立联动机制，开展相关专项检查。深交所将会员投资者适当性管理纳入现场检查内容，对日常监管中违反适当性管理相关规定的会员及时采取监管措施，推动其履职尽责；上海期货交易所就能源中心交易者适当性制度落实情况等事项，继续开展以违规线索及风险为导向的现场检查及覆盖全市场的非现场检查；期货业协会将适当性执行情况作为期货公司及子公司现场检查工作的重要检查内容；基金业协会除开展专项检查外还就适当性制度实施以来的市场反馈进行专项研究。

（二）加大对现金分红的督促力度，投资者对投资回报的满意度显著提升

2017年，证券监管部门持续引导和督促上市公司现金分红，加大对现金分红的督促力度，逐家梳理，分类施策，要求不分红、少分红的上市公司通过公告、说明会等方式，多渠道、互动式披露分红政策的主要依据、结余资金的后续用途，保障投资者收益权，确保分红指引落到实处。

2017年全体A股上市公司分红总额突破1万亿元大关，较2016年分红9686.32亿元增长了15.9%；共有2870家上市公司实施分红或披露分红预案，合计占比达81.58%，未分红上市公司648家，占比仅18.42%；从均值来看，2017年（3518家上市公司）平均每家上市公司实施现金分红达到3.19亿元。全体A股上市公司分红整体比例为33.5%，意味着上市公司将超过三成的净利润用于回报投资者；其中沪市公司分红整体比例为37.92%，对全市场现金

分红的贡献率最大；创业板公司现金分红改善度最大，分红整体比例从 2013 年的 16.64% 快速上升到 2017 年的 32%。

与现金分红水平创新高形成鲜明对比的是，2017 年“高送转”（10 股送或转增 5 股以上）公司家数大大减少。据统计，2017 年推出高送转公司仅有 57 家，去年和前年同期分别为 201 家、370 家。较前几年相比，“高送转”公司的股价走势也“今非昔比”。统计显示，今年“高送转”披露前一个交易日，股价平均涨幅仅约 1%；披露后一个交易日，平均涨幅仅约 2%；披露后三个交易日，股价基本回归常态。可见，上市公司对“高送转”的态度更加谨慎，市场对“高送转”概念的炒作也明显降温。

综合来看，越来越多的上市公司重视“以现金方式分配利润”，股东回报力度大幅提升，股东回报意识显著增强，投资者对上市公司现金分红满意度逐年提升，2017 年对现金分红表示满意的投资者占比达 51.3%，投资者的投资收益权得到有效保障。

（三）强化信息披露评价，搭建投资者与上市公司沟通平台，保障投资者知情权与决策参与权

为了更好地适应资本市场发展以及监管形势的变化，进一步完善上市公司信息披露评价考核机制，促进上市公司持续提高信息披露质量，2017 年上交所和深交所分别修订《上市公司信息披露工作评价办法（2017 年修订）》及《上市公司信息披露工作考核办法》，本次修订调整覆盖了上市公司日常公告披露、业务办理和信息披露工作负面清单全流程，进一步突出了对上市公司信息披露工作整体的评价考核，完善了以上市公司为核心，覆盖公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高管和信息披露主要工作人员的全方位评价考核机制。此外，上交所还对公司债券及资产证券化规则体系进行完善，分类强化信息披露要求。深交所制定和修订《深圳证券交易所独立董事备案办法》，促进公司信息披露规范透明；制定 5 个行业信息披露指引，提高信息披露的针对性；要求深

股通标的上市公司披露中英文信息要览，提升信息披露完整性和公平性，保障境外投资者知情权。

除了在制度上进一步优化完善上市公司信息披露要求外，监管机构及行业自律组织等还通过加强维护互动平台、开展专项活动、推出投资者集体接待日等形式帮助投资者了解上市公司，构建参与公司治理的重要渠道。如上交所联合地方证监局、会员单位、主流媒体组织中小投资者走访近 150 家沪市上市公司，举办 7 场“投资者集体接待日”活动，参与活动的上市公司累计达 452 家；深交所联合境内外券商举办“境外投资者走进上市公司”系列活动 3 期、反向路演 13 场，搭建境外投资者直接沟通渠道；积极引导投资者参与上市公司股东大会投票，深交所“投票易”平台为 2068 家上市公司提供 7425 次网络投票服务，超过 11.7 万人次投资者参与投票；持续维护“上证 e 互动”、“互动易”平台，全年访问量突破十亿次；深交所全年针对 10 个行业信息披露指引开展问卷调查，及时征集 4200 多名中小投资者意见，提升行业信息披露等规则制定透明度。

针对信息披露各环节恶性违法案件依然多发，财务造假更加隐蔽，信息披露被滥用来非法牟利的突出问题，2017 年证监会持续对信息披露违法保持高压态势，全年启动违规披露案件立案调查 64 件，较去年增长 33%，其中财务造假（占 40%）与重大事项不披露（占 26%）是主要类型。同时以专项行动的方式重点打击了雅百特跨境造假、山东墨龙业绩变脸、佳电股份调节利润等性质恶劣、严重侵害投资者权益的信息披露违法违规案件 10 起，对上市公司信息披露形成有力震慑，捍卫了投资者合法权益。

（四）持续推进纠纷多元化解机制的优化与落实，提高纠纷调解的公信力和吸引力

为落实《最高人民法院、中国证券监督管理委员会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》（以下简称《试点通知》）及相

关要求，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、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 8 家试点调解组织持续推进行业调解、参与诉调对接，不断完善市场多元纠纷化解机制，提高纠纷调解的公信力和吸引力，保护投资者合法权益。

证券业协会依托“三位一体”的证券纠纷化解工作机制，即在积极督促证券公司主动化解纠纷的同时，指导地方协会就地调解纠纷，协会自主调解疑难、重大、涉众纠纷。2017 年协会举办了“证券纠纷多元化解机制培训班”、“证券纠纷调解员培训班”，培训期间还组织了地方协会交流座谈，全方位提升证券纠纷调解工作水平；编写印制《证券纠纷调解案例汇编》宣传册，从案例中总结经营机构改进经营管理、投资者防范风险、调解机构调解方法和技巧等方面的体会；通过证券纠纷调解在线申请平台共受理 175 起调解申请，调解成功 131 起纠纷，达成和解的协议金额共计 434.42 万元，地方协会自行受理纠纷调解申请 660 起，成功调解 446 起纠纷。

期货业协会受最高人民法院委托，成功调解了王某某与宏源期货纠纷案，成为《试点通知》下发后金融行业的首起诉调对接案件，也是第一起达成和解协议的案例。2017 年，协会共接到调解案件 80 件，成功调解 39 件，涉及调解金额 526.03 万元。基金业协会 2017 年共促成当事人和解纠纷 35 件，涉及和解金额近千万元；自行完成调解十余件，涉及调解金额近 10 亿元；灵活运用司法确认手段，顺利调解了涉及 7 家会员机构的重大投资违约事件，有效化解多家之间的重大矛盾，避免了行业风险事件影响的扩散和外溢，有力维护了基金行业秩序的平稳运行。

（五）顺利完成欣泰电气先行赔付，探索完善投资者权益赔偿机制

2017 年，根据证监会建立的保荐机构先行赔付制度，针对欣泰电气财务造假欺诈上市案件，监管机构积极推动证券经营机构通过主动和解方式化解与投资者的群体性纠纷，证券业协会牵头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”)、中国证券登记结算有限公司、深交所和兴业证券成立工作协调小组,推动欣泰电气欺诈发行投资者先行赔付工作,畅通投资者求偿权渠道。通过推动完善赔付方案、扎实推进赔付实施、落实赔付投保安排三方面工作,先行赔付投资者有关事宜在2017年内顺利结束,共11727名适格投资者接受赔付并与兴业证券达成和解,占适格投资者总人数的95.16%;实际赔付金额2.42亿元,占应赔付总金额的99.46%。先行赔付工作保护了投资者的合法权益,取得了良好的社会效果,维护了市场稳定。

此外,2017年4月至8月,上市公司协会从投资者保护与上市公司纠纷处理的视角出发,通过对上市公司开展调研以及召开座谈会的方式,撰写了题为《上市公司与投资者纠纷处理方式研究》的报告,分别论述海联讯、万福生科、西藏旅游和爱建集团四家上市公司关于投资者赔偿、投票权纠纷的相关处理方式,提出探索建立先行赔付机制、多元化纠纷调解方式、董事责任保险等市场创新制度,为完善上市公司与投资者纠纷处理及投资者权益赔偿机制提供理论与实践支撑。

(六) 大力开展投资者教育, 培育公平、理性市场环境

2017年,在证监会的统一指导和部署下,证券期货市场投资者教育呈现百花齐放、欣欣向荣的良好态势,投资者教育服务内容丰富、形式新颖、载体多样、渠道畅通,从而满足了投资者多元化需求。本年度,证监会继续大力推进投资者教育基地建设,正式命名和授牌16家第二批国家级证券期货投资者教育基地,其中实体投资者教育基地7家、互联网投资者教育基地9家;开展“投资者保护·明规则、识风险”专项宣传活动,通过案例解析的形式为投资者讲解了内幕交易、市场操纵、违规信披涉及到的法律知识、规则红线与风险底线。各交易所、行业自律组织、专门投资者保护机构及市场经营主体等纷纷创新投资者教育内容、形式和渠道,组织丰富多彩的投教主题活动,助力投资者教育纳入国民教育体系。

表 3：各单位制作投教产品、组织投教活动情况表

单位	投教产品	投教活动
上交所	投教文章： 《跟着小编看减持“新规”》 《“债券质押式回购”新规十问十答》 投教视频： 《股民的名义》 《老顾一家人》	“走进上交所”活动； “我是股东”活动； “投资者集体接待日”活动； “投资者权益保护讲堂”活动； “青少年财经素养课堂”走进中小校园活动； 3.15 投资者教育与保护系列活动； 开设“高校期权精品课堂”； 适当性主题系列活动
深交所	传统投教产品 新媒体投教产品： 《股市三国》 “大小说”图文解读	“走进上市公司”“走进券商营业部”“走进交易所”三大主题活动； “投资者服务周”和“投资者服务西部行”活动； “境外投资者走进上市公司”系列活动； “深港通”全球路演活动； 适当性相关投资者教育活动； “3.15 投资者权益保护系列活动”； “投资者保护·明规则、识风险”走进大学校园公益活动； 3.15 投资者网上维权咨询活动
上期所	5 类案例故事	“期货大讲堂”系列活动；“上海商品期货月度论坛”活动；
郑商所	警示案例 业务宣传片 折页、手册	“走进产业 贴近行业 服务企业”（简称“三业”）主题活动； 白糖、菜籽、棉花、PTA、玻璃、铁合金、动力煤、甲醇等品种产业大会
大商所	合规交易手册、视频	“媒体沙龙”、“产业链调研”活动；
中金所	微信图文：《中金所茶座》、《欢乐颂》、《如果当时有期货》 问答游戏：《债市大作战》	线上交易结算风控班； “中金所杯”大学生金融知识大赛、新媒体投教产品大赛、“解疑释惑”专项比赛； “金融国民教育高校万里行”活动

单位	投教产品	投教活动
证券业协会	展播证券公司报送作品：视频类、H5类、图文类、漫画海报类 《新财富时间特别节目—听案说法》	“打击非法证券活动宣传月”暨健康跑活动； “远离非法证券活动,传递正能量”的健康跑活动； “3.15 国际消费者权益日”投资者保护专题宣传活动
期货业协会	传统投教产品：宣传折页、手册、传单、书籍、光盘 创新产品：打非防非表情包、福字、门神、卡套、口袋书、扇子等	开展“3·15”投保宣传活动、投教答题活动； “小行业 大市场 新形象——期货市场媒体合作与投教经验分享交流”主题沙龙； 投资者保护·明规则、识风险专项宣传活动
上市公司协会		举办“最受投资者尊重的上市公司评选”活动
基金业协会	动漫季播剧《你财知道？》 投教主题扑克牌	投资者教育保护月活动 与第一财经电视共同制作《私募基金领军者系列专访》
投保基金	系列投资者教育及风险警示文字 案例、MG 动画视频	组织开展投资者信心调查、月度热点调查、2017 年度 证券投资者满意度调查、适当性管理办法专项调查等、 配合上市公司评选活动

（七）以投资者为中心，及时高效解决投资者诉求

2017 年，12386 中国证监会热线共接收投资者有效诉求 73224 件，其中投诉 26300 件，占比 35.95%，和解率达 78.82%；全年累计为投资者挽回损失共 1300 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 172 次。同时，证监会进一步完善投诉处理工作制度，协同投保基金于 2 月 27 日正式启动 12386 热线投诉直转市场经营机构试点工作，显著提升投诉办理效率。

除 12386 热线统一接收投资者诉求外，各交易所及行业协会还通过自有各类平台及时接收、处理投资者咨询投诉，畅通投资者诉求处理渠道，提高投资者诉求处理质量和效率，取得较好的社会效果。上交所 2017 年回复投资者邮件近千封，接听人工坐席电话 21414 个，直接接待投资者来访 244 人次，处理投资者来信 222 封；深交所“呼叫易”探索引入智能客服，提升投资者

诉求处理智能化水平，妥善处理投资者咨询 25420 件、投诉 9315 件、建议 244 件；上期所市场服务中心打造新型综合服务平台，全年共受理各类市场咨询和意见建议 3687 件次，比上年增加近 50%；期货业协会通过网上投诉平台和对外咨询投诉电话，共接收咨询投诉 164 件；基金业协会通过私募地图在线投诉、投诉邮箱等渠道，共收到反映 1071 家各类机构问题的投诉信息 2090 件。

（八）聚焦重点领域，全面从严监管

2017 年，证监会按照依法全面从严监管的工作要求，聚焦重点领域和市场关切，坚持专项行动与常态执法相结合，严肃查处了一批资本市场典型案件，形成强大震慑，为资本市场健康稳定发展提供重要保障。稽查部门全年集中部署 4 个批次专项执法行动共 54 起典型案件，重点打击财务造假、爆炒次新股、利用高送转非法交易、私募乱象等市场典型违法行为；全年办结立案案件 335 起，同比增长 43%；其中，移交行政处罚部门审理 303 起，移送公安机关涉嫌犯罪案件和线索 31 起。沪深交易所积极履行一线监管职责，优化监管模式，严格监管并购重组和高风险公司，严肃处理市场违规行为，促进上市公司规范运作，全年共发出问询函 2 千余份，各类处理决定 2 百余份，共处分上市公司责任人员近 800 人，有效维护了市场的稳健运行。

三、年度证券投资者保护制度体系建设主要评价结论

通过上文对 2017 年度发布的各项证券投资者保护法律法规的内容梳理、对年度投资者保护制度的具体落实情况的总结，加之通过投保基金公司投资者调查固定样本库¹采集的投资者对投保制度体系建设的真实满意度

¹ 中国证券投资者保护基金有限责任公司全国投资者固定样本库是根据证券投资相关属性，通过分层 PPS 抽样方法在全国范围内随机抽取产生，覆盖全国 32 个辖区，由 51 家证券公司的 5575 名样本投资者组

数据，我们对 2017 年度投资者保护制度体系建设情况做出综合评价。主要结论有：

一是确立股权及其他投资性权利的合法地位，形成对投资者权益的多方面立体保护。法律由全国人民代表大会或其常务委员会制定，在证券法律体系中有着最高的法律效力。此前我国法律对于投资者的其他投资性权利没有做出明确规定，2017 年颁布的《中华人民共和国民法总则》首次将投资性权利列入民事主体权利保护的主体，确立了股权及其他投资性权利在民事基本法中的合法地位，可以有效填补法律的滞后性，明确了新兴金融工具投资者的权利，从而形成了对投资者权益的多方面立体保护，进一步从法律层面明确了投资者权利不可侵犯。

二是投保制度建设的重点与资本市场发展实际相结合，定位准、针对性强。2017 年全国金融工作会议围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务作出重大部署，其中防控金融风险事关资本市场的安全与稳定，与每个证券投资者的权益息息相关。按照会议提出的健全现代金融企业制度、推进构建现代金融监管框架、健全金融法治、保障国家金融安全等精神，本年度证监会陆续制定、修订并发布《期货公司风险监管指标管理办法》、《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》、《证券交易所管理办法》、《证券公司分类监管规定》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，强化一线监管职责，转变监管模式和理念，从监管者和被监管者两方面发力，共同维护行业的持续健康发展，保护投资者合法权益。

三是投资者适当性管理制度落实取得初步成效，近六成投资者表示满意。2017 年投资者适当性制度的建设工作全面开展，各交易所及行业协会分别针对自有业务、产品等制定投资者适当性管理细则或实施指引，针对市场监管

主体、经营机构从业人员、机构投资者和个人投资者、媒体宣传人员等，组织不同层次、不同形式的新规宣传解读与培训，全方位助力适当性制度的落实；多家行业自律组织与证监会建立联动机制，开展专项检查，推动市场经营机构全面落实投资者适当性的各项要求。调查显示，57%的投资者对适当性管理的落实情况表示满意，30%的投资者表示一般，仅 13%的投资者表示不满意。

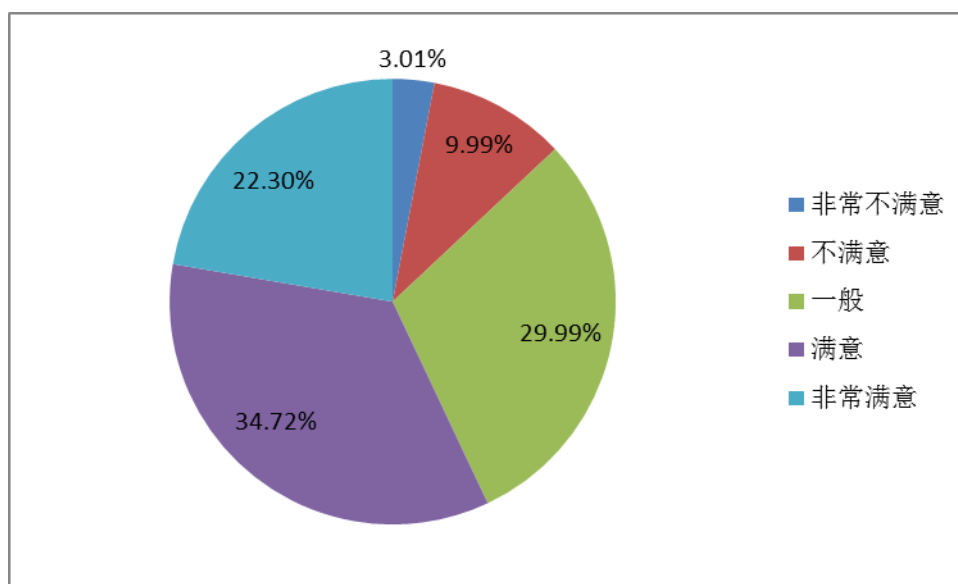


图 2：投资者对适当性管理落实情况的满意度分布

四是投资者教育水平大幅提升，投教工作获得投资者的极大肯定。2017年，在证监会的统一部署下，在交易所、行业自律组织、投资者保护专业机构及证券期货基金经营机构的大力配合下，全市场投资者教育工作蓬勃开展，投资者教育内容包罗万象、形式灵活多样、传播载体丰富、受众面广泛，特别是投资者教育基地的建设为系统性的普及证券期货知识提供了有力支撑。总的来看，投资者教育的重视程度和工作水平得到大幅提升，有效帮助了投资者提高风险防范意识和自我保护能力。调查显示，58%的投资者对投资者教育表示满意或非常满意，不满意的投资者仅占一成，可以说投教工作获得了投资者的极大肯定。

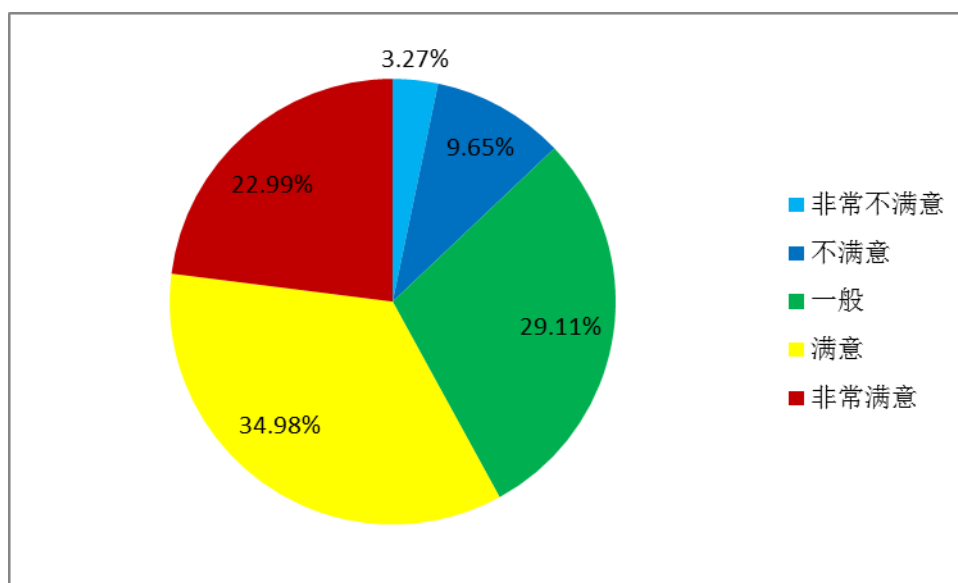


图 3：投资者对投资者教育工作的满意度分布

五是上市公司投资者保护力度加大，投资者对各项基本权益得到保护的满意度均有所提升。上市公司是决定投资者权益能否实现的关键主体，近年来监管部门从鼓励投资者参与上市公司内部治理、提升上市公司信息披露时效与质量、强调上市公司建立股东回报意识、约束上市公司大股东及董监高自利行为等多个层面出发，通过制定监管规则、提供沟通平台与渠道、组织专项活动、打击违法违规行等方式，多措并举，引导上市公司重视投资者权益保护。经过不懈努力，上市公司对投资者保护的力度逐步加大，2017 年投资者对上市公司投资者决策参与权、知情权和收益权保护成效的满意度均有所提升，对上述三项权益保护成效表示满意的投资者占比分别为 47.43%、48.57%和 48.83%，分别较上年增长 6.63、6.47 和 5.93 个百分点。

表 4：投资者对各类权益保护成效的满意度分布表

权益	决策参与权			知情权			收益权		
	满意	一般	不满意	满意	一般	不满意	满意	一般	不满意
2016 年	40.8%	31.6%	27.5%	42.1%	31.3%	26.6%	42.9%	28.7%	28.3%
2017 年	47.43%	31.77%	20.8%	48.57%	31.3%	20.13%	48.83%	30.17%	21.0%

六是多项投资者保护制度有序推进，事后保护机制逐步完善。2017 年 8 家试点调解组织积极开展证券期货纠纷多元化解工作，持续推进纠纷多元化解机制的优化与落实，提高纠纷调解的公信力和吸引力；欣泰电气欺诈发行投资者先行赔付工作取得了良好的社会效果，为完善投资者权益赔偿机制积累了宝贵经验；证监会坚持依法从严全面监管理念，通过与公检法密切合作，将行政执法和司法有机结合，有效打击和惩治了市场违法违规活动，投资者权益保护的司法救济渠道也日趋顺畅。通过建立多元化纠纷解决机制、健全中小投资者赔偿机制、加大事后监管和打击力度等措施，投资者权益的事后保护机制逐步完善。

综上所述，2017 年投资者保护制度体系建设在制度的制定与完善、制度的落实与改进方面都取得了较为显著的成绩，投资者对权益保护的满意度不断提升。但与此同时，我们在采集投资者调查和 12386 投资者热线诉求中也发现了一些投资者认为仍有改进空间的方面。

一是部分新规的落实力度仍有待加强，规则的修订需配合监管机构的从严、全面监管。2017 年，证券监管机构制定或修订一系列基础性制度，以进一步优化制度体系，投资者对此普遍表示认可，但也有部分投资者认为减持新规、定增新政等新规的落实力度有待加强。调查显示，有 35.2% 的投资者认为减持新规实施后仍有多家上市公司出现钻制度漏洞减持及违规减持行为，建议监管部门继续完善制度规则并提高违规成本；有 35.9% 投资者认为定增新政的实施还需配合监管部门的从严、全面监管；近八成投资者期待交易所从加大审查和问责力度、调整停牌结构、建立投资者补偿机制等角度进一步完善上市公司停牌制度。

二是针对证券公司的投诉总量日渐增多，证券公司合规管理体系需持续完善优化。随着我国资本市场的逐步发展，中小投资者数量增长迅速，各证券公司收到的投诉总量也日渐增多。2017 年度，12386 热线接到投资者投诉证券公司 4537 件，在各类市场主体中投诉量最大，投诉问题集中在转销户不便利、

黑嘴分析师操纵股票、宣传收益与事实不符、券商研报与真实情况不匹配等，一定程度上损害了投资者的合法权益。可见证券公司的自我约束仍显不足，行业合规管理体系还需要持续不断完善和优化。

四、投资者保护制度体系建设的工作建议

2017年中国证券监管部门坚持问题导向，结合资本市场发展实际情况制定并细化完善投资者保护法律法规，持续有序推进《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》九个方面的落实，年度投资者保护工作取得了积极成效，投资者对各项投保制度的制定落实、对自身权益获得保护的满意度显著提升。结合本次投资者保护制度评价情况，建议从以下方面构建完善我国投资者保护制度体系并推动其取得更好的投资者保护成效：

一是加大对投资者适当性管理的评估力度，保证制度落到实处。《证券期货投资者适当性管理办法》已实施近一年，目前对该项工作落实情况的评估以证券期货经营机构自查和监管机构非现场检查为主，下一步建议加强对经营机构投资者适当性管理实施情况的现场检查、第三方评估，鼓励经营机构公开披露适当性管理相关信息，倡导投资者、评级机构、公共媒体等市场各方共同监督，督促经营机构落实主体责任，不断提升全市场投资者适当性管理的规范化和有效性。

二是进一步完善先行赔付等赔偿制度，加大监管机构对投资者维护自身民事权益的支持力度。先行赔付制度作为化解投资者与市场主体纠纷矛盾、健全投资者权益赔偿机制的重要探索，目前已经成功完成万福生科、海联讯、欣泰电气三起先行赔付案例，但尚未形成细节明确、流程固化的制度安排。建议推动组织制定先行赔付的可行规则，明确先行赔付的条件、标准、方式、流程等具体细节，建立健全完善的保荐机构先行赔付机制。同时在总结经验的基础上，

进一步完善和解金赔偿制度、责令回购制度、责令公开承诺强制履行制度等，深化实践探索，加大监管机构对投资者维护自身民事权益的支持力度。

三是强调全市场的统筹规划，提升投资者保护制度体系建设的针对性。随着全市场对投资者保护的重视程度日益提升，投资者保护工作的投入力度与资源大幅增加，但也出现了资源投放分布不均、各项制度落实水平参差不齐的情况。建议监管部门加强统筹规划，坚持以投资者为中心，了解投资者对各类投保制度建设的需求等级，重点推进投资者需求最迫切、权益保护最薄弱的方面，提升投资者保护制度体系建设的针对性。

四是持续推进司法救济保护工作，研究增加民事赔偿的有效渠道和便利度。建议进一步完善证券市场虚假陈述、操纵市场、内幕交易民事损害赔偿司法解释，完善诉讼机制环节的示范诉讼制度、公益诉讼制度，责任配置环节的举证责任制度、惩罚性赔偿制度等，加强对投资者损害的司法救济保护。同时建议探索研究将证券违法违规案件中的行政罚没款全部或部分纳入投保基金范围，建立专项赔偿基金制度，用于对受损害投资者进行赔偿；尝试引入上市公司退市保险机制，在有关责任保险中增加退市保险附加条款，健全证券中介机构执业保险制度等，拓宽投资者获取民事赔偿的有效渠道、提高便利度。