

# 投资者保护：中国资本市场成长的标志

## ——2011年证券投资者保护年度报告

经过二十年成长和磨砺，中国资本市场已得到长足发展。深化保护投资者工作，已成为我国资本市场成长发展的标志。在“十二五”开局之年，证券投资者保护取得了卓著成绩。

吴弘 李璐莹 黎泉伶

### 巩固市场依法运行制度基础

#### （一）完善资本市场法律法规，夯实规范运行基础

以公开透明为核心，为推动资本市场的法治化进程，新一轮的《证券投资基金法》、《期货交易管理条例》、《上市公司监督管理条例》等法律法规的修订和制定已在2011年初展开。《证券投资基金法》修订草案经广泛征集意见及不断完善，即将进入审议程序，对于建立统一有序的资本市场运行秩序、维护广大投资者的利益起到了法律保障作用。2011年7月，最高人民法院《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》，其中关于内幕交易的推定认定原则，对及时准确查处内幕交易行为具有重要意义。

#### （二）进一步完善信息披露制度，打击各类违法披露

证监会不断探索各类股东，特别是中小投资者公平获取信息的有效途径和方式，并对打击与防范各类信息披露违法行为采取高压态势。中国证监会4月29日正式发布了《信息披露违法行为行政责任认定规则》，强化了保荐人、会计师事务所、律师事务所等证券服务机构的责任，加大力度打击各类信息披露违法行为，提高上市公司信息披露质量。其明确规定，在信息披露中证券服务机构及其人员未勤勉尽责，或者制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，证监会依法认定其责任及予以行政处罚。2011年开始施行的《证券投资顾问业务暂行规定》和《发布证券研究报告暂行规定》可以解读为信息披露公平性的重要补充。

#### （三）秉承“三公”原则，保障基金公平交易

5月27日，中国证监会就《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见（修订稿）》向社会公开征求意见。本次修订针对目前公平交易制度实施中存在的问题，着眼于保护投资者合法权益，更加有效地执行“公平交易”，规定了同向交易价差的控制标准和目标，进一步强调公司内部控制的严格要求。

### 强化以投资者保护为核心的市场监管

#### （一）深入推进打击非法证券活动，

### 大事记 | Events |

1月26日：《银行业金融机构衍生产品交易业务管理办法》发布。

2月1日：证监会首次对社会公开发行股票审核的工作流程、在审企业基本信息和终止审查企业名单，标志着发行审核的公开性和透明度向前迈进一大步。

4月1日：深圳证券交易所正式发布实施《创业板上市公司公开谴责标准》，明确和规范了创业板上市公司公开谴责的认定标准，进一步健全和完善了纪律处分自律监管执法机制。

4月29日：中国证监会发布了《信息披露违法行为行政责任认定规则》。

6月5日：作为深圳证券交易所一年一度的“交易规则日”，深交所围绕“规则宣传”和“创新发展”两大主题，组织开展了系列交易制度研究和宣传活动，旨在引导市场各方的积极参与和关注交易制度建设。

6月15日：中国证监会发布《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定（征求意见稿）》，公开征求意见。

7月：最高人民法院正式发布实施《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》。

11月23日：由公司法、证券法专业律师联合民事、行政、刑事、诉讼领域经验丰富的律师组成的反证券欺诈律师团在北京正式成立。

11月28日：由证监会牵头，成立证券期货监管系统清理整顿各类交易场所专项工作领导小组，从维护证券市场秩序和社会稳定的大局出发，对各类交易场所清理整顿。

### 掀起“零容忍”稽查风暴

2011年以来，中国证监会加大了证券期货稽查执法力度，完善打击证券期货违法犯罪行为机制，配合制订内幕交易等刑事案件司法解释，严厉打击重点和典型案件。6月15日，中国证监会《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。《征求意见稿》明确了上市公司在内幕信息知情人登记过程中的义务及法律责任。

从查处案件类型看，市场违法违规行为主要集中在内幕交易、市场操纵和信息披露违规方

制。深入推进上市公司“解决同业竞争、减少关联交易”专项活动，严厉打击上市公司向关联方输送利益、配合操纵股价等违法违规行为。深化证券公司合规管理，督促基金公司强化内部控制，完善会计师事务所、资产评估机构监管责任制。

#### （四）实行分红新政，让投资者分享收益

“重融资、轻回报”已经被公认为中国股市一大顽疾。10年时间，中国的实体经济

提醒。活动宣传教育主要采用主流大众传播渠道，不仅通过电视、广播、报刊、网站等传统渠道加强宣传，还创新性借助了证券行情软件、短信平台、微博等新兴资源，有效扩大了教育的影响面和覆盖面，开展与投资者的互动，更好地帮助投资者了解市场、认识市场、提示风险。

#### （三）律师主动介入证券诉讼，推动市场规范



翟超/制图

面。随着刑事立法和司法解释的逐步完善，中国证监会配合有关方面进一步加大对违法违规行为的刑事追究力度，明确表态将对证券期货违法、内幕交易等行为“零容忍”，查处了包括史上最大的“抢帽子”案件、首例券商高管“老鼠仓”涉刑案、首例阳光私募涉嫌市场操纵案、首例保代涉嫌内幕交易案等一系列影响广泛的大案要案，涉案人员也受到应有的司法处理。“整肃风”对于净化市场环境、维护市场秩序，对于市场的三公建设以及保护投资者利益必将产生良好的效果。

#### （二）清理整顿各类交易场所，防范金融风险

2011年11月11日，国务院发布《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》，决定对从事产权交易、文化艺术品交易和大宗商品中远期交易等各种类型的交易场所进行清理整顿，以防范金融风险，规范市场秩序。11月28日，由证监会牵头，成立了“证券期货监管系统清理整顿各类交易场所专项工作领导小组”，从维护证券市场秩序和社会稳定的大局出发，对各类交易场所清理整顿。

#### （三）提高常规监管的精细化、透明化，形成长效机制

积极弘扬诚信、合规、高效的信息披露理念，不断提高市场的透明度和公信力。在券商、基金、期货机构行政许可“阳光化”的基础上，2011年监管部门尝试公开部分IPO被否原因，部分媒体介入观察、报道新股发行上市过程，通报了近年来查处内幕交易案件工作情况，使得部委之间联合查办证券期货犯罪的力度、广度、深度大为延展。有效落实相关市场主体的基础管理和内部控制，逐步健全市场化的监管机

制。此外，监管部门还倡导及时公示监管立法、稽查执法、日常监管措施、行政许可等信息，将投资者保护和投资者教育融入重大改革、日常监管和证券期货经营机构各业务环节。12月28日，证监会、监察部、公安部三部委召开发布会，通报了近年来查处内幕交易案件工作情况，使得部委之间联合查办证券期货犯罪的力度、广度、深度大为延展。有效落实相关市场主体的基础管理和内部控制，逐步健全市场化的监管机

制。然而，在融资与回报之间却严重缺乏相应平衡。向投资者分红不仅是上市公司的职责与义务，更是其是否履行相关社会责任的一种体现。2011年底推进的分红新政表明，监管机构正努力建立公平合理的分红制度。提高上市公司的分红比率对于帮助投资者分享收益、提振股市信心意义重大。

### 探索完善的投资者保护机制

#### （一）成立证监会投资者保护局，切实保护投资者

投资者是资本市场的源泉和基础。总体看，我国仍是一个以个人投资者为主体的市场，投资者尤其是中小投资者的专业知识欠缺、风险意识淡薄、风险承受能力不强、自我保护能力不足，信息获取和专业能力上有天然劣势，权益容易受到侵害，在市场中整体处于弱势地位，迫切需要加强其权利保护。中国证监会于2011年底正式成立投资者保护局，作为证监会内设机构，负责证券期货市场投资者保护工作的统筹规划、组织指导、监督检查、考核评估，力图推动建立完善投资者服务、教育和保护机制，提高投保工作的针对性和有效性。

投资者保护局主要职责包括八方面：拟定证券期货投资者保护政策法规；负责对证券期货监管政策制定和执行中对投资者保护的充分性和有效性进行评估；对证券期货市场投资者教育与服务工作进行统筹规划、组织协调和检查评估；协调推动建立完善投资者服务、教育和保护机制；研究投资者投诉受理制度，推动完善处理流程和运行机制等。

#### （二）深化投资者主题教育，弘扬市场诚信建设

2011年在全国领域范围内，证监会地方分支机构以及证券经营机构大力开展证券知识宣传工作，通过广泛、深入、扎实的宣传教育，警示各种违法违规行为。按照“贴近大众、贴近市场、深入浅出、注重效果”的原则，坚持不懈地抓好投资者教育工作。以深入浅出的方式展示了证券研究报告和证券投资顾问的特征，揭示了证券投资顾问的性质，对投资者选择合法服务的注意事项进行了

提醒。在证券市场中，还活跃着这样一个群体，他们拥有专业知识，他们用法律的武器来捍卫资本市场中投资者的利益。2011年11月23日，由公司法、证券法专业律师联合民事诉讼、行政诉讼、刑事诉讼领域经验丰富的律师组成的反证券欺诈律师团在北京正式成立。经过前期精心准备，反证券欺诈律师团决定正式介入五粮液、紫鑫药业、劲嘉股份三个案例，并根据不同情况采取不同策略开展工作。通过个案处理满足或支持投资者的利益诉求，使证券欺诈违规者付出高昂的代价，从而维护证券市场参与者的法律意识和维权意识。除了要有更为严格的监管外，也应该有来自市场，包括律师在内的专业力量来共同推动资本市场进入更加健康的发展轨道。

在证券市场中，还活跃着这样一个群体，他们拥有专业知识，他们用法律的武器来捍卫资本市场中投资者的利益。2011年11月23日，由公司法、证券法专业律师联合民事诉讼、行政诉讼、刑事诉讼领域经验丰富的律师组成的反证券欺诈律师团在北京正式成立。经过前期精心准备，反证券欺诈律师团决定正式介入五粮液、紫鑫药业、劲嘉股份三个案例，并根据不同情况采取不同策略开展工作。通过个案处理满足或支持投资者的利益诉求，使证券欺诈违规者付出高昂的代价，从而维护证券市场参与者的法律意识和维权意识。除了要有更为严格的监管外，也应该有来自市场，包括律师在内的专业力量来共同推动资本市场进入更加健康的发展轨道。

#### （四）开展投资者调查，发布投资者保护指数

中国证券投资者保护基金公司通过与证券投资者调查网络联盟的合作，拓展在投资者保护方面的协调机制，极大地促进了投资者调查工作效率。11月2日，北京工商大学投资者保护研究中心发布2011会计投资者保护指数，从会计信息质量、内部控制、外部审计、管理控制与财务运行5个维度、17个具体指标、119个层次项目，对1918家上市公司进行投资者保护水平评价，评选出金融、信息技术业、交通运输与仓储业等三个行业投资者保护水平最高。

#### （五）搭建投资者保护的交流平台

2011年11月，在北京召开的“中国-东盟内幕交易监管执法国际研讨会”上，中国证监会与东盟及其成员国监管机构代表就打击内幕交易违法行为交流经验，协商建立联系机制。2011年10月18日，在“2011年韩国资本市场研讨会”上，中国证券业协会会长陈共炎指出，中国资本市场在基础制度建设、体系完善等方面具备在更高层次与成熟国际市场运行机制接轨的条件。在新的发展机遇期，中国证券业将大力借鉴保护投资者合法权益方面的国际市场成功经验。

（作者单位：华东政法大学商法研究中心）

### 典型案例 | Investment Tip |

## 首例基金经理“老鼠仓”入刑案

2011年5月，深圳市福田区人民法院对基金经理韩刚涉嫌利用未公开信息交易案作出公开判决，判处韩刚有期徒刑一年，没收其违法所得并处罚金31万元。

2009年8月，深圳证监局在现场检查中发现了基金经理韩刚、

涂强、刘海涉嫌违法行为并进行立案稽查。

在韩刚案审结前，涂强、刘海已被处以行政处罚和市场禁入。韩刚则因情节严重被中国证监会移送公安机关侦办，成为首例基金经理“老鼠仓”入刑案。

## 史上最大规模“抢帽子”案件

广东中恒信涉嫌以“抢帽子”手法操纵市场，共交易股票552只，累计交易金额571.76亿元。2008年11月，国贸盛乾将国贸盛乾一期账户交由陈杰操作。陈杰和代飞等人在某证券营业部，通过ADSL专线交易国贸盛乾一期账户。2008年11月至2009年4月，陈杰利用其控制的北京天工精华软件技术有限公司、北京京楚联办影视传媒有限公司，一方面收买李某、曹某、涂某等证券公司研究员，并指使涂某等以证券分析师名

义在互联网发表荐股文章；另一方面雇用张某、孙某等研究员在两家电视台财经栏目公开荐股。同期，陈杰指挥操作国贸盛乾一期账户，在荐股文章发布前、荐股栏目播出当日或下一交易日卖出股票获利。陈杰和国贸盛乾通过上述“抢帽子”操纵手法，先后交易55只（次）股票，共计获利2488万余元。

## 首例阳光私募涉嫌市场操纵案

2008年4月，陈杰、国贸盛乾合谋，由陈杰以4名自然人的名义持有国贸盛乾一期基金1.2亿元份额，约占该基金总额的80%。2008年11月，国贸盛乾将国贸盛乾一期账户交由陈杰操作。陈杰和代飞等人在某证券营业部，通过ADSL专线交易国贸盛乾一期账户。2008年11月至2009年4月，陈杰利用其控制的北京天工精华软件技术有限公司、北京京楚联办影视传媒有限公司，一方面收买李某、曹某、涂某等证券公司研究员，并指使涂某等以证券分析师名

义在互联网发表荐股文章；另一方面雇用张某、孙某等研究员在两家电视台财经栏目公开荐股。同期，陈杰指挥操作国贸盛乾一期账户，在荐股文章发布前、荐股栏目播出当日或下一交易日卖出股票获利。陈杰和国贸盛乾通过上述“抢帽子”操纵手法，先后交易55只（次）股票，共计获利2488万余元。

因陈杰、国贸盛乾的上述行为涉嫌构成《刑法》第一百八十二条规定的操纵证券市场罪，依据有关规定，证监会将该案移送公安机关处理。目前公安机关已立案并在刑事侦查中。

## 首例保代涉嫌内幕交易案

2011年12月23日，中国证监会通报了保荐代表人涉嫌内幕交易被拘一案。在该案中，时任东北证券保代秦宣，在担任西南合成重组项目的独立财务顾问时，泄露并利用其他人账户在内幕信息公开前，买入西南合成股票，现已被依法逮捕。

2010年9月27日，西南合成发布重组停牌公告。2010年10月26日，西南合成发布公告，披露拟实施定向增发购买北医医药100%股权的重组预案。证监会调查发现，西南合成重组项目由东北证券担任独立财务顾问，东北证券指派具有保荐代表人资格的秦宣（时任东北证券公司北京分公司深圳市场部副总经理）担任该项目的

主办人、现场工作负责人。秦宣通过参加相关会议，履行相关职责等，知悉了解西南合成拟收购北医医药这一内幕信息，并将该信息泄露给其朋友周某。在内幕信息公开前，周某利用周某等账户买入西南合成597万股，交易金额8951万元；2010年10月26日至27日，周某卖出514万股，交易金额8399万元，盈利817万元。除泄露内幕信息外，秦宣还利用“任某某”账户在内幕信息公开前，买入西南合成9万股，交易金额140万元，获利23万元。鉴于秦宣等人的行为涉嫌内幕交易罪，证监会将本案依法移送公安机关处理，秦宣被依法逮捕，目前已移送检察机关审查起诉。周某等人内幕交易的违法行为仍在侦查中。

## 绿大地涉嫌违法违规案

2011年12月，云南昆明官渡区人民法院对绿大地欺诈发行案作出一审判决，以欺诈发行股票罪判处绿大地罚金400万元。以同罪名判处何学葵、蒋凯西有期徒刑三年，缓刑四年，并对其他相关责任人进行了判处。

2010年9月，证监会将绿大地案涉嫌犯罪问题移送公安部门。公安机关立案侦查后，2011年3月17日，绿大地董事长何学葵等

多名涉案人员被逮捕。2011年9月6日，绿大地案在昆明市官渡区人民法院进行了审理，公诉机关指控绿大地公司涉嫌欺诈发行和违规披露不披露重要信息罪。上市前，绿大地公司虚增资产7011万元，虚增收入2.96亿元；上市后，虚增资产2.88亿元，虚增收入2.5亿元，并指控何学葵、蒋凯西和虎明星为主要策划人员，赵海丽、赵海艳积极参与实施，为直接责任人员。

## 陈国生短线操纵市场案

2011年12月，证监会有关部门负责人向媒体披露了陈国生短线操纵市场案的调查经过。陈国生等账户在短期内集中资金优势，采取盘中拉抬股价、虚假申报、尾盘巨

量堆单等方式操纵市场，影响股价，并高位出货牟利，最终因“操纵证券市场”行为被证监会处以没收违法所得435.8万元，并处435.8万元罚款的处罚。