

践行以人民为中心理念 “五大保护”构建投保防线

■本报记者 朱宝琛 吴晓璐 杜雨萌

时至今日，A股市场投资者数量已经超过2亿。面对数量众多的投资者，尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者，是资本市场践行以人民为中心发展思想的具体体现，是资本市场践行初心使命的内在要求。

党的十八大以来，我国资本市场投资者保护体系不断升级。特别是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》发布后，资本市场投资者保护迈出新步伐。

如今，保护投资者的理念和实践，正贯穿资本市场监管、改革和发展的全过程。“法律保护、监管保护、自律保护、市场保护、自我保护”的投资者保护防线持续构建，为全面深化资本市场改革、更好推动资本市场高质量发展提供了重要保障。

“大投保”理念 融入资本市场深改各环节

2016年7月份，证监会宣布欣泰电气欺诈发行，并启动退市程序。欣泰电气成为A股历史上第一家因为欺诈发行被退市的上市公司，退市制度得到实质性推进。

如今，常态化退市机制逐步建立，退出渠道更加多元化，资本市场“有进有出、优胜劣汰”的市场生态逐步形成。统计显示，2019年到2021年，强制退市家数是之前十年总和的三倍以上。2022年，A股已有46家公司退市，其中42家为强制退市，占比超九成。

这是做好投资者保护工作的其中一环。事实上，从这十年的情况来看，“大投保”理念早已融入资本市场深改的各个环节，主要体现在：积极推动完善投资者适当性，保护投资者的合法权益；大力推动提高上市公司质量，继续引导上市公司通过现金分红、股份回购等方式切实回报投资者；督促中介机构树立正确的发展理念，压实责任，提高执业质量，更好地服务资本市场高质量发展；推动各类资产管理机构努力提升专业能力与合规管理水平，更好发挥资本市场财富管理功能；在注册制改革中，投资者保护纳入各个环节，不断健全信息披露、交易、退市等关键制度，尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者，是资本市场践行以人民为中心发展思想的具体体现，是资本市场践行初心使命的内在要求。

“在改革发展、监管执法的全流程，要想投资者之所想，虑投资者之所忧，解投资者之所难，更好满足广大人民群众财富管理需求，不断增强投资者获得感。”证监会主席易会满表示。

监管部门着力深化改革，引导上市公司通过现金分红、股份回购等增强对投资者的回报。数据显示，2011年至2021年，上市公司累计现金分红超过9.7万亿元。

资本市场已成为满足居民财富管理、不断增强投资者获得感的重要平台。

除了营造良好的市场生态，上市公司真金白银回报投资者，也是尊重投资者、敬畏投资者的重要体现。

“随着上市公司数量不断增长，现金分红、股份回购成为上市公司市值管理的一种重要手段，合理运用有助于维护市场稳定，积极回报投资者，并树立优秀上市公司的良好形象。”伟明环保董秘程鹏在接受《证券日报》记者采访时表示，发挥资本市场财富管理功能根本上还是要提高上市公司质量，不断提升上市公司经营管理和决策水平，成为各自行业细分领域的领先者，积极创造价值回报股东。

压实中介机构责任，亦是投资者保护工作的重要一环。监管部门在坚持以信息披露为核心、强化中介机构把关责任、推行市场化定价等国际通行做法的同时，在一二级市场平衡、板块错位发展、投资者保护等方面作出了一系列有特色的机制安排。

“券商在资本市场发展过程中，需要不断强化自身的业务管理能力，持续做好资本市场投资者保护工作。”中金财富相关负责人对《证券

日报》记者表示。

执法司法体制机制不断完善 “立体化”投保格局形成

近日，鲜言操纵证券市场案被最高检等四部门列入依法从严打击证券犯罪典型案例。

2017年，证监会对鲜言“一罚五”，合计罚没34.7亿元；2020年12月份，因犯背信损害上市公司利益罪、操纵证券市场罪，数罪并罚，上海市高级人民法院二审判决鲜言有期徒刑四年三个月，并处罚金1880万元；今年7月25日，上海金融法院公开开庭审理原告于某等13名投资者与被告鲜言操纵证券交易市场责任纠纷一案。

今年9月29日，上海金融法院对原告投资者诉被告鲜言操纵证券交易市场责任纠纷一案作出一审判决并公开宣判。上海金融法院判令被告鲜言赔偿原告损失共计470万余元，由于鲜言表示在行政责任和刑事责任追究下，已无力承担本案民事赔偿责任。上海金融法院对鲜言操纵证券市场刑事案件中相应款项进行了相应保全，优先用于执行民事判决确定的赔偿责任，最大程度实现证券中小投资者权利救济。

“鲜言案”折射出来的是资本市场已形成民事、刑事、行政“三位一体”的立体化投资者保护格局。

近年来，随着新证券法、刑法修正案（十一）的实施，资本市场违法违规成本大幅提升。同时，国务院金融委多次提出“零容忍”打击各类证券违法活动，中办、国办发布《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，证监会牵头成立打击资本市场违法活动协调工作小组，最高检驻证监会检察院揭牌成立……中国特色证券司法体制机制不断完善。

最近十年，随着资本市场法律法规体系的不断完善，投资者保护力度不断加强，提升了投资者的获得感，进而带来投资信心的提升。尤其是随着新证券法等法律法规的实施，资本市场法治环境持续改善，开创了资本市场法治建设的新局面。

与此同时，监管部门依法从严从快从重查办重大案件。证监会会同公安检察机关部署专项执法行动，依法从严打击证券违法犯罪活动，集中部署查办多起重大典型案件，如康美药业、康得新财务造假案，叶飞爆料系列案件，嘉美包装“黑嘴”案……

数据显示，2021年，证监会共办理案件609起，其中重大案件163起，涉及财务造假、资金占用、以市值管理名义操纵市场、恶性内幕交易及中介机构未勤勉尽责等典型违法行为。依法向公安机关移送涉嫌犯罪案件（线索）177起，同比增长53%，会同公安部、最高检联合部署专项执法行动，证券执法司法合力进一步加强。依法惩治证券违法活动，为资本市场健康

稳定发展、防范化解金融风险、保护投资者合法权益提供了有力支持和保障。证监会主席易会满日前表示，依法从严打击证券违法活动、有效维护市场秩序依然任重道远，加强与司法机关的协作配合十分必要。证监会将以贯彻落实《关于建立健全资本市场行政执法与检察履职衔接协作机制的意见》为契机，进一步强化与最高检的工作协同，进一步加强资本市场法治和基础制度建设，完善证券执法司法体制机制，持续“零容忍”打击证券违法活动，共同维护好市场“三公”秩序，保护投资者合法权益，为党的二十大胜利召开营造良好市场环境。

从法律层面来看，2020年实施的新证券法专门新增“投资者保护”专章，规定了证券纠纷代表人诉讼制度、先行赔付制度、欺诈发行责令回购制度等。近两年来，保护投资者的制度已经取得实效。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑成表示，新证券法实施以来，通过行刑衔接、民行并重、追首恶等系列组合拳，通过一些大案、要案、典型案例让各市场主体意识到了司法机关、行政机关对于证券违法违规行为“零容忍”的决心和信心。

首单特别代表人诉讼落地 对投资者维权具有重要意义

今年1月中旬，涉案金额巨大、持续时间较长、性质特别严重、社会影响极度恶劣的康美药业财务造假案，其民事、刑事判决均有了结果。此次法院依法做出判决，示范意义重大，对促进我国资本市场深化改革和健康发展，切实维护投资者合法权益具有里程碑意义。

投服中心董事长郭文英在2020年8月接受《证券日报》记者专访时提到的“投资者保护还需要刑法的进一步支持”，也终于在实践层面落地。

京师律师事务所合伙人律师王营在接受《证券日报》记者采访时表示，康美药业案的行政处罚、刑事判决进行了顺畅衔接，两个程序的卷宗材料互相印证、科学转化、相辅相成，刑事侦查促行政处罚的落地，行政处罚的落地又推进了刑事诉讼的进展。总的来说，透过这一案件，中介机构“看门人”责任得到进一步落实，极大地鼓舞了投资者的信心。

康美药业案标志着证券纠纷特别代表人诉讼在我国正式落地，“默示加入、明示退出”的诉讼机制，更为我国越走越宽的投资者保护之路打下坚实基础。

作为康美药业案的代理律师之一，投服中心公益律师、上海华尊律师事务所律师朱夏婵表示，每每想起代理康美药业案的这一过程，以及最终的一审判决结果，仍倍感荣幸。这不仅仅是因为康美药业案是新中国历史上第一起证券集体诉讼案件，也是截至目前A股历史上参与人数

证监会“12386”热线运行近9年来 妥善处理投资者诉求约80万件 为投资者挽回损失约3亿元

截至2022年8月底

中证法律服务中心共登记纠纷22421件

受理15672件

成功解决11118件

争议金额为93.31亿元

投资者获赔金额29.87亿元



最多、赔偿金额最高的虚假陈述民事赔偿案件。

朱夏婵告诉《证券日报》记者，康美药业案作为我国首单证券纠纷特别代表人诉讼案件，不但实现了“惩首恶”的目标，而且还最大程度地降低了投资者的维权成本和诉讼风险，最大范围使受害群体得到公平救济，在解决投资者起诉难、维权贵问题方面迈出重要一步。

今年7月29日，证监会、财政部联合发布《关于证券违法行为人财产优先用于承担民事赔偿责任有关事项的规定》，明确了违法行为人所缴纳的行政罚款用于承担民事赔偿责任的具体工作机制，率先将民事赔偿责任优先原则在证券领域落地。

从过往实践看，行政处罚决定往往先于民事判决作出，一些行政处罚案件特别是大额行政处罚没款案件中，违法行为人缴纳罚款后，剩余财产往往难以支付民事赔偿款，导致民事赔偿责任优先原则无法落实。

“民事赔偿责任优先原则在证券领域落地，对保护投资者合法权益具有十分重要的意义。”郑成表示，民事赔偿金优先行政罚款用于受害投资者的补偿，体现了“以民为本”的理念。这是一项既有温度、又有力度、又有韧性的投资者保护制度，体现了当前我国监管理念和监管方法的进步。

整体上看，如今从证券审判标准、诉讼程序到赔偿保障环节的中国特色证券民事赔偿体系已基本形成，这将大大夯实保护投资者利益的最后一道防线——投资者事后维权救济。

投服中心相关负责人在接受《证券日报》记者独家采访时表示，截至2022年8月底，中证法律服务中心共登记纠纷22421件，受理15672件，成功解决11118件，争议金额为93.31亿元，投资者获赔金额29.87亿元。累计接受29家法院58起案件损失测算委托，累计委托人数3.81万人，完成测算3.83万人次，累计测算损失金额56.19亿元。

投资者保护网越织越密

■ 择 远

根据中国结算公布的数据，截至2022年底，期末A股账户数为16811.42万户；截至2022年8月底，期末投资者数量为20861.72万。

投资者群体持续扩大，要求我们“高效做投教，务实抓投保”，将投资者保护工作落到实处。回望我国资本市场发展历程，在强化投资者合法权益保护方面取得的成就有目共睹，

投资者保护之网越织越密：

新证券法增设“投资者保护”专章，刑法修正案（十一）和《关于依法从严打击证券违法活动的意见》等陆续出台，通过强有力的常态监管、行政执法、刑事民事司法，对违法违规行为说“不”，有效震慑了违法犯罪活动，有力维护了市场秩序，切实保护了投资者的合法权益。

“12386”热线、中国投资者网等高标准投资者服务平台建成运行。其中，热线运行近9年来，妥善处理投资者诉求约80万件，为投资者挽回损失约3亿元。

为投资者“代言”的证券金融类公益机构——中证中小投资者服务中心成立，从市场角度，用法律手段，初步形成了以投资者教育为基础，以持股行权、纠纷调解、维权诉讼等为特色的保护投资者合法权益的“投服模式”，助力建设资本市场“大投保”格局，取得了较好成绩。

投资者保护工作领导小组成立，将证监会主导的投保工作推向了新的高度。

此外，广大投资者还有了自己的节日——2019年，证监会宣布设立“5·15全国投资者保护宣传日”。这是中国资本市场具有标志性

意义的一件大事。业界认为，这有利于在全社会积极倡导理性投资文化，强化投资者保护意识，全面构建资本市场投资者保护新格局。

除了监管部门，市场各方也在投资者保护方面不断发力，共同织密投资者保护之网。

银行、券商、基金等金融机构用各种喜闻乐见的方式，全覆盖、多角度、深层次地向投资者普及投资知识，引导投资者认清非法证券活动的真实面目；上市公司在不违规的情况下，积极对接投资者，进行沟通交流；作为投资者保护工作链条中的一支重要力量，权威、主流媒体长期以来积极做好投资者保护工作，向投资者传播理性投资、价值投资、长期投资的理念。

面对A股市场2亿多的庞大投资者群体，如何将投资者保护工作更好地落到实处，进一步织密投资者保护之网，大家一直在努力！

2021年

证监会共办理案件609起

其中重大案件163起

涉及财务造假、资金占用、以市值管理名义操纵市场、恶性内幕交易及中介机构未勤勉尽责等典型违法行为