

证监会投资者保护局对投资者关注问题的答复

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间：2013年01月02日 来源：人民网

人民网北京1月2日电（记者 杨迪、杨波、杨曦）今日，中国证监会投资者保护局对投资者提出的涉及资本市场的八大方面热点问题进行了集中回应。以下为回应全文。

一、证监会近期推行的退市制度改革已经开始实施，但是深交所的16家暂停上市公司最后只退了2家，与预期差距很大，有的公司净资产为负也将恢复上市，是不是存在“放生”、“该退未退”的情形？（IP：213.167.51.★）

答：为了进一步发挥退市机制的优胜劣汰功能，优化资源配置，促进资本市场健康发展，证监会积极推进退市制度改革，受到了广大投资者的高度关注。从本质上说，建立完善的退市制度就是加强投资者保护的有力举措。在本次退市改革中，沪深证券交易所在广泛征求意见的基础上，出台了具体规则。大家知道，任何一项新的法律法规实施，必须留出必要的通告和准备时间，市场游戏规则变化必须确定一个过渡时期，引入新的退市标准，其计量也需要积累到一定时间，这样才能保证市场参与各方的权利公平和机会公平。为了新旧退市制度之间的平稳衔接，两家交易所立足投资者保护和“稳中求进”的原则，专门对存量和增量暂停上市公司予以区别对待，进行新老划断，作出妥善安排。新规则（即《股票上市规则（2012年修订）》）发布前已暂停上市的公司适用原规则（即《股票上市规则（2008年修订）》）。

沪深证券交易所对新规则发布前已经暂停上市的18家公司，根据原规则作出恢复或终止上市的决定，这意味着证券交易所在审议这18家公司恢复上市申请时，暂不考虑新规则中的新增退市指标，例如净资产为负。在对这18家公司提出的申请恢复上市的审议过程中，专业机构出具了是否同意恢复上市的明确意见，证券交易所上市委员会严格依据《股票上市规则（2008年修订）》的相关规定，遵循上市委员会的审议规则和程序，对每一家恢复上市的申请材料进行了认定审议，本着实事求是的态度，依据相关规则作出决定，做到该终止上市的就终止上市，该恢复上市的就恢复上市。证监会将对交易所的工作进行严格监督，坚决防止所谓“放生”、“该退未退”等情形的出现。

需要提请广大投资者注意的是，本次恢复上市申请获得审议通过的部分公司为有条件恢复上市，需在有关条件完全达到时，如重大资产重组实施完成或相关补偿金到账后才能恢复上市。另外，所有这些恢复上市公司仍然存在着各种各样的风险，有些可能已经披露，有的也可能尚未披露，投资者必须谨慎对待，高度警惕市场上恶意炒作所带来的新增风险。如果发现恢复申请材料中有造假现象，交易所上市委员会必须重新审议。

二、我是个老股民了，能理解退市的好处，但是真要是我们这些小散户买的股票公司退市了，我们应该怎么办啊？对于保护退市公司小股东的利益，这次退市制度改革有没有什么专门的安排？（IP：213.58.153.★）

答：证监会一贯高度重视投资者保护工作，特别是在退市工作中，始终恪守充分保护投资者合法权益的基本原则，坚持在反复调研、充分听取市场各方意见和建议，特别是中小投资者诉求的基础上推进改革。本次上市公司退市制度改革对中小投资者合法权益的保护，专门做出了以下制度安排：

一是加强退市信息披露，通过提高披露频率、完善披露内容及加强披露管理等方式强化退市风险警示机制，向投资者充分揭示退市风险。为了充分揭示退市风险，本次退市制度针对退市信息披露，按时间顺序作了四方面的规定：第一，进入退市整理期交易前公告；第二，退市整理期交易第一天公告；第三、退市整理期前二十五个交易日与最后五个交易日公告；第四、特别风险提示。

二是设立“退市整理期”制度，以利于投资者有更多的机会处理手中股票。退市整理期的设置，充分借鉴了国际成熟市场保护退市公司相关投资者合法权益的经验和创业板退市制度的做法，通过另板交易的方式，充分揭示和释放相关退市风险，使投资者在公司终止上市前拥有必要的交易机会。

三是建立重新上市制度，使公司“能上能下”、“能下能上”。重新上市制度是疏通退市渠道、缓解退市压力的重要途径。终止上市公司通过改善经营、资产重组等方式，消除终止上市情形且达到重新上市条件的，可以向证券交易所申请重新上市，由证券交易所作出是否重新上市的决定。

四是为退市公司投资者提供股份转让服务。上市公司股票终止上市后，可以转入全国性场外市场系统或其他符合条件的场外交易市场挂牌转让，使得持有退市公司股票的投资人仍然有转让的渠道。

以上制度作为此次改革整体架构中保护投资者合法权益的重要制度安排和设计，体现了稳中求进的原则，既给予市场缓冲期以释放风险，又通过一系列风险控制措施，最大限度地保护了投资者的合法权益，并降低新退市制度的实施成本，促使退市行为市场化、正常化、常态化。因此，即使投资者买的股票公司真的退市了，其在退市信息披露的不断提示下，可以在退市整理期处理掉手中持有的股票，还可以在公司股票终止上市后，通过全国性场外市场系统或其他符合条件的场外交易市场来予以转让。

与此同时，证监会一直在积极推动立法、司法部门逐步建立健全责任追究机制和赔偿机制，近期正在抓紧筹备成立专门机构，通过持有上市公司股票获取股东资格并参与公司治理、行使股东权利、提起民事诉讼等，不断强化投资者权益救济机制。

三、证监会强调拟上市企业应该充分利用境内外市场，多渠道融资帮助企业发展，那么对于支持境内股份有限公司到境外发行上市，证监会采取了哪些措施？（网友 IP：113.160.132.★）

答：境内股份有限公司拟到境外发行股份及上市，根据《证券法》、《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》等相关法规，由证监会进行审核，并依法作出行政许可决定。

2012年12月20日，为了进一步落实国务院有关文件精神，支持引导境内企业充分利用境外市场和资源，证监会发布了《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》。《指引》取消了境内企业到境外上市的一些条件和前置程序，降低了境外直接上市的门槛，精减了申请文件，简化了审核程序，提高了审核效率，并将进一步解决境内企业境外直接上市中遇到的难点问题，为境内企业特别是中小企业到境外市场直接上市融资提供了更为便利的条件。尤其是取消4亿人民币净资产、5000万美元融资额、6000万人民币年净利润的标准限制后，中小企业也可以直接到境外上市，不仅会有效满足部分中小企业的融资需求，丰富和畅通多种融资渠道，进一步体现资本市场服务实体经济的宗旨，同时也能分流一部分欲在A股上市的企业，缓解A股发行市场压力。

下一步，证监会将密切关注《指引》的执行情况，并结合实践，本着方便企业的原则，不断完善相关配套规则，为企业创造良好的境外融资环境。

四、证监会一直强调要严厉打击违法违规行为，尤其去年以来郭主席多次表态要对内幕交易等违法违规行为零容忍，到底什么样的行为属于内幕交易？PE腐败是不是内幕交易？（网友 IP：65.143.213.★）

答：内幕交易是指在证券交易中内幕信息知情人或非法获取内幕信息人，在内幕信息公开前买卖或建议他人买卖相关证券，或者泄露该信息的行为。内幕交易与市场操纵、虚假披露、利益输送、欺诈上市、基金“老鼠仓”等证券违法行为，严重违背了证券市场应秉持的“公开、公平、公正”原则，打击投资者信心，严重影响证券市场功能的发挥，应当依法严惩。

内幕交易的构成要件包括：一是行为主体为内幕信息知情人，界定标准以《证券法》第74

条、《上市公司信息披露管理办法》第4条以及证监会相关规定为准。二是相关信息为内幕信息，是指涉及上市公司的经营、财务或对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，具有重大性、非公开性两个特征，《证券法》第75条及第67条第2项作了详细规定。三是行为人在内幕信息的价格敏感期内买卖相关证券，或者建议他人买卖相关证券，或者泄露该信息。价格敏感期是从内幕信息形成之日起，至内幕信息公开或该信息对证券交易价格不再有显著影响时止。

内幕交易行为有多种表现形式，包括：以本人名义，直接或委托他人买卖证券；以他人名义买卖证券；为他人买卖证券；建议他人买卖证券；以明示或暗示方式向他人泄露内幕信息。根据《最高人民法院、公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》，证券内幕交易行为涉嫌下列情形之一的，即达到刑事追诉标准：一是证券交易成交额累计在五十万元以上的；二是获利或者避免损失数额累计在十五万元以上的；三是多次进行内幕交易、泄露内幕信息的；四是其他情节严重的情形。

PE（私募股权投资的英文缩写）腐败这一概念，目前在立法层面尚无明确界定，理论研究也未完全形成统一认识，但一般均认可PE腐败是发生在公司上市前的问题，不涉及前文所述的内幕信息。因此，按照内幕交易的法律定义，PE腐败不属于内幕交易的范畴。但需要指出的是，PE腐败对证券市场健康发展十分有害，应当坚决予以杜绝。

五、股指期货设计不完善是股市不好的主因，一些机构利用股指期货操作市场、做空股市，加剧了股市下跌，希望证监会出台限制放空的具体规则或禁止裸卖空的政策，打造一个公平公正的股票市场，还广大投资者一个公道。（来源：投资者马先生来信）

答：股指期货是一种价格发现和风险管理工具，股指期货的上市应该说不会改变股市的估值基础，也不会影响股市的根本走势。实践来看，作为成熟的避险工具，股指期货对股价具有“减震器”的作用。据统计，沪深300股指期货的上市显著降低了股市波动率，降幅约20%。沪深300股指期货与现货指数保持高度相关性，主力合约与沪深300指数相关系数超过99%，而且约75%的交易日中期货价格高于指数价格，市场通过买股票、卖期货的正向套利交易，为股市提供了一种稳定上托的力量。机构投资者卖空股指期货并不代表其看空、做空股市，而可能是其资产保值、平滑股市波动的保护措施。以证券公司为例，其本身一直持有大量股票，卖出股指期货主要是为了防范股市下跌风险。若没有股指期货，为了防范下跌风险，证券公司可能会频繁减持，进而加速了股指下跌。在可以通过股指期货套期保值的前提下，证券公司的持仓将趋于稳定，进而促进股指稳定。而且一家证券公司的期货套保额度始终小于其股票现货规模，其持有的期货空头头寸始终不超过股票规模的60%，期现货净头寸仍是多头，从这个角度看，证券公司应该是做多而非做空股市的主体力量。

我国对股指期货实施了一系列严格的内部防控措施和制度，机构投资者很难利用股指期货操纵股市。如推行账户实名制、投资者适当性制度，严把开户关，防止分仓行为和违规资金流入；制定严格的风控制度，严密监控投机炒作能力，强制将过度投机力量挤出市场；严格套保和套利业务管理，实行额度申请制，对机构大户从事前、事中、事后进行全程监管，防止其利用较大持仓额度操纵市场；全程严密监控重点机构、重点账户、重大交易，及时发现、及时报告、及时查处，坚决打击各种异常、违规交易行为。

做多和做空对期货市场同等重要，是期货基本交易机制决定的，限制期货做空根本上是对市场价格机制的人为扭曲，既无先例，也无益于股市健康稳定发展。若对做空和做多力量实行差异政策，将导致市场多空力量失衡，促使机构投资者增加股票市场抛售的压力，加剧市场波动，不利于市场稳定运行。事实上大家谈到的“限制做空”，主要是指限制具体股票的单向卖空，与股指期货无关。金融海啸以及欧债危机中，有关国家采取了限制股票卖空的措施，主要就是限制具体股票“裸卖空”，但没有调整股指期货运行规则。

推出股指期货是资本市场基础性制度建设的重要内容，对于完善我国资本市场体系具有重要而深远的意义。自2010年4月16日上市以来，股指期货市场运行平稳，交投适度，定价合理，

功能逐步发挥。截至 2012 年 10 月 31 日，股指期货市场累计开户 11.9 万户，其中机构投资者数量占 2%。按照单边计算，市场累计成交量 1.75 亿手，累计成交金额 142.4 万亿元，日均持仓量 4.68 万手。股指期货交割顺利，交割日合约价格走势平稳，收敛性好，交割量较低。

下一步，我们将进一步加强监管，完善规则制度，促进股指期货的平稳运行和健康发展，更好地服务资本市场发展大局。我们也希望广大投资者坚信中国股市长期向好发展的基本面没有改变，要对中国股市的健康发展抱有坚定信心。

六、新股发行一直不停，大小非解禁也源源不断，马上首批创业板股票大股东也要解禁了，大股东持股成本很低，解禁对中小投资者不公平，对二级市场是灾难性的。扩容太快导致资金不平衡是引起股市不好的根本原因之一，能不能采取些措施控制一下？（IP：121.14.234.★）

答：新股发行的规模和节奏以及限售股解禁一定程度上影响着市场资金的需求量，理论上说与股市的涨跌应该没有必然联系，更不是引起股市不好的根本原因。我国 2011 年的总储蓄额超过 20 万亿元，按现行汇率折算约 3.4 万亿美元，在世界上是最高的。2012 年 1 至 11 月份，A 股市场共有 154 家公司首发上市，相比上年同期的 264 家下降了 42%；实际募集资金总额为 1034 亿元，相比上年同期 2659 亿元下降了 61%。IPO 的发行规模和节奏与上年相比有所减缓，对资金的需求与总储蓄额相比很少。从我国证券市场发展的历史看，新股发行规模、节奏往往呈现出随行就市的特点，主要依靠市场供求机制自我调节，市场低迷时新股发行困难，甚至无人问津、发行失败，市场向好时，新股发行相对容易，价量齐升。2007 年 A 股首发融资 4,590.62 亿元，居全球首位，而沪深 300 指数上涨了 161%；而 2004 年、2008 年停发新股后，A 股市场仍然没有改变持续下跌的趋势。从国外成熟市场的发展规律看，新股发行为市场输送了“新鲜血液”，有利于促进市场活跃，也为投资者提供了更多分享优质公司成长的机会，是资本市场资源配置功能有效发挥的重要途径之一。

随着新股发行体制改革不断深入，目前买卖双方博弈更加充分，市场的约束效果已逐步显现，一级市场风险凸显，已经出现了发行失败、中止发行、推迟发行或缩减发行规模的情形。监管部门将继续坚持新股发行体制改革的市场化方向，以信息披露为中心，强化市场约束，放松行政管理。同时，监管部门和交易所也会采取多种监管手段，进一步督促发行人和中介机构归位尽责，推动市场机制有效发挥作用。

对于限售股解禁的问题，我们应该客观看待。限售股解禁可能会在一定程度上影响投资者的心态，但作为决定股票投资价值的上市公司的基本面、业绩和成长性并未出现大的变化。一是，“解禁”是指从非流通状态、限售状态变为流通状态、可售状态，并不等同于实际发生“减持”。以中小板为例，截至 2012 年 11 月 30 日，中小板控股股东解禁后累计减持 17.4 亿股，合计 240.69 亿元，减持数量占其当年可出售股份比例的平均值为 1.85%；2012 年以来，中小板共有 46 家公司控股股东减持公司股票，减持数量占可出售股份比例为 1.77%。二是，限售股解禁将对二级市场产生“灾难性”影响的判断依据不足。例如，首批 28 家创业板上市公司限售股份已于 2012 年 10 月底可以解禁，在拟解禁的股份中，部分为高管锁定股份，每年可上市流通的比例不超过 25%；部分为公司实际控制人、董事、监事、高管在 2012 年 5 月后增持的本公司股份，在 6 个月内不能减持；个别离职的董监高拟解禁的股份还须锁定 6 个月。而且，近期包括 28 家首批公司在内的 30 多家创业板公司发布公告，主动延长股份锁定，时间从数月到一年不等，共涉及股数近 28 亿股，市值约为 384 亿元，因此大大降低了当前创业板整体的解禁压力。截至 2012 年 11 月 30 日，创业板前 28 家公司解禁后实际可上市流通的股份市值为 42.04 亿元，占创业板总市值的 0.57%，且未出现大规模减持情况。三是，监管部门鼓励大小非长期持有公司股份，并通过大力发展机构投资者、鼓励上市公司现金分红、推动相关政策完善等措施，积极倡导价值投资、长期投资，同时，完善大小非减持信息披露制度，及时让投资者了解大小非减持的最新动态，并鼓励大小非通过大宗交易等适当形式减持，减少对市场的直接冲击。

七、监管部门把提振股市信心寄托在机构投资者身上，似乎只要有了机构投资者就一切 OK

了？市场生态环境不好，机构也不会拿钱往里冲，靠他们就能提振市场信心吗？最近媒体频频报道机构投资者入市，是在忽悠我们还是真正入市了？（IP:61.160.223.★）

答：从成熟市场经验来看，20世纪70年代以来，随着美欧等发达国家金融管制的放松、养老体制改革以及金融投资技术的发展，投资者专业化成为国际资本市场发展的一个重要趋势。专业机构投资者不断发展并进入资本市场，在改善资本市场投资者结构、提高市场效率、减少市场波动等方面发挥积极作用。

我国专业机构投资者虽然取得了长足发展，但也仍然存在问题。一是投资规模偏小，占股票市场的比重偏低。截至2011年底，我国股票市场中的专业机构投资者占比只有13.6%，与成熟市场50-60%的比重相比差距较大。二是结构不合理。截至2011年底，证券投资基金、保险公司、QFII和养老金等四类专业机构投资者持有股票占流通市值的比重分别为7.69%、3.93%、1.07%和0.92%。专业机构投资者发展不足，限制了其对上市公司治理及现金分红制度完善方面的影响力，使得长期投资和价值投资的策略往往难以获利，只能选择短期投机的投资策略，在一定程度上加大了股票市场的波动性。

证监会将继续把促进专业机构投资者特别是长期专业机构投资者的发展壮大，作为资本市场健康发展的重要任务之一。通过不断完善新股发行、退市、分红等各项资本市场基础制度，推动形成投资者回报机制，为养老金、企业年金、住房公积金、QFII等入市创造良好的条件。截至2012年11月末，专业机构投资者有效A股账户数量约9.7万户，比2007年末增加了12%。其中，企业年金、证券公司集合资产管理、QFII以及证券投资基金的账户数量增幅均在150%以上。专业机构投资者持有已上市流通A股股数约2734亿股，比2007年末的持股数量增加了164%。其中，保险机构、社保基金以及企业年金持股数量增幅达到5倍以上。在2012年1月至11月市场震荡下调的情况下，专业机构投资者新开A股账户数为3522户，同比增加了52%；持股数增加327亿股，比期初增加了14%。专业机构投资者的交易行为具有一定的相似性：换手率较低，交易不频繁，“低买高卖”的择时特征明显。专业机构投资者的发展壮大有利于改善投资者结构，引导理性投资、长期投资。

除了发展壮大专业机构投资者队伍外，证监会将继续在完善体制和机制上下功夫、做实事，采取综合措施改善市场环境，尽力打造一个健康、稳步发展的市场，给投资者提供多元化的投资渠道。

八、上市公司承诺的事项越来越多，前期有承诺分红的，近期又有承诺限售股不解禁的，这些承诺如果不兑现或者不完全兑现怎么办？公司决策层就是不负责、说了不算怎么办？有什么约束和惩罚措施吗？（IP:69.137.121.★）

答：我们注意到相关方所作的各项承诺在后续履行过程中存在诸多问题，如承诺事项受行业限制无法履行、承诺人恶意不履行或拖延履行相关事项等，使部分承诺变成一纸空文，既损害了上市公司及中小股东的利益，也不利于营造资本市场诚信环境。

上市公司诚信不仅是证券市场健康发展的基石，也是上市公司自身发展的价值基础。证监会一直对上市公司诚信问题高度重视，并积极倡导和推动诚信体系建设，2012年7月份出台的《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》更是将证券市场诚信纳入法制轨道。《暂行办法》中明确规定，上市公司及有关当事人未履行公开承诺的，将记入诚信档案予以公示，并建立了一系列失信惩戒制度，如存在未履行承诺事项的当事人办理行政许可申请事项等业务时，证监会可以要求当事人进行解释，进行审慎审核，甚至可以依法作出不予许可的决定。沪深证券交易所相关规定也明确了对违反承诺行为的处罚措施。两个交易所的《股票上市规则》均明确规定上市公司及其相关当事人等违反承诺的，交易所将视情况给予纪律处分。根据上述规定，2009年11月和2012年1月，深交所分别对两家公司有关当事人违反承诺事项给予公开谴责处分。

同时，为了规范相关方行为，证监会近期正在集中对上市公司股东、关联方以及上市公司的承诺事项进行清理和专项检查。包括要求上市公司对相关方承诺未履行情况进行专项披露，对已

经履行完毕承诺的履行情况进行抽查，对超期未履行的承诺事项进行专项检查并采取监管措施督促履行等。

下一步，证监会将结合专项检查结果，完善关于上市公司相关方承诺问题的监管规定，规范各方行为，依法对恶意不履行承诺及虚假披露等行为进行查处。