

# 中国资本市场 投资者保护状况白皮书

---

2018 年度证券期货稽查执法

投资者保护评价报告



中国证券投资者保护基金有限责任公司

二〇一九年五月



## SIPF 2018 年度证券期货稽查执法投资者保护评价报告

---

编委：巩海滨 刘慧兰 张琛 张小威 葛毅 彭晶

主编：巩海滨

副主编：刘慧兰

编写组：肖蕊 李静 龙非 孙彩霞 吴心怡

统稿：肖蕊 撰稿：李静 核稿：张思扬

---

评价单位：中国证券投资者保护基金有限责任公司

网 址：[www.sipf.com.cn](http://www.sipf.com.cn)

电 话：010-66580883

传 真：010-66580616

地 址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 22 层

邮 编：100033

# 引言

---

作为打击证券期货违法乱象的利剑，证券监管部门的稽查执法工作对证券期货市场违法违规行为的打击效果直接影响着资本市场生态环境以及投资者权益的保障程度，从而在投资者保护工作中发挥着关键性作用。近年来伴随着资本市场体量与规模的快速增长，业务创新与技术手段的逐步发展，证券期货违法犯罪行为持续多发且呈现出手法复杂多样、犯罪性质恶劣、情节严重等特点，从而为监管部门稽查执法工作带来巨大压力与挑战，执法形势严峻。

为全面、持续了解中国证券期货市场稽查执法投资者保护成效，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”）自 2018 年起，从独立第三方角度出发，通过采集主客观数据开展年度证券期货稽查执法投资者保护评价工作，编写并发布了《2017 年度证券期货稽查执法投资者保护评价报告》。2019 年，投保基金公司在上一年度评价的基础上，继续从证券期货稽查执法全局出发，通过梳理总结年度证券期货稽查执法的制度建设、工作成效、与外部门协作等情况，并结合投资者满意度调查结果，对 2018 年度证券期货稽查执法在投资者保护方面取得的成效与存在的问题进行全方位评价，提出有针对性的政策建议，编制形成《中国资本市场投资者保护状况白皮书》子报告之《2018 年度证券期货稽查执法投资者保护评价报告》，以期为证券期货稽查执法工作的不断完善提供参考。

# 目 录

---

一、稽查执法工作机制建设情况.....	7
（一）进一步完善稽查执法部门内部工作机制.....	7
（二）实施北向看穿监管机制，加强两地执法合作.....	7
（三）债券执法合作机制逐步形成.....	8
（四）进一步拓宽跨境监管合作范围.....	8
二、稽查工作情况.....	9
（一）案件办理总体情况.....	9
（二）专项执法行动具体情况.....	10
（三）类型化案件办理情况.....	10
三、行政处罚情况.....	11
（一）处罚委行政处罚情况.....	11
（二）各派出机构行政处罚情况.....	12
四、稽查执法科技化建设情况.....	14
（一）正式印发《稽查执法科技化建设工作规划》.....	14
（二）全面推进“六大工程”建设.....	15
五、稽查执法与外部门协作情况.....	15
（一）继续加强行政刑事执法衔接.....	15
（二）确立债券市场统一执法协作机制.....	15
（三）资本市场诚信监管协同机制进一步强化.....	16
六、稽查执法投资者保护评价结论.....	16
（一）四年来稽查执法效率维持在较高水平，投资者对稽查执法的总体满意度逐年上升.....	17
（二）行政处罚力度明显加大，投资者对 2018 年行政处罚情况满意度较高.....	19
（三）市场主体对 2018 年稽查执法信息公开的满意度大幅提升.....	20
（四）投资者普遍认为专项执法行动效果较好，但也有部分投资者担心可能影响日常案件的查办.....	21
（五）在稽查执法部门的持续重点打击下，不同类型案件的案发趋势呈现出较大区别.....	23
（六）投资者对稽查执法制度建设的满意度最高，对处罚力度的满意度最低.....	24
七、政策建议.....	25
（一）加大案情分析力度，坚持问题导向，从违法违规本源出发有针对性的提升执法效能.....	25
（二）做好证券稽查执法与刑事处罚、民事赔偿的有效衔接，切实保护投资者	

合法权益.....	26
(三) 进一步加强证券稽查执法的宣传力度, 增强警示效果.....	27
(四) 完善先行赔付制度安排, 实现稽查执法的较好社会效果和投资者保护 作用.....	28
(五) 探索将证券违法案件行政罚没款部分用于赔偿投资者损失.....	28
(六) 取消证券民事赔偿诉讼前置程序, 切实保障投资者利益的及时补偿.....	29
附录: 2018 年证券期货市场 20 起典型案例.....	31
2018 年稽查执法投资者保护评价框架.....	40

## 一、稽查执法工作机制建设情况

为适应资本市场的新变化、稽查执法的新要求，2018 年中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）在既有“查审分离”的工作机制下<sup>1</sup>，从进一步完善内部工作机制、加强两地执法合作、构建债券执法合作机制、拓宽跨境监管合作范围等方面，继续推进我国证券期货稽查执法机制建设。

### （一）进一步完善稽查执法部门内部工作机制

2018 年，证监会稽查执法部门<sup>2</sup>研究完善以调查组为基础单元的案件组织管理模式，通过“联合调查”、“专案组”等模式查办案件 47 起；持续推进稽查执法规范化建设，进一步细化稽查办案各环节工作程序，规范调查人员职责权限；建立法律、会计、评估、金融等相关领域的行政处罚专家库，法学家、知名学者、政府部门资深专家和行业精英等成为首批专家；召开稽查案件线索工作调研座谈会、组织重大案件调度推进会 3 次、举办行政处罚工作座谈会以及培训班等。通过上述举措，进一步完善稽查执法部门内部工作机制。

### （二）实施北向看穿监管机制，加强两地执法合作

2018 年 9 月 17 日，沪股通、深股通北向看穿监管机制正式实施，北向交易投资者将提供身份编码相关信息，这将有助于交易所一线监管和中国证监会监管执法，维护市场秩序。在北向看穿监管机制下，监管部门可以对沪股通、深股通投资者交易行为进行监控，了解投资者结构变化、行为特点等，对遏制异常交易行为、及时有效采取监管措施、确保投资者财产安全起到积极作用。

<sup>1</sup> 《2017 年度证券期货稽查执法投资者保护评价报告》中对我国证券期货稽查执法查审分离的工作机制进行了总结，由证监会稽查局统筹协调指导稽查工作，稽查总队、各地方证监局稽查部门、沪深专员办负责案件调查，证监会行政处罚委员会负责案件审理并做出行政处罚决定或市场禁入决定。

<sup>2</sup> 证监会稽查局、稽查总队、各地方证监局稽查部门、沪深专员办、证监会行政处罚委员会统称稽查执法部门。

12月，中国证监会与香港证监会就进一步完善两地股票市场互联互通信息交换达成协议。两地证监会全年共召开两次执法合作工作会议并举办科技执法专题培训，加强两地监管机构在办案模式、协查方式、配套安排以及经验交流等方面的合作。

### （三）债券执法合作机制逐步形成

2018年，中国人民银行、证监会、国家发展和改革委员会联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作的意见》，明确了证监会依法对银行间债券市场、交易所债券市场违法行为开展统一执法工作；确立了人民银行、证监会、发展改革委协同配合做好债券市场统一执法的协作机制。2018年，证监会查办债券市场违法违规案件6起，为探索完善债券市场监管和执法合作机制做出了有益尝试。

### （四）进一步拓宽跨境监管合作范围

2018年，中国证监会与哈萨克斯坦阿斯塔纳金融服务管理局、日本金融厅、新加坡金融管理局以及开曼群岛金融管理局签署合作谅解备忘录；与法国金融市场管理局签署双边监管合作函，对1998年签署的备忘录作出完善和补充；与香港证监会就跨境受监管机构监管合作及交换信息事宜签署谅解备忘录。迄今为止，中国证监会已相继同63个国家和地区的证券期货监管机构建立了跨境监管执法协作机制，为协同打击违法违规行为、维护投资者合法权益提供了制度保障。



表 1：2018 年中国证监会签署合作文件名录

日期	合作方	签署文件名称
2 月 9 日	哈萨克斯坦阿斯塔纳金融服务管理局	《证券期货监管合作谅解备忘录》
10 月 26 日	日本金融厅	《中国证监会与日本金融厅关于促进两国证券市场合作的谅解备忘录》
11 月 12 日	新加坡金融管理局	《关于期货监管合作与信息交换的谅解备忘录》
12 月 11 日	法国金融市场管理局	双边监管合作函
12 月	开曼群岛金融管理局	《证券期货监管合作谅解备忘录》
12 月	香港证监会	《关于跨境受监管机构监管合作及交换信息谅解备忘录》

## 二、稽查工作情况

2018 年，证监会稽查执法部门继续秉承从严监管、切实保护投资者合法权益的核心原则，以整治市场乱象、防范化解重大风险为工作重点，聚焦重大案件办理，严厉打击侵蚀市场运行基础、积聚市场风险、严重扰乱市场秩序的违法违规行爲。

### （一）案件办理总体情况

2018 年，证监会稽查执法部门全年共受理各类违法违规线索 678 件，较 2017 年小幅增长 8.48%；启动调查 536 件，较 2017 年增长 12.13%；调查启动率达 79.06%，较上一年度 76.48% 的调查率小幅提高，代表着在每 10 条违法违规线索中有 7.9 条展开了后续调查。

2018 年稽查执法部门共办理案件 894 件（含上年结转），全年新增立案案件 268 件，办结立案案件 244 件。全年移交行政处罚部门审理 224 件，向公安机关移送证券期货涉嫌犯罪案件及线索 114 件，涉及违法主体 200 余人。全年办理跨境执法合作 175 件<sup>3</sup>。

<sup>3</sup> 本部分稽查执法总量涉及的 2018 年客观数据由证监会稽查局提供。

## （二）专项执法行动具体情况

2018年，证监会稽查执法部门继续以专项执法行动为有力抓手，全年共部署4个批次专项执法行动，集中查办44起典型案件，对扰乱资本市场信息传播秩序、屡查屡犯违法主体、未按时披露年报、涉嫌损害上市公司利益等情节严重的市场突出问题开展重点打击。

一是集中打击严重扰乱资本市场信息传播秩序的违法行为，查办8起通过互联网、自媒体肆意发表证券期货虚假信息并从中牟利的“黑嘴”案件，8起案件均已查实。二是锁定18起屡查屡犯违法主体涉及的典型案件，针对此类涉案主体违法恶意明显、操作手法老道、严重危害市场运行秩序等特点，从严从重追究其法律责任，维护法律的权威性；18起案件均已查实，11起案件进入审理处罚程序。三是对9家未按期披露2017年年度报告的上市公司立案调查，维护信息披露制度的严肃性，9起案件均已进入审理处罚程序。四是以严厉打击屡查屡犯、性质恶劣、后果严重的证券违法活动为重点，联合公安机关集中部署查办9起涉嫌背信损害上市公司利益、操纵市场、内幕交易等情节严重的涉嫌犯罪案件，强化行政刑事协同打击成效<sup>4</sup>。

## （三）类型化案件办理情况

从2018年证监会稽查执法部门查办的案件类型分布来看，信息披露违法违规、内幕交易和市场操纵等传统类型化案件占比依然较大，上述三类违法案件合计立案192件，占全部新增立案案件的72%，其他干扰资本市场稳定运行的违法违规案件总体发案量趋减。

2018年，证监会稽查执法部门新增信息披露违法违规立案案件80件，较上一年度增长25%；新增内幕交易立案案件86件，较2017年显著下降14.9%；新增操纵市场立案案件26件，同比下降31.6%；新增中介机构涉嫌违法违规立

<sup>4</sup> 此部分数据来自中国证监会官网发布的《证监会通报2018年专项执法行动案件查办进展》（第一批、第二批、第三批、第四批）

案案件 18 件，较上一年度增长 20%；新增“老鼠仓”立案案件 6 件，同比减少 54%；新增短线交易、利用他人账户交易等立案案件 19 件，同比下降 31%<sup>5</sup>。

### 三、行政处罚情况

按照查审分离的工作机制，2018 年度，证监会行政处罚委员会（以下简称“处罚委”）及各派出机构<sup>6</sup>履行监管职责，对稽查部门移交的案件作出审理并拟订行政处罚意见。

#### （一）处罚委行政处罚情况

2018 年，证监会行政处罚委共作出行政处罚决定 310 件，同比增长 38.39%；罚没款金额 106.41 亿元，同比增长 42.28%；市场禁入 21 件/50 人，禁入人数同比增长 13.64%。行政处罚案件审理继续落实首长负责制、集体讨论制以及听证、复核制度，全年共召开听证会 92 场，复核会 100 场，被处罚对象涉及机构和个人 391 个<sup>7</sup>。

全年对信息披露违法类案件作出行政处罚 56 起，具有代表性的案件包括金亚科技、上海普天、圣莱达财务造假案，罗平锌电、上峰水泥等上市公司隐瞒被处罚或刑事立案事项等；对内幕交易类案件作出行政处罚 87 起，其中 57 起所涉内幕信息与资产并购重组事项相关；对操纵市场类案件作出行政处罚 38 起，从案件查处情况来看，体现出杠杆型操纵、涉案账户众多、金额巨大等特点；对私募基金领域违法案件作出行政处罚 10 起，案件涉及实施“老鼠仓”交易、操纵股份、信披违规、备案信息造假等；对中介机构违法类案件作出行政

<sup>5</sup> 本部分类型化案件办理情况涉及的 2018 年客观数据由证监会稽查局提供。

<sup>6</sup> 自 2013 年 10 月 1 日起，证监会授予所有派出机构行政处罚权，实现执法重心适当下移，落实辖区监管责任制。

<sup>7</sup> 行政处罚决定数、市场禁入决定数、罚没款金额数据来源于中国证监会网站发布的《2018 年证监会行政处罚情况综述》；听证会、复核会及被处罚对象数据由证监会处罚委提供，该数据不包括证监会各派出机构相关数量。

处罚 13 起，涉及国信证券、中原证券、东方花旗等证券公司未履行核查义务，大华所、立信所、中天运所等会计师事务所未履行审计程序，万隆评估、中企华评估、中和评估等业务评估机构未勤勉尽责等；对短线交易案件处罚 13 起，从业人员违法违规案件处罚 24 起，对编造传播虚假信息、超比例持股未披露、法人非法利用他人账户、期货市场违法等其他类案件处罚 69 起。

表 2：2018 年行政处罚案件类型及占比情况<sup>8</sup>

案件类型	信息披露 违法	操纵市场	内幕交易	中介机构 违法	私募基金 领域违法	短线交易	从业人员 违法违规	其他	合计
数量	56	38	87	13	10	13	24	69	310
占比	18.1%	12.3%	28.1%	4.2%	3.2%	4.2%	7.7%	22.3%	100%

## （二）各派出机构行政处罚情况

2018 年，各派出机构共作出行政处罚决定 175 件，较上一年度增长 42.3%，占同期证监会全系统行政处罚数量的 36.1%；行政处罚对象共涉及全国 49 家公司或机构、356 名个人，罚没款金额达到 1.52 亿元<sup>9</sup>。

### 1. 派出机构行政处罚数量与市场规模相一致，华东地区居首

我们统计了 2018 年证监会 36 家派出机构公布的行政处罚决定书，华东地区 10 家派出机构共作出处罚 91 件，处罚的数量、处罚对象和罚没款金额均排在全国首位；华南地区 5 家派出机构共作出处罚 28 件，处罚数量排在全国第二；华北地区 5 家派出机构共作出处罚 15 件，处罚数量较 2017 年有所减少，但罚没款金额较大；东北地区 4 家派出机构共作出处罚 16 件，较 2017 年增长一倍；西南地区 5 家派出机构共作出处罚 14 件，重庆、四川各 7 件；华中地区 3 家派出机构共处罚 9 件，西北地区 5 家派出机构共处罚 2 件。

<sup>8</sup> 数据来源于中国证监会网站发布的《2018 年证监会行政处罚情况综述》。

<sup>9</sup> 证监会各派出机构 2018 年行政处罚数据由投保基金公司从各派出机构网站人工采集并处理。

表 3：2018 年证监会各派出机构行政处罚明细表

地区	派出机构	行政处罚数量	涉及机构数量	涉及人数	罚没款金额	地区	派出机构	行政处罚数量	涉及机构数量	涉及人数	罚没款金额	
华北地区	北京	9	5	12	1355.2	华东地区	上海	52	5	46	2993.9	
	天津	—					江苏	10	3	17	4519.6	
	河北	2		2	57		浙江	7	4	15	584	
	山西	4	2	34	359.5		安徽	4	2	4	82.5	
	内蒙	—					福建	6	1	14	201.1	
合计	15	7	48	1771.7	江西		1		3	543		
华南地区	广东	18	5	25	637		山东	4	2	10	172	
	广西	—					宁波	3	2	5	190	
	海南	3	2	9	154.3		厦门	2		2	120	
	深圳	7	3	30	535.6		青岛	2	2	15	252	
	合计	28	10	64	1326.9		合计	91	21	131	9658.1	
华中地区	河南	—					西南地区	重庆	7		7	179.8
	湖北	6	2	7	196			四川	7		7	189.3
	湖南	3	2	31	347	贵州		—				
	合计	9	4	38	543	云南		—				
西北地区	陕西	—				西藏		—				
	甘肃	—				合计		14		14	369.1	
	青海	1		2	48	东北地区		辽宁	1	1	12	82
	宁夏	—					吉林	6	2	18	641	
	新疆	1	1	11	131		黑龙江	7	3	16	543.4	
	合计	2	1	13	179		大连	2		2	60.1	
					合计		16	6	48	1326.5		

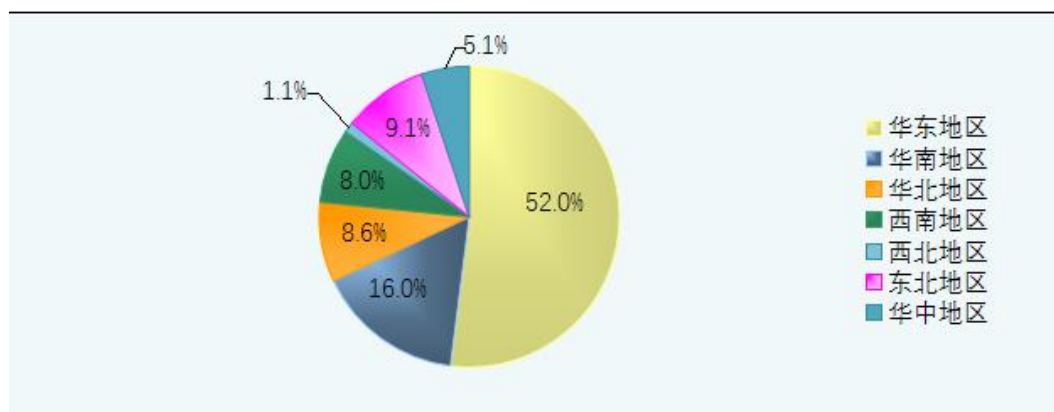


图 1：2018 年证监会各派出机构分片区行政处罚数量占比分布

## 2. 信息披露违法、内幕交易和违规交易股票是派出机构行政处罚的重点

2018 年，各派出机构累计对信息披露违法类案件作出行政处罚 81 件，占比 46.3%，在各类案件中占比最大，主要包括上市公司董监高及大股东等实际控制人未如实披露持股情况、为避免退市风险虚增营业收入、未及时披露重大事项、定期报告存在虚假记载等危害中小投资者知情权的违法行为；对内幕交易类案件作出行政处罚 48 件，占比 27.4%，此类案件罚没款金额普遍较高，江苏局对周琳涉嫌内幕交易江南水务一案除没收违法所得 938.79 万元外，并处以



1877.58 万元的罚款，为 2018 年派出机构开出的最大罚单；对上市公司董监高或大股东等实际控制人违规交易股票（违规增减持、短线交易）作出行政处罚 13 件，对从业人员违规交易股票或代客理财类案件作出行政处罚 17 件。

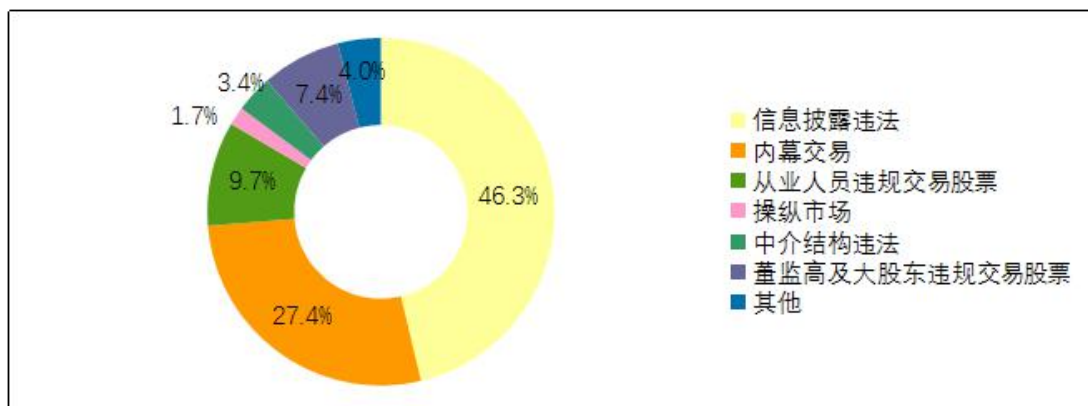


图 2：2018 年证监会各派出机构行政处罚案件类型分布

## 四、稽查执法科技化建设情况

为积极应对信息科技迅猛发展给资本市场监管执法带来的严峻挑战，解决资本市场稽查执法科技化建设与当前国际国内信息技术快速发展之间不相适应的突出矛盾，证监会自 2017 年起开始规划科技执法体系建设，2018 年主要开展了以下几项工作：

### （一）正式印发《稽查执法科技化建设工作规划》

2018 年，证监会结合证券期货稽查执法实践，在广泛深入调研论证，充分借鉴经验的基础上研究制定《稽查执法科技化建设工作规划》。工作规划坚持以办案为核心，以数据为基础，以共享为原则，以管理为主线，以质量为保障，以技术为支撑，明确全面建设覆盖证券期货稽查执法各个环节的“六大工程”，标志着资本市场监管执法科技化建设进入全面提升质量和水平的新阶段。

## （二）全面推进“六大工程”建设

为又快又好的落实稽查执法科技化建设工作，证监会召开专门动员会议，对建设目标、原则及工作任务分解等提出明确要求，2018 年证监会在工作规划的总体框架下积极推进数据集中、数据建模、取证软件、质量控制、案件管理及辅助工具等“六大工程”建设并取得一定进展。

## 五、稽查执法与外部门协作情况

2018 年，证监会稽查执法部门继续加强与公安机关、其他行政监管部门等外单位的深入协作，重点在涉刑案件移送、债券市场统一执法、诚信监管协同机制建设等方面取得新进展。

### （一）继续加强行政刑事执法衔接

按照依法全面从严监管要求，2018 年证监会稽查系统持续优化与公安机关执法协作，提升资本市场违法犯罪打击合力：①全年向公安机关移送证券期货涉嫌犯罪案件及线索 114 件，涉及违法主体 200 余人。2018 年涉刑案件及线索移送数量创近十年来新高，约是 2017 年（31 件）的 4 倍，较 2014 年历史峰值（74 件）增长 54.1%。②深化与公安机关证券犯罪办案基地的执法合作，以情报互换、共同研判、协助调查等方式办理案件 24 件。③将金亚科技欺诈发行、华泽钴镍实际控制人背信损害上市公司利益等违法犯罪案件移送公安机关追究刑事责任；联合公安机关查破一起有组织团伙借助民间配资操纵多只股票价格的重大违法案件。

### （二）确立债券市场统一执法协作机制

2018 年，证监会按照职责分工全年共查办债券市场违法违规案件 6 起，查处首例欺诈发行债券的“五洋建设”案，严厉打击了债券发行人粉饰业绩、制

作虚假申报材料、骗取发行核准，债券发行人未按规定披露定期报告，隐瞒重大担保事项或者擅自改变募集资金用途，出于非法目的人为制造虚假交易干扰债券市场正常交易秩序等违法违规行为，为推进银行间债券市场及交易所债券市场违法行为的统一执法工作打下基础。11月23日，《关于进一步加强债券市场执法工作的意见》正式出台，从而确立了三部委协同配合做好债券市场统一执法的协作机制。

### （三）资本市场诚信监管协同机制进一步强化

2018年，多个省市发改委、国税、海关、人社、银行等部门，针对13家被证监会采取行政处罚措施的上市公司，在政府采购、补贴性资金支持、银行授信、海关认证、评优评先等多个领域依法采取54项限制性措施；证监会全年新参与签署21个领域失信行为的部际联合惩戒备忘录及针对交通运输工程建设领域守信行为的联合激励备忘录，对严重违法失信企业专门加强信息交流和联合惩戒；全年共向铁路总公司和民航局报送证券期货市场特定严重失信人95人，多名违法当事人被列入“限乘限飞”名单。通过上述举措，资本市场诚信监管协同机制进一步强化。

## 六、稽查执法投资者保护评价结论

上文中我们主要梳理总结了2018年度证监会稽查执法工作机制建设、案件办理、行政处罚、与外部门协作等方面的具体情况，鉴于稽查执法工作的特殊性，其对投资者保护所起的效果难以完全用客观数据的变化来衡量，因此我们通过开展“证券期货稽查执法满意度”调查<sup>10</sup>的方式采集投资者等市场主体对证

<sup>10</sup> 本次调查利用投保基金公司证券市场调查固定样本库，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。共向10160位个人投资者、606位证券营业部经理发放调查问卷，最终分别收回有效问卷9586份和564份，有效问卷回收率均超过90%。



券期货稽查执法投资者保护效果的真实意见，在结合客观数据和主观满意度的基础上得出年度稽查执法投资者保护评价结论。

### （一）四年来稽查执法效率维持在较高水平，投资者对稽查执法的总体满意度逐年上升

自 2015 年起，证监会固定通过官网发布《年度中国证监会稽查执法情况通报》，从 2015-2018 年公布的案件办理情况数据来看，四年来证监会有效线索受理量、启动调查案件数量、新增立案及办结立案数量总体变化不大，有效线索的调查率保持在 75%以上，新增立案与办结立案的比率基本在 90%以上（2016 年除外），总的来说违法违规线索的调查率和立案案件的结案率维持在较高水平。

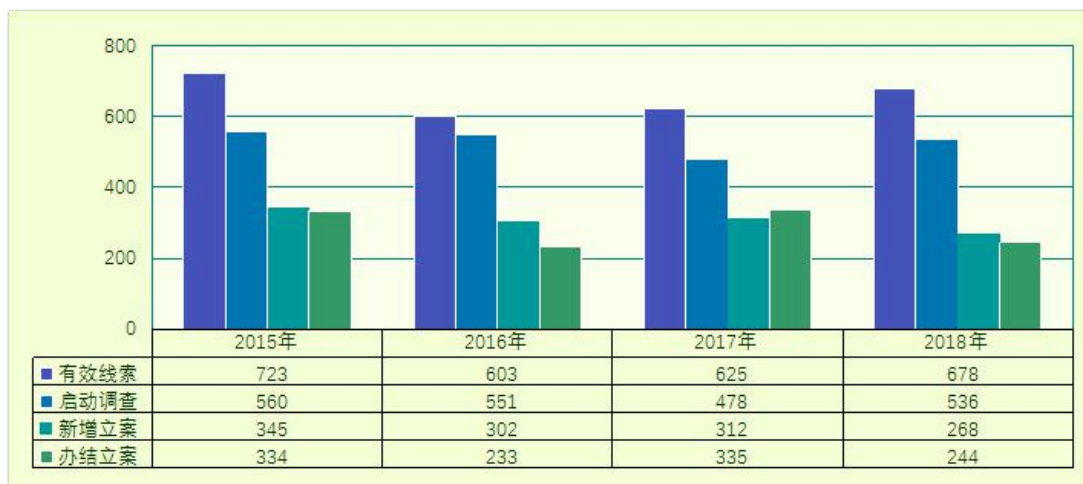


图 3：2015-2018 年稽查执法案件办理情况

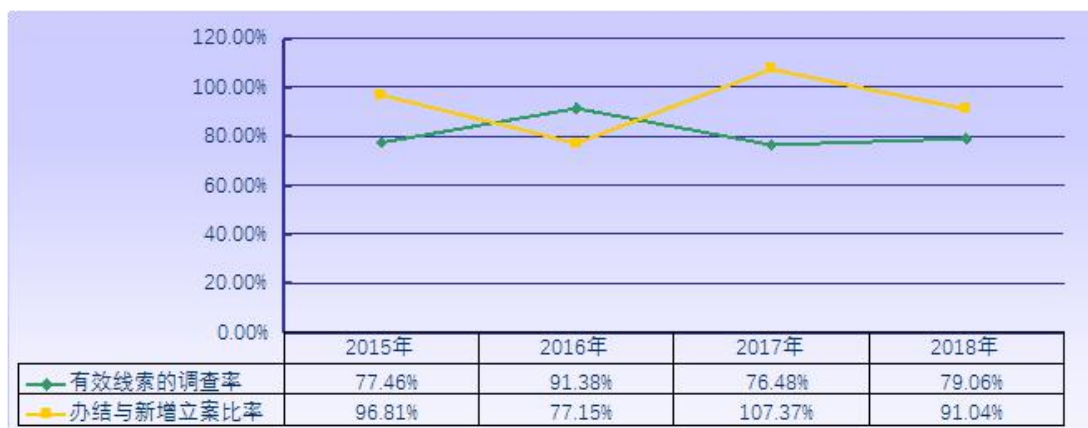


图 4：2015-2018 年线索调查率与案件办结率走势图

我们的满意度调查结果显示，个人投资者和证券营业部经理对证监会 2018 年稽查执法投资者保护的满意度很高，且营业部经理的满意度高于个人投资者，共计 96.8% 的证券营业部经理和 73.5% 的个人投资者表示满意。从连续四年投资者满意度调查结果来看，个人投资者对年度证券期货稽查执法的满意度逐年稳步提升，2018 年表示满意的投资者占比达到新高，较 2015 年、2016 年、2017 年分别增长 53.1%、33.9%、13.6%。

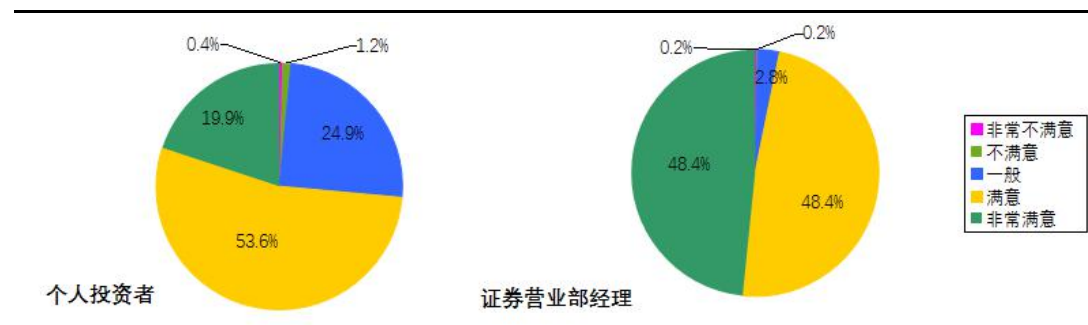


图 5：个人投资者及证券营业部经理对 2018 年稽查执法情况的满意度分布

表 4：2015-2018 年投资者对稽查执法的满意度情况

	2015年	2016年	2017年	2018年
非常满意或满意占比	48.0%	54.9%	64.7%	73.5%
效果一般占比	45.4%	38.2%	32.3%	24.9%
不满意或非常不满意占比	6.6%	6.8%	3.1%	1.6%

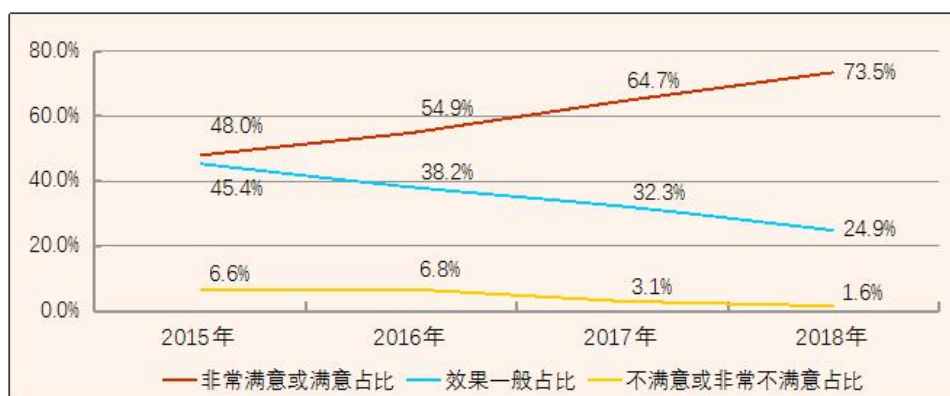


图 6：2015-2018 年投资者对稽查执法的满意度变化走势图

## （二）行政处罚力度明显加大，投资者对 2018 年行政处罚情况满意度较高

近年来，证监会对证券期货违法违规行为的处罚力度明显加大，不少涉案机构及个人被处以顶格罚款。从 2015-2018 年证监会官网公布的数据来看，处罚委作出的行政处罚数量连续四年增长，2018 年行政处罚决定数是 2015 年的 1.75 倍；市场禁入人数与罚没款金额同步增长，2018 年市场禁入人数达到 2015 年的 2.38 倍、罚没款金额已接近 2015 年的 10 倍。行政处罚力度的加大使证券市场违法成本显著增加，对提升稽查执法的威慑力有一定积极作用。

表 5：2015-2018 年行政处罚明细数据表

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	较上年增幅
行政处罚决定数	177	221	224	310	38.39%
市场禁入决定数/人数	11/21 人	21/38 人	25/44 人	21/50 人	13.64%
罚没款金额（亿元）	11.03	42.83	74.79	106.41	42.28%
召开听证会场数	73	70	79	92	16.46%
召开复核会场数	73	74	79	100	26.58%
涉及机构和个人的数量	246	371	521	391	-24.95%

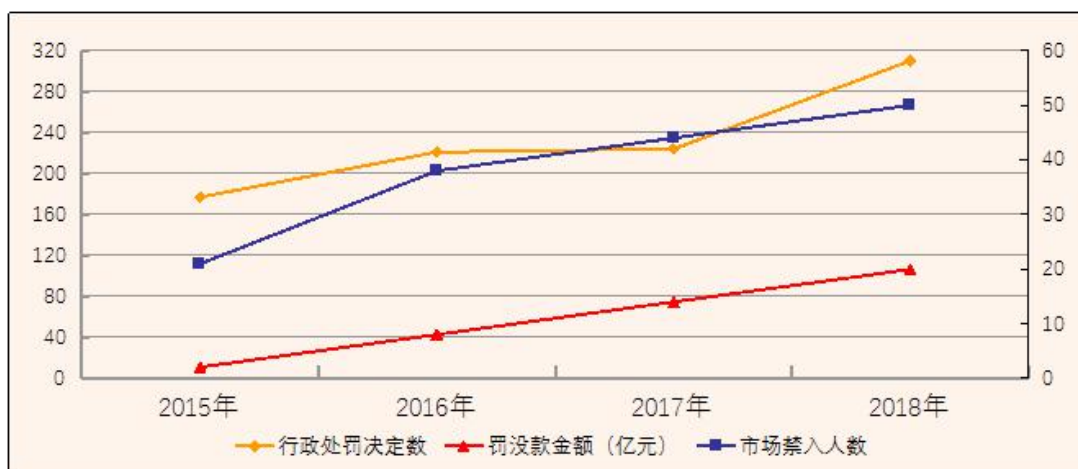


图 7：2015-2018 年行政处罚情况变化趋势图

我们的满意度调查结果显示，个人投资者和证券营业部经理对证监会 2018 年行政处罚情况的总体满意度亦处于较高水平，共计 94.7% 的证券营业部经理和 74.1% 的个人投资者表示满意。其中，个人投资者调查结果为：20.9% 非常满意、53.2% 满意，23.7% 一般，2.2% 不满意或非常不满意；证券营业部经理的调查结果为：44.0% 非常满意、50.7% 满意、4.8% 一般、0.5% 不满意。

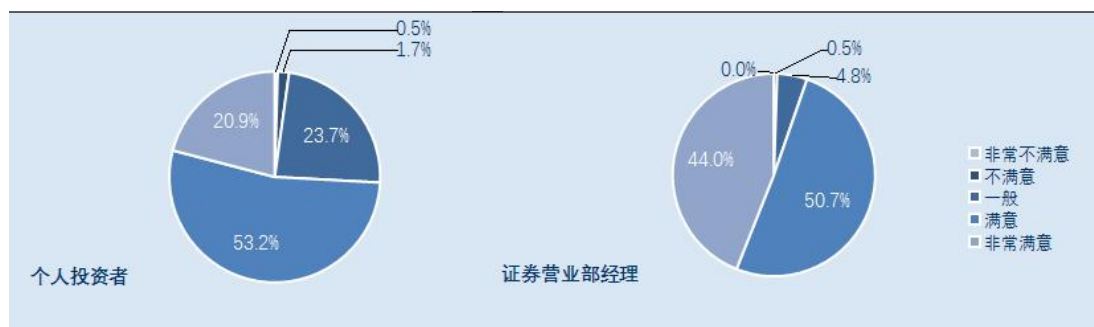


图 8：个人投资者及证券营业部经理对 2018 年行政处罚情况的满意度分布

### （三）市场主体对 2018 年稽查执法信息公开的满意度大幅提升

近年来证监会官网及时通报重大案件查办进展、推选典型案例提示风险、每周五例行发布行政处罚案件情况、公开行政处罚和市场禁入决定书等，持续推进稽查执法信息的公开透明。2018 年，证监会稽查执法部门通过证监会官网

主动公开“案情发布”10次、发布“工作动态”24次，及时通报专项执法、类型化案件的查处情况；公开行政处罚决定书126件，市场禁入决定书21件，行政复议决定书177件<sup>11</sup>。

本次对2018年稽查执法透明度的满意度调查中，个人投资者调查结果为：22.2%非常满意、53.5%满意、23.0%一般、1.2%不满意或非常不满意；证券营业部经理的调查结果为：44.7%非常满意、52.5%满意，2.8%一般。2017年投资者对稽查执法透明度的满意情况为：12.6%非常满意、52.3%满意、31.5%一般、3.6%不满意或非常不满意。从本次调查结果和年度比较来看，2018年市场主体对证监会稽查执法信息公开、透明的满意度较高，且投资者的满意度较2017年明显提升，稽查执法信息公开获得市场肯定。

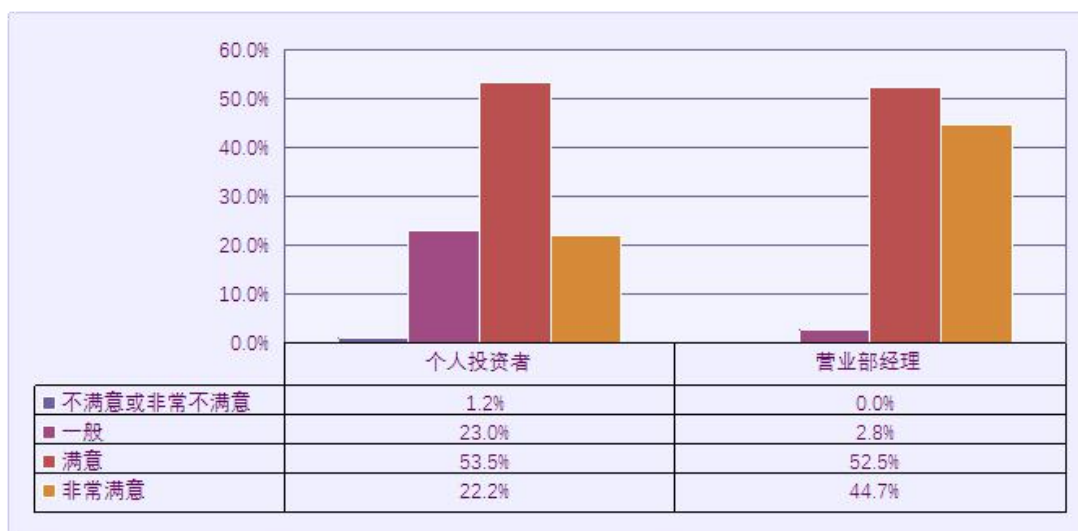


图9：个人投资者及证券营业部经理对2018年稽查执法透明度的满意度情况

（四）投资者普遍认为专项执法行动效果较好，但也有部分投资者担心可能影响日常案件的查办

开展专项执法行动是2015年以来证监会稽查执法领域的重大创新，2015-2018年共部署20个批次专项执法行动，组织查办268起重大典型案件。

<sup>11</sup> 行政复议决定书数量为2018年证监会官网公布的总数，未剔除信息公开等其他类型决定书的数量。



从各批次的打击重点来看，专项行动已逐步形成对信息披露违规、内幕交易、操纵市场等性质恶劣的违法案件的常态化打击，同时稽查执法部门还针对市场新形势、新特点选取当年度集中爆发、影响较大的其他类案件作为查处重点，实现对差异化案件的精准打击，如 2018 年针对扰乱市场信息传播、审计评估机构违法等案件开展的专项行动<sup>12</sup>。

表 6：2015-2018 年“证监法网专项执法行动”各批案件情况

年份	启动时间	行动批次	重点打击违法违规类型	案件数量	案件总数
2018年	5月11日	第一批	严重扰乱资本市场信息传播秩序的行为	8起	44起
	6月29日	第二批	屡查屡犯违法主体涉及的典型案件	18起	
	7月13日	第三批	未按期披露2017年年度报告的违法行为	9起	
	12月28日	第四批	联合公安机关打击情节严重的涉嫌犯罪案件	9起	
2017年	3月24日	第一批	信息披露违法违规案件	10起	54起
	4月1日	第二批	操纵市场案件	16起	
	7月17日	第三批	内幕交易案件	18起	
	12月8日	第四批	私募基金领域违法违规案件	10起	
2016年	5月13日	第一批	审计评估机构违法	50起	
	10月21日	第二批	IPO欺诈发行及信息披露违法		
	11月25日	第三批	市场操纵专项行动		
	12月23日	第四批	证监会与公安部首次联手专项行动		
2015年	4月24日	第一批	覆盖全市场的五类综合性违法违规行为	12起	120起
	5月8日	第二批	新三板市场多发的五类违法违规行为	10起	
	5月22日	第三批	严重扰乱市场秩序的六类新型市场操纵行为	12起	
	6月5日	第四批	严重扰乱信息传播秩序的五类编造、传播谣言行为	16起	
	7月3日	第五批	发行、并购重组等环节的信息披露违法违规行为	10起	
	8月3日	第六批	非法配资行为专项	16起	
	9月7日	第七批	新型操纵市场类违法违规案件	30起	
	11月6日	第八批	重点账户专项打击	14起	

从本次调查结果来看，投资者对专项执法行动的办案模式、打击效果持肯定态度，同时也有部分投资者认为专项执法行动可能影响日常案件办理：74.7%的被调查者认为“经过连续4年的专项整治，违法违规行为得到有效遏制”，85.1%的被调查者认为专项执法行动“统筹系统稽查资源，在办案模式、破案时间等方面均有所突破”，75.0%的被调查者认为“对于专项行动典型案件的选取与市场实际情况相吻合，实现了精准打击”，还有47.3%的被调查者认为“专项

<sup>12</sup> 此部分数据与内容摘自《证监会通报2017年专项执法行动工作进展》、《证监会通报2016年证监稽查专项执法行动情况》、《2015年中国证券监督管理委员会年报》。

执法行动存在可能影响日常案件办理等问题”。

### **(五) 在稽查执法部门的持续重点打击下，不同类型案件的案发趋势呈现出较大区别**

一直以来，信息披露违规、内幕交易以及市场操纵是证券期货违法违规行为的主要类型，也是稽查执法部门的打击重点。2015-2018 年稽查执法类型化案件新增立案案件数量显示，随着资本市场体量与规模的持续快速增长，与上市公司等市场主体行为密切相关的信息披露、内幕交易两类案件持续多发，特别是信息披露类案件数量四年来呈小幅上升态势，2018 年这两类案件新增立案数量占全部新增立案案件总数的 61.94%。与之形成对比的是，四年来市场操纵类案件新增立案数量逐年递减，2018 年新增立案数量较 2015 年大幅下降 62.86%。“老鼠仓”、短线交易、从业人员违规炒股等其他类案件的立案数量也有所减少，2018 年其他类案件新增立案数量较 2015 年下降 16.48%。

上述各类型案件年度新增立案案件数量的变化情况一方面显示出稽查执法部门长期以来的高压执法取得了一定效果，如市场操纵、短线交易等违法违规行为得到明显遏制；另一方面也表明，在稽查执法部门的持续重点打击下，不同类型案件的案发趋势呈现出较大区别，信息披露和内幕交易类案件的多发态势没有明显改变，而这两类违法违规行为往往会对投资者的收益权、公平交易权、知情权等合法权益造成较大损害，因此未来仍将是稽查执法部门的打击重点。

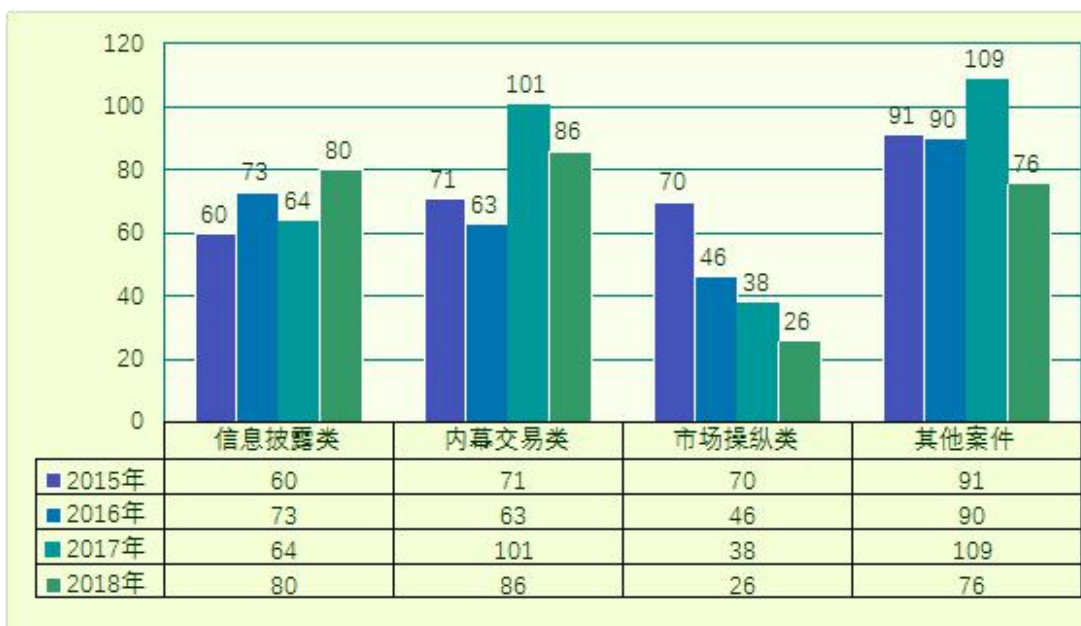


图 10：2015-2018 年稽查执法类型化案件新增立案情况

#### (六) 投资者对稽查执法制度建设的满意度最高，对处罚力度的满意度最低

健全的制度和工作机制是稽查执法效能发挥的基础保障，办案总量、办案效率、执法精准度、执法透明度以及处罚力度体现了稽查执法的工作成效，与外部门的协作则有助于监管执法合力的有效发挥。我们的调查显示，在上述与稽查执法工作密切相关的因素中，被调查者对制度建设的满意度最高（73.9%），对处罚力度的满意度最低（67.7%），其他各项的满意度均在 70% 以上（具体结果如下图所示）。这一方面说明大多数投资者都认可近年来稽查执法各方面取得的成绩，另一方面也表明稽查执法工作在行政处罚、执法精准度和透明度方面仍有较大改进空间。



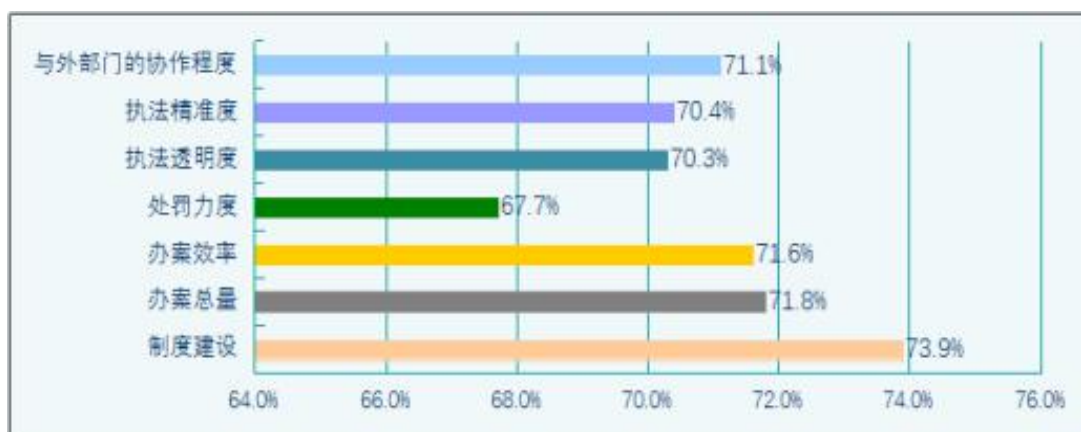


图 11：个人投资者对稽查执法各主要因素的满意度情况

## 七、政策建议

2018 年，证监会践行全面从严监管理念，依法快速查处了长生生物信息披露违法案、万家文化收购案、菲达环保操纵案等一系列严重危害证券期货市场秩序的大案要案以及其他各类违法违规案件，并将在稽查执法过程中发现的涉嫌犯罪案件移送司法机关处理，有效防止了以罚代刑、有罪不究、降格处理的想象，对证券市场违法违规行为起到了有力震慑，净化了资本市场生态环境，为维护资本市场的“三公”原则，保护投资者合法权益起到了积极作用，证券稽查执法投资者保护成效得到了投资者的广泛认同。与此同时，我们发现证券稽查执法在某些方面仍有改进空间，因此我们提出如下建议以期为监管部门完善相应制度、进一步提升稽查执法投资者保护成效提供参考。

### （一）加大案情分析力度，坚持问题导向，从违法违规本源出发有针对性的提升执法效能

评价中我们发现，2015-2018 年市场操纵类案件的新增立案数量显著下降，但信息披露及内幕交易类案件持续多发。与此同时我们注意到近年来各交易所

逐步加大异常交易和实际控制关系账户的日常监管力度，2018年各交易所累计处理各类异常交易行为上万起，及时将短线交易、操纵市场等违法行为扼杀在源头，从而有效降低了此类案件的新增立案数量。此外，2018年交易所报送违法违规有效线索量占全系统受理量的75%，这充分说明日常监管与稽查执法联动的模式成效显著。

因此，我们建议参考上述成功模式，加大对信息披露、内幕交易等高发案件的案情分析力度，发现此类案件打击成效不够突出的本源问题，从而采取更有针对性的执法措施，提升执法效能。如加强对上市公司大股东、实控人等此类案件主要实施主体的日常监管与行为特点研究，积极发挥上市公司协会等行业自律组织的监督和引导作用，与稽查执法互为补充，形成强大的执法威慑力。

## （二）做好证券稽查执法与刑事处罚、民事赔偿的有效衔接，切实保护投资者合法权益

评价发现，我国已经初步形成了以行政执法为主、以刑事追究为后盾、以民事赔偿为补充的三位一体的证券执法机制，证监会对违法行为的线索发现与行政调查、行政处罚是证券稽查执法的基础和主干。近年来证监会以“零容忍”的态度持续高压打击违法违规行为，同时积极开展与外部门的协作执法，促使公安、检察机关不断加大对证券犯罪的追究力度，司法机关受理与判决的虚假陈述民事赔偿案件也在快速增长，证券市场违法违规行为得到一定程度遏制，以先行赔付为代表的投资者赔偿制度也为投资者维护自身权益提供了新的途径，投资者及相关市场主体对稽查执法投资者保护成效的满意度稳步提升。但碍于证券稽查执法与刑事处罚、民事赔偿的管辖和实施主体不同，面对资本市场快速创新发展、稽查执法形势瞬息万变的现实挑战，三者之间往往无法实现及时、到位的有效衔接，从而影响证券稽查执法的投资者保护成效。因此我们建议从以下层面不断加强证券稽查执法、刑事追究、民事赔偿的有机衔接，以提升证券稽查执法的投资者保护成效。

一是行政执法层面，建议统一行政执法标准、行政处罚认定标准与同时期同类案件的处罚幅度。在加强对信息披露违法案件、操纵市场案件、内部交易案件打击力度的同时，要进一步明确对证券从业人员违规买卖股票、私下接受客户委托买卖证券、上市公司大股东等实际控制人短线交易、法人非法利用他人账户从事证券交易、超比例持股等案件的执法标准；用足用好处罚依据，对严重扰乱金融秩序、动摇金融市场根基、赤裸裸侵害投资者和其他市场主体权益的证券违法行为严惩不贷；对比较多发、情形各异的交易类违法行为，根据实际情况分门别类进行处罚或采取监管措施；适时对行政处罚的效果进行评估，从刑事司法理念、处罚依据、社会效果等角度梳理证券犯罪的多种样态，不断完善立案标准、执法流程等。

二是刑事追究层面，做好和行政处罚的衔接，进一步完善行政移送刑事标准的设定和执行。综合考虑不同样态案件的刑事追溯标准、违法事实、涉案金额、违法所得、对交易价格与投资者判断的影响、损害程度等，引入多元化、综合性标准考虑移送刑事标准并有效执行。在完善法律法规时，统筹考虑部分证券违法行为行政处罚与刑事处罚规定不统一的问题；同时建议加重欺诈发行股票、债券类重大违法案件的刑罚力度，拓宽欺诈发行罪适用范围，使此类案件的犯罪类型、刑罚设置与社会危害程度相匹配。通过提高犯罪成本，确保证券违法违规行受到应有的刑事追究，对违法主体形成有力震慑，提升投资者及市场主体对证券市场的信心。

三是民事赔偿层面，合理安排公权手段对处于弱势地位的投资者私权的救济，充分利用调解、行政和解、先行赔付等制度实现对投资者利益的及时有效补偿，对行政支持下的投资者权利多元化补偿制度作出必要的确认，推动法律制度创新，明确持股行权、先行赔付、强制回购等有效做法的法律地位。

### **（三）进一步加强证券稽查执法的宣传力度，增强警示效果**

尽管我们的主观调查显示 75.7% 的受调查投资者对 2018 年证券稽查执法的

透明度表示满意,但仍有 60.3%的受调查投资者和 40.8%的证券营业部经理认为稽查执法的透明度仍有提升空间,说明社会公众对证券市场违法违规行为的关注度较高。因此我们建议证监会稽查执法部门可在目前公开发布信息的基础上进一步加强对证券稽查执法的宣传力度,充分调动媒体、市场主体、投资者保护专门机构通过微信微博、视频网站、投资者教育基地等多种平台,以长图、动漫、短视频等投资者易于接受和理解的传播形式加强对稽查执法案例的宣传和解读,警示投资者保护自身合法权益,了解维权渠道和方式。

#### **(四) 完善先行赔付制度安排,实现稽查执法的较好社会效果和投资者保护作用**

从万福生科、海联讯以及欣泰电气三个案例的实践经验来看,针对首次公开发行(IPO)欺诈发行案件,中国证券市场通过积极探索,目前已形成以保荐机构为主体、以先行赔付为特点的对投资者的民事赔偿机制。先行赔付在司法途径之外借助证券市场各方力量构建了资本市场民事主体之间主动和解的新路径,是探索证券期货纠纷多元化解机制的有益实践。实践证明,以专项基金为模式的先行赔付机制是一种有效的投资者利益补偿机制,促成投资者自愿与先行赔付主体达成和解有效避免了先行赔付主体在向其他连带责任主体进行追偿时各方就赔付方案发生争议,使稽查执法效果在民事赔偿层面得到落实,证券执法的投资者保护成效得到较好的实现。作为一种非诉纠纷解决途径,先行赔付已初步显示出其优越性,但作为一种制度尚不完善,应尽快推动完善该项制度,使其更加规范、科学、合理,发挥更好的投资者保护作用。

#### **(五) 探索将证券违法案件行政处罚没款部分用于赔偿投资者损失**

证券市场虚假陈述、操纵市场和内幕交易等违法违规行为,由于行为人违背诚信义务或者实施侵权行为,往往会直接对特定的投资者造成损失。根据损失赔偿原则,此类违法违规的非法获利应当用于赔偿受损的投资者,正是出于

这一理论基础，我国法律对于虚假陈述、操纵市场和内幕交易等行为在规定行政、刑事法律责任的同时还相应规定了民事赔偿责任。而通过交易行为特点和交易期间的分析计算，可以圈定受损投资者的范围和损失金额，在实践中具有可操作性和一定的对应性。从发达国家证券市场的治理经验来看，许多国家都规定将证券市场违法行为的违法所得建立专项赔偿基金，用于赔偿证券市场中因违法行为而遭受经济损失的投资者。我们的主观调查结果也显示，四成受调查者建议进一步规范、明确行政处罚的罚没款用途，用于弥补投资者合法权益受到的损失。

因此我们建议，建立民事赔偿责任优先原则的配套机制，充分保护投资者合法权益：一是建立责令违法主体向受损投资者返还违法所得的行政处罚制度，构建“赔罚一体”机制；二是延长冻结、查封等证券行政强制措施の期限，确保行政罚没款执行到位，夯实责令返还违法所得制度的基础；三是改革现有证券行政罚没款缴纳制度，建立行政罚款先赔后缴（国库）机制，或由投保基金公司等专门投资者保护组织统一收缴并建立专门赔偿基金，用于受损投资者的民事赔偿；四是继续完善行政和解制度，促使相关责任主体主动对投资者进行赔付。只有通过落实民事赔偿优先，使利益受损的投资者得到及时补偿，才能够让广大投资者在法治进步和市场创新中感受到实实在在的获得感。

#### **（六）取消证券民事赔偿诉讼前置程序，切实保障投资者利益的及时补偿**

我国《证券法》第 232 条规定了行政罚款、刑事罚金与民事赔偿相冲突时民事赔偿优先的原则，而最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》对投资者提起民事赔偿诉讼设置了一定的前置条件。前置程序在防止滥诉和确保司法机关高效审理证券类案件等方面发挥了积极作用，但对投资者寻求民事赔偿也造成了一定影响。在实践中，由于行政处罚和

刑事制裁在时间上往往先于民事赔偿，许多违法行为主体在支付行政或刑事处罚没款后，不再有能力支付民事赔偿，使得证券法先民后行的责任承担原则难以实现，往往影响了稽查执法的最终投资者保护效果。近年来，在证券违法案件判例中，出现了民事认定与行政认定在实体上不一致的情形。随着一些地方法院在立案登记制背景下突破前置程序限制，上述矛盾亟需得到解决。

因此，我们建议尽快出台新的司法解释，以正式法律文件的形式取消对证券民事赔偿诉讼的前置程序，使虚假陈述、欺诈发行、内幕交易、操纵市场等案件中的受损投资者在提起民事赔偿诉讼时不再需要以行政处罚或刑事判决作为立案依据，进一步完善民事赔偿诉讼管辖和审理制度，切实保障投资者利益得到及时补偿。



## 附录：

### 2018 年证券期货市场 20 起典型案例<sup>13</sup>

#### 一、虚假陈述及中介机构未勤勉尽责案件

##### （一）金亚科技信息披露违法违规案——重拳打击严重损害中小投资者合法权益的欺诈发行、财务造假行为

本案系一起欺诈发行、财务造假的典型案件。金亚科技股份有限公司（简称金亚科技）通过虚构客户和业务、伪造合同等方式虚增收入和利润，骗取首次公开发行（IPO）核准。上市后，金亚科技虚增 2014 年利润约 8049 万元，虚增银行存款约 2.18 亿元，虚列预付工程款约 3.1 亿元。2018 年 3 月，证监会依法对金亚科技及相关责任人员作出行政处罚，同年 6 月，证监会依法将相关人员涉嫌欺诈发行等犯罪问题移送公安机关。同年 8 月，证监会依法对立信所及相关人员作出行政处罚。欺诈发行、财务造假严重违反信息披露制度，严重破坏市场诚信基础，始终是证监会监管执法的重中之重。

##### （二）华泽钴镍信息披露违法违规案——实际控制人为掩盖资金占用指使上市公司违规披露

本案系一起上市公司实际控制人为掩盖资金占用事实，指使上市公司违规披露的典型案件。2013 年至 2015 年上半年，成都华泽钴镍材料股份有限公司（简称华泽钴镍）累计发生向关联方提供资金的关联交易 8.9 亿元、30.4 亿元、14.9 亿元，关联方资金占用余额达 13.3 亿元。为掩盖关联方长期占用资金的事实，上市公司实际控制人王涛等人先后通过虚构采购合同、虚构代付业

<sup>13</sup> 摘自中国证监会网站 [www.csrc.gov.cn](http://www.csrc.gov.cn)，2019 年 1 月 11 日。

务、凭空进行票据背书等违法手段，将 37.8 亿元无效票据入账充当还款。2018 年 1 月，证监会依法对华泽钴镍作出行政处罚。同年 8 月，将相关人员涉嫌证券犯罪移送公安机关依法追究刑事责任。同时，国信证券作为华泽钴镍 2013、2014 年重大资产重组财务顾问和恢复上市的保荐机构，在执业过程中未勤勉尽责。瑞华会计师事务所在 2013 年、2014 年年度财务报表审计过程中未勤勉尽责，出具了存在虚假记载的审计报告。2018 年 6 月，证监会依法对国信证券及其相关从业人员作出行政处罚。2018 年 12 月，证监会依法对瑞华会计师事务所及相关从业人员作出行政处罚。本案的查处表明，部分上市公司法人治理缺位、内控管理混乱，违法行为损害上市公司和投资者的合法权益，必将受到法律严惩。

### **（三）昆明机床信息披露违法违规案——上市公司为避免暂停上市连续三年实施财务造假**

本案为上市公司自揭多年来财务造假、信披违规事实的典型案件。沈机集团昆明机床股份有限公司（简称昆明机床）于 2013 年至 2015 年通过跨期确认收入、虚计收入和虚增合同价格等方式虚增收入 4.83 亿元；通过少计提辞退福利和高管薪酬的方式虚增利润 2961 万元；通过设置账外产成品库房、虚构生产业务等方式多计各期营业成本、少计存货。2013 年至 2015 年年报虚假记载。2018 年 2 月，证监会对昆明机床及相关责任人员作出行政处罚。本案的查处表明，财务造假和信披违规严重损害投资者利益，严重破坏市场诚信基础，市场各方要以此为鉴，高度自律，切实保证信息披露真实、准确、完整。

### **（四）长生生物信息披露违法违规案——快速查处严重损害人民群众切身利益的上市公司违法案件**

本案是一起涉及上市公司生产经营合规性信息披露问题的典型案例。2018 年 7 月，长生生物科技股份有限公司（简称长生生物）问题疫苗事件发生。经



查，长生生物存在以下证券违法行为：一是未按规定披露子公司百白破疫苗不符合标准规定、全面停产并召回已签发疫苗的相关情况；二是未披露公司狂犬疫苗 GMP 证书失效及重新获得该证书等重大事项；三是披露的 2015 年至 2017 年年报及内部控制自我评价报告存在虚假记载。2018 年 12 月，证监会对长生生物及 18 名相关责任人员作出行政处罚。本案的查处表明，证监会对严重侵害社会公众利益，造成重大社会影响的市场主体“零容忍”。上市公司要严格遵守法律法规、诚信经营、切实担负起应有的社会责任。

### **（五）山西三维环保信息披露违法违规案——坚决打好资本市场污染防治攻坚战**

本案为证监会助力打好污染防治攻坚战，整治上市公司环保信息披露违法行为的典型案件。2018 年 4 月，媒体对山西三维集团股份有限公司（简称山西三维）污染问题的报道引起社会关注。经查，2014 年至 2017 年，山西三维因污染环境受到环保部门七次行政处罚，日常生产经营存在多次排污超标，上述信息均未在定期报告中如实披露。2018 年 6 月，山西证监局对山西三维及相关责任人员作出行政处罚。本案的查处表明，上市公司必须切实担负起保护环境的社会责任。证监会将始终保持对环保信息披露违法行为的执法高压态势。

### **（六）龙宝参茸报送虚假申请文件案——严防 IPO 企业“带病申报”**

本案是一起拟 IPO 企业信息披露违法典型案件。2014 年 3 月，龙宝参茸股份有限公司（简称龙宝参茸）提出 IPO 申请。监管部门对 IPO 企业现场核查发现，龙宝参茸信息披露存在疑点。经查，龙宝参茸招股说明书中关于经销模式的描述存在重大遗漏，未披露涉及销售风险转移和提供担保事项的经销合同签订情况，销售的部分野山参所附鉴定证书与招股说明书中披露的不完全相同。2018 年 8 月，证监会依法对龙宝参茸及相关责任人作出行政处罚。本案警示企业不得“带病申报”，对于心存侥幸的，监管部门将坚决依法严肃追究有关机

构和人员的责任。

### （七）银信评估未勤勉尽责案——紧盯评估机构执业程序不到位、发表意见不准确的违法乱象

本案系证监会对评估机构在执业过程中未勤勉尽责进行处罚的典型案件。2014年5月至10月，银信资产评估有限公司（简称银信评估）在对深圳市保千里电子有限公司的股东全部权益价值进行评估时，未勤勉尽责，存在未对相关协议给予适当关注并实施有效评估程序、评估底稿收集不完整等违反《资产评估准则》的行为，所出具的《评估报告》存在误导性陈述。2018年11月，证监会依法对银信评估及相关责任人员作出行政处罚。本案的查处表明，各类中介机构应当恪守资本市场“看门人”职责，树牢合规意识，切实做到勤勉尽责。

## 二、操纵市场案件

### （八）北八道操纵市场案——依法查处利用杠杆资金短线操纵“次新股”

本案系一起筹集巨量资金、使用众多账户炒作“次新股”的典型案件。2017年2至5月，北八道集团有限公司（简称北八道）及其实际控制人组织操盘团队，通过多个资金中介筹集数十亿资金，利用300多个证券账户，采用频繁对倒成交、盘中拉抬股价、快速封涨停等手法操纵“张家港行”、“江阴银行”和“和胜股份”等多只次新股，合计获利9.5亿元。2018年4月，证监会依法对北八道及相关责任人作出行政处罚。本案的查处，打击了利用杠杆资金短线操纵“次新股”行为，维护了市场秩序。

### **（九）阜兴集团、李卫卫合谋操纵大连电瓷股票案——上市公司实际控制人滥用信息优势内外勾结操纵市场**

本案系一起上市公司实际控制人滥用信息优势勾结市场机构合谋操纵市场案。上海阜兴金融控股（集团）有限公司（简称阜兴集团）在取得大连电瓷控股权后，与李卫卫合谋，通过控制公司重大信息披露的发布节奏和内容，利用资金优势操纵“大连电瓷”股价。2018年7月，证监会依法对阜兴集团及相关责任人作出行政处罚。本案的查处表明，部分上市公司与市场机构勾结，非法操纵信息披露内容和节奏，严重破坏市场定价功能，证监会对此始终予以严厉打击。

### **（十）陈贤操纵国债价格案——首例交易所债券市场国债价格操纵案**

本案系一起在交易所债券市场操纵国债价格的违法案件。陈贤在“国债1507”等5只国债的交易中频繁互为对手方交易，累计对倒117次、抬高收盘价，以操纵形成的价格通过国债质押式回购业务超额融入资金，降低融资成本。2018年6月，证监会依法对陈贤作出行政处罚。本案的查处表明，操纵债券价格的行为干扰市场供需关系，破坏正常的价格形成机制，依法应予以惩处。

### **（十一）廖英强操纵市场案——股市“黑嘴”借助自媒体荐股实施操纵市场**

本案系一起借助互联网短视频等形式公开荐股并从中牟利的“黑嘴”案件。廖英强是知名财经媒体的嘉宾主持，同时通过其经营的“爱股轩”APP等平台发布荐股视频，积累了名气和受众。廖英强在不具有证券投资咨询执业资格情况下，利用自身影响力，在微博、博客上公开评价、推荐股票。在荐股前先行买入，然后推荐他人买入，并在股价上涨时迅速卖出，牟取短期价差。2015年3月至11月，廖英强46次操纵39只股票。2018年4月，证监会依法对廖英强作出行政处罚。本案的查处再次对股市“黑嘴”通过“抢帽子”交易方式操纵

市场敲响了警钟。

### **(十二) 任良成操纵市场案——严惩资本市场屡查屡犯违法主体**

本案系一起屡查屡犯操纵市场的典型案件。2015年12月至2016年4月，任良成、任良斌控制、使用上海任行投资管理有限公司及其控制的其他公司员工和融资方名义开立的11个证券账户，在大宗交易平台接盘股票后，通过操纵手法抬高“南威软件”等6只股票价格，随后以高价卖出前期买入的股票，获利753万元。2018年9月，证监会依法对任良成、任良斌作出行政处罚。这是任良成第三次因操纵市场领到罚单，前两次已被罚没3.4亿元。本案的查处表明，对于屡罚屡犯、恣意扰乱市场秩序者，监管部门将紧盯不放，严肃查处。

### **(十三) 文高永权等操纵众益传媒股价案——新三板挂牌公司实际控制人操纵本公司股价**

本案系一起操纵新三板挂牌公司股票的典型案件。湖南众益文化传媒股份有限公司（简称众益传媒）实际控制人、董事长文高永权在筹划公司重组时，为使股价达到自己预期价位，通过联合买卖、连续买卖、发布虚假信息等多种手法操纵本公司股价。2018年4月3日，证监会依法对文高永权及相关责任人作出行政处罚。本案的查处表明，新三板市场的参与主体要依法合规参与市场活动，自觉维护新三板市场正常秩序。

### **(十四) 王法铜操纵市场案——严肃查处积聚市场风险的恶性操纵案件**

本案是一起操纵“次新股”的典型案件。2017年1月至6月，王法铜控制使用“谢某微”等344个证券账户，以3-5倍杠杆筹集20亿余元资金，采取集中持股优势和资金优势连续拉抬、对倒成交等异常交易手法，轮番炒作“清源股份”等3只股票，导致相关股价暴涨暴跌。2018年10月，证监会依法对王法铜作出行政处罚。本案的查处表明，部分投资者借用民间配资等高杠杆资金

操纵股价，证监会对此始终密切关注，依法严肃查处操纵市场的行为。

### 三、内幕交易及利用未公开信息交易案件

#### (十五) 王麒诚等内幕交易汉鼎宇佑股票案——上市公司法定内幕信息知情人内幕交易

本案系一起典型的内幕交易窝案。2016年2月至10月，汉鼎宇佑互联网股份有限公司（简称汉鼎宇佑）在筹划收购汉鼎宇佑传媒集团有限公司的过程中，上市公司实际控制人王麒诚及关联公司高管王某等法定内幕信息知情人，利用本人及他人账户，在内幕信息敏感期内提前大量买入公司股票。2018年7月，证监会依法对相关人员进行行政处罚。本案的查处表明，证监会始终保持对内幕交易的监管高压态势，警示上市公司内部人和其他内幕信息知情人律己慎行，切勿逾越法律底线。

#### (十六) 胡忠权等内幕交易维格娜丝股票案——银行从业人员利用职务便利从事内幕交易

本案系一起银行从业人员传递内幕信息、从事内幕交易的典型案件。2016年5月，维格娜丝时装股份有限公司（简称维格娜丝）拟以现金方式收购某服装品牌及相关资产和业务，并就该事项向招商银行南京分行申请贷款。银行授信审批部副总经理胡忠权、南京江宁支行工作人员樊某分别参加授信审批及融资方案讨论会。2016年8月，胡忠权使用本人及他人账户在内幕信息公开前大量交易维格娜丝股票，于某等与内幕信息知情人存在特定关系和联络接触的多人大量交易该股。2018年8月，证监会对胡忠权等人作出行政处罚。本案的查处表明，银行等从业人员利用因履行岗位职责获取的内幕信息买卖相关证券，或者泄露内幕信息、建议他人买卖相关股票，构成内幕交易。

### （十七）王鹏利用未公开信息交易案——从业人员及其亲属共同实施“老鼠仓”被刑事追责

本案是证监会依法移送、司法机关刑事判决认定“老鼠仓”共同犯罪的典型案例。2009年3月至2011年8月，时任华夏基金债券交易员王鹏多次登录公司交易管理部查询账号，知悉华夏基金股票类基金产品投资信息后，伙同其亲属利用获取的未公开信息进行证券交易，涉及股票375只，累计交易金额8.78亿余元，非法获利1774万元。2018年3月重庆市第一中级人民法院一审判决认定王鹏及两名亲属构成利用未公开信息交易共同犯罪。本案的查处表明，基金从业人员“老鼠仓”严重破坏行业发展的诚信基础，侵害投资者权益，证监会对此始终保持执法高压态势。

### （十八）刘晓东等利用未公开信息交易案——私募基金从业人员“老鼠仓”遭严惩

本案系一起私募基金从业人员合谋实施“老鼠仓”的典型案例。刘晓东为深圳市凡得基金管理有限公司（简称凡得基金）法定代表人、总经理。2015年5月至2016年5月，刘晓东等人利用职务便利知悉凡得基金产品的未公开信息，共同控制使用刘晓东证券账户实施“老鼠仓”交易。2018年6月，证监会依法对刘晓东等人作出行政处罚。本案的查处表明，私募机构及从业人员必须树立合规守约意识，不得突破法律底线，损害基金财产和基金份额持有人的利益。

## 四、欺诈发行公司债券案件

### （十九）五洋建设欺诈发行公司债券案——首次对欺诈发行公司债券作出行政处罚

本案系证监会对欺诈发行债券行为行政处罚的首起案件。五洋建设集团股



份有限公司（简称五洋建设）为了符合公司债券公开发行条件，将工程项目应收账款和应付账款“对抵”后少计提坏账准备，骗取了债券发行核准并多次向合格投资者公开发行。此外，五洋建设还存在未按规定及时披露年报、未按规定及时披露审计机构变更事项等违法行为。2018年7月，证监会依法对五洋建设及相关责任人员作出行政处罚。本案的查处表明，企业通过交易所债券市场融资必须依法履行信息披露义务，守法诚信是对市场主体的基本要求。

## 五、编造传播证券期货虚假信息案件

### （二十）曹磊编造传播虚假信息案——严肃查处通过互联网、自媒体编造传播虚假信息行为

本案系一起利用自媒体编造传播证券期货虚假信息的典型案件。2017年11月20日，曹磊在无权威来源、未尽核实义务情况下将微信好友转来的《2018年金融机构会议纪要》改编成《金融机构和房企在证监会开闭门会》并通过其运营的“山石观市”微信公众号发布，产生了严重的社会影响和市场影响。2018年1月，证监会依法对曹磊作出行政处罚。本案的查处充分警示市场参与者，新媒体不是法外之地，编造传播证券期货虚假信息严重扰乱市场秩序，是法律严格禁止的行为。

## 附录：

### 2018 年稽查执法投资者保护评价框架

#### （一）评价思路

为全面、持续了解中国证券期货市场稽查执法投资者保护成效，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”）自 2018 年起开展年度证券期货稽查执法投资者保护评价工作并尝试构建了稽查执法投资者保护评价框架，从稽查执法工作机制建设、稽查执法工作成效、稽查执法的内部评价与外部评价、稽查执法与外部门协作情况、稽查执法社会满意度等 5 个维度，采用主观评价与客观评价相结合、定性评价与定量评价相结合的方法对年度证券期货稽查执法情况及投资者保护状况进行评价。

2019 年 3 月，投保基金公司邀请中国证券监督管理委员会有关部门、交易所、行业协会、多所高校和市场研究机构等各方面的专家学者 30 余人共同召开了《中国资本市场投资者保护状况白皮书》编制工作研讨会。与会代表对我们构建的稽查执法投资者保护评价框架表示肯定，认为评价指标科学、合理、代表性强，同时建议增加市场主体对稽查执法满意度的主观数据采集范围。根据本次研讨会上各方专家建议，2019 年我们继续以原有稽查执法投资者保护评价框架为基础，同时在主观满意度数据方面增加了对证券营业部经理的调查，从而保证主观评价涵盖各方市场参与者意见，使评价结果更为客观、公正。此外，鉴于 2018 年度内部行政复议与外部行政诉讼的数据未对外公开披露，因此本年度评价报告中此部分评价内容缺失。

综上，《2018 年度证券期货稽查执法投资者保护评价报告》围绕稽查执法工作机制建设、稽查执法工作成效、稽查执法与外部门协作情况梳理以及稽查执法社会满意度 4 个维度对稽查执法投资者保护成效进行评价。



## （二）评价对象及方法

中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）是我国法定<sup>14</sup>的对全国证券市场实施集中统一监督管理的机构，按照前述评价思路，我们对 2018 年度我国证券期货稽查执法情况及投资者保护状况进行了评价。

评价方法上，我们采取主观评价与客观评价、定性评价与定量评价相结合的方式评价我国证券期货稽查执法投资者保护成效。具体而言，稽查执法的工作机制建设、稽查执法工作成效、稽查执法与外部门协作情况等 3 方面评价维度采取客观评价的方式，通过历史比较的方法与既往年度的相关指标进行纵向比较，客观评价 2018 年度稽查执法工作成效；稽查执法社会满意度采取主观评价的方式，通过调查的方式将投资者、证券营业部经理主观意见纳入评价内容，反映市场主体对 2018 年度稽查执法工作的真实看法。

## （三）评价维度与评价指标设计

本年度我们从稽查执法工作机制建设、稽查执法工作成效、稽查执法与外部门协作情况、稽查执法社会满意度 4 个维度，对我国证券期货稽查执法情况及投资者保护状况进行评价。

### 1. 稽查执法工作机制建设

通过分析稽查执法相关法律制度建设情况及工作体制机制的完备情况，评价稽查执法的依据和权限是否逐步完善，稽查执法工作体制机制运转是否有效，是否与资本市场新情况、新特点相适应。

---

<sup>14</sup> 《中华人民共和国证券法》第七条规定，国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。

国务院证券监督管理机构根据需要可以设立派出机构，按照授权履行监督管理职责。

## 2. 稽查执法工作成效

年度稽查执法工作成效的评价，主要包括稽查执法工作总量、稽查执法工作的广度和深度、科技执法体系建设以及稽查执法案件调查的效率等评价内容，运用定性和定量的方式进行评价。具体指标设计如下：

一是稽查执法工作总量。考虑稽查执法部门工作全链条、各环节，除考虑调查环节的违法违规有效线索总量、新增立案案件总量等指标外，还将案件审理环节召开听证会的总量、作出行政处罚总量、作出市场禁入案件总量及处罚权下放后派出机构查处并审理案件总量等相关量化指标予以考虑，旨在通过与以往年度进行纵向历史比较，更加全面地考察稽查执法的工作成效。

二是稽查执法工作的广度与深度。通过分析稽查执法查处案件类型的特点，包括查处专项执法行动案件批数、类型化案件的查办情况等，评价本年度稽查执法工作的广度和深度。

三是科技执法体系建设，主要采用定性的方式对新时期稽查执法科技化水平予以评价。

四是稽查执法案件调查的效率，主要通过有效线索的调查率、立案案件的结案等予以考察。

## 3. 稽查执法与外部门协作情况

通过分析稽查执法与刑事追责的衔接情况、与外部门合作情况、诚信体制建设情况等，评价稽查执法有效性以及与外部门共同打击证券期货违法行为的成效。

#### 4. 稽查执法社会满意度

通过调查的方式，采集投资者以及证券公司等市场主体对稽查执法的评价意见等，对 2018 年度稽查执法的社会效果、市场效果、警示作用等方面进行评价。

鉴于稽查执法投资者保护评价可获取的信息有限，评价框架、指标选取等方面难免有疏忽和不足之处，未来我们将不断修改完善。