

证监会投资者保护局对投资者关注问题的答复 (五)

人民网北京7月13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9大方面热点问题进行了集中回应。以下为回应全文。

一、郭主席:您倡导蓝筹投资价值投资是正确的,但现在股票市场却以蓝筹被抛弃,银行股暴跌的结果回应您的号召,公募基金带头砸盘银行股,继续炒垃圾概念股,难道这种歪风邪气就没办法治理了?证监会对此怎么看?(网友IP: 121.14.235.★)

答:感谢您对价值投资的理解和认同。蓝筹股公司代表了中国经济的主体,对中国经济有信心,那就会对蓝筹股整体有信心。我们倡导投资蓝筹股,实际倡导的也是价值投资理念。近期,部分蓝筹股交易不够活跃,银行股也出现了一些波动,但还不能因此就说蓝筹股被抛弃了。

今年前5个月,代表蓝筹股走势的沪深300指数上涨12.21%,代表绩差公司的ST指数在一季度有较明显的反弹,但4月份仅上涨1.8%,特别是4月下旬下跌了5.5%,市场热炒绩差股的现象明显降温。6月以来,整个市场出现较大波动,上市公司的平均估值水平进一步下移,但是,市场专业机构分析,蓝筹股仍然是最具有投资价值的股票。另外,一些境外机构投资者也普遍看好中国市场,申请QFII的积极性很高,目前,已有172家境外机构获得QFII资格,QFII投

资总额度已由 300 亿美元增加到 800 亿美元，这些境外机构投资者注重长期投资和价值投资，主要持有大盘蓝筹股股票。

数据表明，2011 年底，基金公司持有的银行股流通市值仅占全部上市银行总市值的 3.7%，占上市银行流通市值的 4.9%。可见，以现有基金公司持有银行股的规模恐怕难以对银行股的价格起决定性作用。近期银行股下跌较多，一方面受宏观经济下滑和降息的影响，经济和金融数据给银行板块带来了较大压力；另一方面，去年银行取得了高额利润，市场舆论对其高额利润来源以及能否持续增长存有疑虑，加大了银行板块的估值压力。但是，银行股的投资收益率很高，股息率也远高于一年期银行存款利率，当然，任何股票都有风险。基金公司根据市场情况增加或减少某类股票的持有比例，属于公司自主决策权，是正常经营行为。不过，目前的公募基金以开放式为主，大都随时可以赎回，因此行为模式有点象个人中小投资者，值得研究。

今年以来，证监会努力推进相关制度建设，深化新股发行制度改革，引导上市公司建立合理、持续的分红机制，完善退市制度，大力推动和发展机构投资者，鼓励机构投资者创新产品和服务，推动中长期资金入市，倡导价值投资理念和文化，加大打击违法违规行为力度，努力为投资者创造良好的投资环境。相信这些举措，将对今后的市场发展起到积极影响。我们真诚地建议广大投资者继续坚守信念，坚持价值投资和理性投资理念，要结合市场现状、预期及自身情况，认真研究上市公司的基本面，潜心寻找具有发展潜力的股票，不因个股价格一时的涨跌而恐慌，慎重作出投资决策。

二、证监会说发不发新股由市场说了算、由市场决定。近期新股连续融资抽血，中国铁路物资又预先披露招股说明书，给市场造成了沉重压力，就股市目前的现状，我们二级市场的投资者坚决要求停发新股、停止扩容，监管部门为什么不停止新股发行？（网友 IP: 125.39.39.★）

答：一段时间以来，受内外部复杂因素的影响，境内股市波动幅度加大，投资者对新股发行问题都很关心，一些意见认为应停止发行新股。2009年新股发行体制改革推进以来，市场自我调节功能逐步发挥作用，投资者的自主博弈能力明显加强，市场约束机制不断强化。去年以来，相继出现了八菱科技、朗玛信息、海达股份发行中止的案例。不少企业在发审委员会审核通过后推迟发行和上市，根据市场情况缩减发行规模，选择更好的发行时间窗口，有一些甚至撤回了申请，这说明市场约束正在对发行上市的企业数量和规模进行自主调节，这是非常积极的变化。同时需要强调的是，预先披露招股书并不等于过会，过会也不等于发行，甚至也不是肯定将要发行，或在近期必然发行。如果投资者不接受发行人提出的价格，即使企业已经过会、拿到批文也可能无法成功发行。

另一方面，在再融资的政策导向上，监管部门和交易所一直鼓励和引导上市企业通过定向募集、发行公司债券等方式补充资金。在定向募集方面，今年1至6月份，非公开发行的项目数量和融资总额均占到全部股权再融资的80%左右，许多拟发行公司全部或者部份股票

已被机构投资者和少数有资金实力的大户所承诺认购。不少在审的大型融资项目，机构投资者也是募资主力。如最近交通银行提出非公开发行申请，根据其公布的发行预案，本期非公开 A 股募集资金总额不超过 298 亿元，H 股不超过港币 329 亿元。其中 A 股非公开发行的认购方为财政部、社保基金、平安资产等 7 家机构投资者。公司债发行方面，上半年在股票 IPO 融资规模下降 58% 的情况下，公司债券融资 925.5 亿元，同比增长 80% 以上，网下机构投资者配售成为公司债募资的主体。

对于新股发行中“打新”投机严重等突出问题，监管部门和交易所一直坚持反对“炒新股”，今后还将反复提示“打新”风险，不建议新入市投资者参与购买新股，强化对新股上市初期的持续监管，抑制市场炒新行为。在此情况下，优质蓝筹股的发行上市，有利于定价更加合理，明确市场化预期，遏制非理性炒作。同时要看到，投资者对于新股和老股各有所好，不同投资者对新老股的投资偏好不同，一二级市场之间的资金也不完全相通，投资者具有完全的自主决策权和选择权。相比之下，投资产品是否具备投资价值，投资者信心的稳定以及投资者是否具备较强的分析能力和估值能力更为关键。

也有投资者、市场人士、媒体以美国今年 6 月 IPO 为零、我国今年以来新发 104 家募集资金 725.96 亿元、同比下降 58%、特别是 6 月份 14 只新股上市、9 只遭遇破发为例，评述我国新股改革的约束机制正在开始发挥作用，认为即使是在弱市的情况下，IPO 数量的多

少也应该由市场情况来调整和决定，希望监管部门再也不要吧发行上市和调节股市联系起来，坚定 IPO 市场化改革的方向和信心。

通过多年不懈努力，新股发行体制改革的市场化方向已经获得了市场参与各方的广泛认同。2011 年，我国国内生产总值 47 万亿元，储蓄率高达 52%，总的资金供给应该说是比较充裕的，新股发行并不会对资金供求产生大的影响。停发新股是一种行政管制行为，改革应当尽可能避免采取这类措施，应当在市场和经济正常运行的条件下进行。目前资本市场气氛不够热烈，主要是国际国内经济增长下行压力较大，投资者信心受到影响，不是因为资金不足。从过往的经验看，停发新股也并不能对市场环境有实质性改善。因此，应当坚持继续深化发行体制改革，引导和督促市场主体归位尽责。在此基础上，发挥好市场约束机制的作用。希望市场各方坚定信心，密切配合，共同推动改革取得实效。

三、中国证监会推出新股发行价可以由承销商与发行公司直接定价的新政，这有可能再次使得两个发行主体得到更大的利益满足，过去的高定价发行必须有 20 家机构投资者询价才可以实现，现在无异于一手遮天。监管部门如何遏制利益输送行为？（网友 IP: 58.218.205.★）

答：我们和您一样十分关心新股发行制度设计中公平及投资者合法权益保护问题，证监会也一直致力于改革和完善新股发行的定价方式。为了改变以询价方式确定发行价格的单一定价模式，增加首次公

开发行股票定价方式的灵活性，鼓励发行人和承销商创新定价方式，证监会于2012年5月修订《证券发行与承销管理办法》（以下简称《办法》），提出首次公开发行股票，除可以询价方式定价外，也可以通过发行人与主承销商自主协商直接定价等合法可行的方式确定发行价格。对于发行人和主承销商选择自主协商直接定价的，证监会要求发行人和主承销商进行认真论证，审慎提出定价方案，严格履行相关程序，并提前向监管部门报备。

为了防止自主定价等过程中出现利益输送等行为，证监会在《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》（以下简称《指导意见》）和《办法》中明确规定，无论发行人和主承销商采取何种定价方式，对于明显高于同行业相关水平的定价，将要求发行人和相关中介机构强化信息披露、深入揭示风险，甚至重新询价或重新提请发审会审议。对于发行人和主承销商违规输送利益的，证监会严格监管并视情节采取监管谈话、出示警示函、责令公开说明、认定不适当人选、市场禁入等措施，对涉嫌犯罪的，将依法移送司法机关，追究其刑事责任。

此外，依据现行法规，首次公开发行股票无论采取何种定价方式，发行人和主承销商均需向网下询价对象（包括机构投资者和个人投资者）和网上公众投资者发行，投资者自主决定是否接受发行价格并自主决定是否申购缴款。倘若发行人与主承销商协商确定了高于市场水平和投资者无法接受的价格，将无法获得投资者认可并导致大量包销或中止发行。就是说，可以通过加强市场约束和行为约束机制，制约发行人和主承销商“一手遮天”行为的发生。

下一步，证监会将继续围绕以信息披露为核心，深入推进各项改革措施，要求发行人和主承销商在深入揭示投资风险、经营风险的同时，需不断提示投资者申购新股有风险。我们也相信广大投资者会在充分了解相关信息，理性分析、冷静判断发行定价合理性的基础上，审慎参与新股申购。

四、强烈建议建立基金经理奖金与基民收益挂钩的机制！我买的基金没赚到钱，基金经理奖金还那么高，他当然不把我们这些小散户的死活放眼里了！证监会现在有没有建立基金经理和基民利益捆绑的机制的打算？（网友“基民” IP: 59.175.130.★）

答：我们一直在关注市场热议基金行业旱涝保收的现象，针对这种情况，证监会已开始推动建立基金经理和基金投资者利益捆绑的机制。

一是出台《关于基金从业人员投资证券投资基金有关事项的规定》，建立基金从业人员与基金份额持有人的利益绑定机制，鼓励基金管理公司针对高级管理人员、基金投资和研究部门负责人、基金经理等购买本公司管理的或者本人管理的基金份额，促进基金从业人员更加注重增强投资研究能力、提高基金投资业绩和规范运作水平，进一步维护基金份额持有人利益。二是推出发起式基金，促进基金公司、基金经理与基金持有人利益一致，更好地体现持有人利益优先的原则。近期修改并发布的《证券投资基金运作管理办法》，要求基金管理公司在募集发起式基金时，需使用公司股东资金、公司自有资金、

公司高级管理人员或基金经理等人员资金认购不少于 1000 万元，且持有期限不少于 3 年。通过上述安排，实现基金公司、基金经理和基金持有人利益一致。三是探索基金费率改革。如鼓励基金公司提取部分管理费设立专门的业绩风险准备金，当基金业绩低于业绩基准时，提取业绩风险准备金补偿基金持有人。

五、尊敬的会领导：你好！我和周围股友几乎天天收到短信，通知我们下午买入某只股票，次日上午冲高出货。这是拉人为他抬轿，与北京首放汪建中同一类手法。这类短信是群发的，无法回复。我们想知道证监会是否有专门的举报电话或手机号码？对于各类非法咨询行为，证监会能否采取有效措施予以查处？（股民 高某 2012.03.20）

答：中国证监会有专门的举报电话，该举报电话为 010-66210166，此外，您也可以通过中国证监会官方网站（www.csrc.gov.cn）右上角的“互动交流”栏目反映有关问题。

证监会对整治非法证券活动一直高度重视，从 2009 年 3 月开始，联合公安司法、工商管理、广电管理、通信管理等多个部门，采取多项措施予以整治。在有关方面的大力支持下，证监会围绕“前端监控、媒体净化、案件查处、宣传教育、拓展正道、维护稳定”六个环节，坚决、有序推进整治利用网络、广播、电视、电话等从事非法证券投资咨询活动的行为。截至 2011 年底，监管部门累计关闭非法证券网站 2460 多个，叫停涉及非法机构和人员的广播电视违规证券节目或

广告 278 个；累计向公安机关移送案件或线索 1800 多件，协助公安机关破获“湖南智盈案”、“西北财经案”、“重庆新盈鸿案”、“殷保华案”等典型案件 210 多起，抓捕犯罪嫌疑人 1500 多人。

下一步，证监会将继续与广电管理、通信管理等有关部门密切合作，加强非法证券信息治理，切断非法证券信息传播渠道；配合公安机关加大非法证券投资咨询案件打击力度，维护证券市场秩序，切实保护投资者合法权益。同时，我们也要提醒广大投资者在证券投资过程中，一定要认清违规荐股行为的本质和危害，坚信“天上不会掉馅饼”，增强长期投资、价值投资的理念，抵制赚快钱、赚大钱、“一夜暴富”的诱惑，避免“炒新”、“炒小”、“炒差”；要“买者自慎”、“买者自负”，理性认识投资建议的作用，不能盲目听信消息和传言，努力提高对各种证券信息的鉴别能力，独立判断，慎重决策。

六、证监会对国际板的推出应当吸取创业板推出时的教训，一声狼来了，二个市场哀鸿遍野，应声大跌！作为证券市场的管理者，应当对国家负责对人民负责，敢于承担责任，承担风险。创业板推出之前，也有过类似的情况。当前，欧美市场不景气，外资纷纷看好中国的市场，是否应当抓住机遇，适时推出国际板？（网友

IP: 112.90.247.★）

答：近期，国际板推出的传言对市场产生了一定影响，在当前的市场形势下，我们能够理解广大投资者对国际板问题的担心和疑虑。

目前国际板还处在制度设计、方案论证和规则制定阶段，何时推出还没有时间表。

我国“十二五”规划纲要明确提出，要“探索建立国际板市场”。建设国际板是构建多层次资本市场的重要一环，也是国家经济金融发展战略的需要，从长远来看，一个开放的市场一定会出现境外企业到境内上市的情况，我国是世界上新增资本积累最多的国家，也完全有能力包容和承受国外企业来华发行证券。否则我国在金融方面永远发展不起来，上海也不可能成为国际金融中心。但建设国际板涉及的法规十分繁多，包括法律、会计、财务、跨境监管等在内的问题，均需逐一解决，证监会将本着对国家、对市场、对投资者负责任的态度，认真研究、准备、论证。

近年来，证监会就国际板与有关部门和机构进行了深入沟通讨论，梳理分析了国际板制度设计涉及的有关问题，还比较研究了国际上其他市场的做法、经验和有关公司案例，并与境外监管机构就跨境监管合作进行了沟通。今后，证监会将继续加强与有关各方的沟通协调，广泛征求和听取业界、学术界及各类市场参与者的意见，不断增进和凝聚共识，积极稳妥地推进国际板制度设计、规则制定和相关技术准备工作。

七、几百家待上市企业排队拥挤没有削减，新三板扩容又至。近日有媒体报道，新三板推出时间大约在9月初，实行做市商制度，扩容至所有高新区，前期约有1000家企业等着挂牌。既然已经有了主

板、中小板、创业板，现在又弄出新三板是不是重复建设，又多了一个新的融资扩容的平台？监管部门对资本市场总体发展到底是怎么考虑的，可否让我们投资者提前知道，心中有数？（网友 IP: 61.158.248.★）

答：目前，“新三板”市场正在筹建之中，可能很多投资者还对其功能、定位、特点不太了解。实际上，按照目前的设计，“新三板”主要是为未上市股份公司提供股份转让服务，不向社会公众募集资金，即便融资也是以定向募集为主，且增资规模较小，不会产生对 A 股的资金分流效应。从中关村试点情况来看，6 年来挂牌公司 100 多家，定向增资总额仅为 17.29 亿元，公司单次融资规模仅几千万元，远低于交易所市场年均融资规模。因此，您可以打消“扩容又至”的疑虑。

此外，“新三板”还有诸多区别于主板、中小板和创业板的安排。一是挂牌公司性质不同。主板、中小板和创业板的公司都是上市公司，新三板挂牌公司将是未上市的成长型、创新型中小企业。当然，它们都属于公众公司，都要接受中国证监会的监管。二是挂牌条件不同。主板、中小板和创业板上市条件中对申请人的盈利状况和企业规模都有相应要求，条件更严格。新三板挂牌条件拟不设盈利状况和企业规模指标，只要申请人依法设立、主营业务突出且持续经营、公司治理结构健全、运行规范，就可以申请挂牌。三是申请挂牌程序不同。主板、中小板和创业板公司都需要经过证监会的首次公开发行审核。新三板申请挂牌程序将进一步发挥场外市场运营机构的自律管理职能，

弱化行政管制。四是转让方式不同。目前主板、中小板和创业板以集中竞价交易方式为主。新三板由于挂牌公司规模普遍较小，股权较为集中，拟以协议转让为主，并引入做市商双向报价的做市交易方式，增强流动性。五是新三板有较为严格的投资者适当性制度，具备相应风险识别和风险承受能力的投资者方能参与。因此，与交易所市场不同，新三板不是大众参与型市场。从国外的同类市场和中关村试点看，交易均不活跃。六是新三板建设将采取逐步扩大试点的方式稳步推进，初期将选择少数城市条件成熟的国家级高新技术园区，不会对已有市场产生负面影响。

以上这些不同，都说明“新三板”与主板、中小板和创业板是功能互补、相互促进的关系，而不是重复建设，它们都是多层次资本市场体系的有机组成部分，将使不同发展阶段、不同类型、不同特点的企业都能得到支持和发展。“新三板”的推出，对于进一步服务实体经济需要、加大对中小企业的扶持、促进科技创新、为民间资本创造有利的投资环境都具有重要意义。目前证监会正在按照国务院的部署稳步推进这项工作，近期已就《非上市公众公司监督管理办法》公开征求意见，欢迎广大投资者参与监督。

八、最近监管部门提出要推进财富管理行业发展，可现实的问题是，目前市场上缺乏多元化的理财服务和产品，我们很难找到一个既能跑赢通胀、风险又不太大的投资产品。我们想做投资，又找不到可

靠的投资渠道，公募基金也不能让我们放心托付理财。监管部门在机构、基金理财产品创新方面有何考虑？（网友 IP: 61.160.226.★）

答：大力发展财富管理行业是郭树清主席在6月7日基金业协会成立大会上发表的讲话中提出来的，也是基于提高我国经济效率、改善国民收入分配、改善金融体系结构和推进资本市场健康发展的需要提出来的，对我国经济转型具有重要意义。一是发展多样化的投资渠道，可以为不同类型、不同发展阶段的企业提供必需的资金支持，为新兴产业的孵化和传统产业的升级创造条件。二是改善国民收入分配结构，需要财富管理行业发挥优势，提供多样化的投资产品。三是大力发展财富管理行业，有利于分流银行资金，改善直接金融与间接金融的比例失衡，分散和化解金融体系内部的风险。四是个人投资者作为我国资本市场的主体，由于投资习惯以及专业知识和相关信息的缺乏，多数时候处于亏损状态。改变上述局面，必须要大力发展专业投资，鼓励和引导个人投资者主动改变投资理财方式，从自己买股票，转向购买基金、理财产品，参与信托计划，加入组合投资，通过机构投资者专业理财，分享资本市场的成长收益。

对于您提出来的证监会在机构、基金理财产品创新方面有何考虑，可能您已经注意到了证监会正在积极推动基金公司从产品结构、投资方向、公司治理、资产管理方式及加强分析研究等方面着手向现代财富管理机构转型。我们支持保险公司、信托计划、银行理财、私募股权投资扩大其理财业务，支持证券公司、基金公司进行产品创新，根据客户的偏好为广大投资者设计出多元化的理财产品，提供更好理

财服务。目前已经推出债券质押式报价回购业务、现金管理产品等风险较低、收益相对稳定的产品，上海、深圳证券交易所会同相关证券公司正在研究分级的理财产品等。同时，证监会还大力推进基金行业结构调整，发展固定收益类基金，推出定期开放债券基金、理财债券基金；放宽了债券型基金和货币型基金的投资标的，为广大投资者提供风险较低、收益稳定的投资产品。下一步，证监会将继续完善机构、基金产品创新工作机制，调动证券公司、基金公司产品创新的积极性，以市场为导向，以客户为中心，为广大投资者提供多样化的理财服务和产品，建设一个强大的财富管理行业。

九、近年来，一些国有企事业单位纷纷改制上市，可多数企业在上市体制改革后仍旧是“上级”说了算，公司董事会形同虚设，高管人员只是任人摆布的“签字机器”，政企不分、用工不分、经营不分、管理不分，将企业搅成了“一锅夹生饭”。监管部门对此有何应对措施，能尽快完善上市公司的治理结构，让我们股民放心？（网友 IP: 122.227.222.★）

答：国有上市公司多数是由国有企事业单位改制而来，一开始就与其控股股东存在着千丝万缕的联系，控股股东过度干预，将影响上市公司的独立性，对此，证监会高度关注，且一直是监管的重点。

近年来，证监会从推进基础制度建设、开展专项活动、加强日常监管、构建综合监管协作机制等多方面不断完善上市公司治理。一是在《公司法》和《证券法》框架下，相继出台了《上市公司信息披露

管理办法》、《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等一系列文件，建立了涉及社会公众股股东权益保护、投资者关系管理、股权激励、股东大会、独立董事等方面的规章制度，有力地推动了公司治理改革的进程。二是针对部分改制上市公司长期存在的同业竞争和关联交易等历史遗留问题，2010年至今，证监会启动了解决同业竞争、减少关联交易的专项活动，使上市公司业务独立性进一步增强，上市公司的质量进一步提高。三是落实上市公司辖区监管责任制和上市公司综合监管体系，建立全方位、多角度、全过程、市场监管与上市公司监管紧密结合的综合监管体系。四是初步建成了跨部门、跨地区、从中央到地方纵横结合的上市公司综合监管体系，与国资委、地方政府通过“联合培训、联合调研、联合检查”的方式推动国有上市公司解决独立性问题，促进国有上市公司控股股东及实际控制人规范运作，增强股东责任意识，树立依法规范运作理念。

今后，证监会将继续注重加强上市公司规范化运作，完善上市公司综合治理结构，切实保护广大中小投资者的合法权益。一是努力提高上市公司的独立性，强化独立董事的独立性制度建设，扭转一把手个人说了算的局面。二是加强国有上市公司的监督与约束机制建设，一方面通过制度改革逐步强化董事履职的义务与责任，另一方面发挥监事会和独立董事的监督作用，保护股东合法权益。三是加大对中小

股东权利的司法救济，以司法的力量防止大股东滥用公司控制权，保障中小股东权益。