

# 投资者保护 典型案例汇编

中国证监会投资者保护局

二〇一九年五月



## 导 言

党的十八大以来，中国证监会紧紧围绕党中央国务院关于加强资本市场中小投资者合法权益保护的重大战略部署，不断提升投资者保护力度，积极引导中小投资者依法维权，推动市场经营机构提升投诉处理水平，建立完善证券期货纠纷多元化解机制，探索开展先行赔付、支持诉讼等一系列投资者保护创新举措。

中国证监会决定将每年的5月15日设立为“全国投资者保护宣传日”。作为2019年“5.15全国投资者保护宣传日”系列活动之一，我们整理了50篇近年来投资者保护领域的典型案例，内容包括“依法行权”“投诉处理”“纠纷调解”“先行赔付”“支持诉讼”“违法警示”“股东诉讼”等七个部分，免费印发给投资者，以警示投资风险，帮助投资者进一步增强维权意识、掌握维权知识，提高风险识别和自我保护能力。

中国证监会投资者保护局

2019年5月



# 目 录

## 第一部分 依法行权

1. 中小股东应积极参加股东大会 .....	1
2. 上市公司应为股东参会提供便利 .....	2
3. 股东参加股东大会时要积极行使权利 .....	4
4. 未事先做参会登记的股东也能出席股东大会并投票 .....	5
5. 公司全体董事、监事和董事会秘书应当出席股东大会 .....	8
6. 股东可以要求董事会、监事会作报告，独立董事述职 .....	9
7. 股东有权在股东大会上进行质询 .....	11
8. 中小股东有权参与议案审议及投票 .....	12

## 第二部分 投诉处理

1. 投资者误入克隆网站被骗 .....	16
2. 闭市前委托未成交暴露服务器时间滞后 .....	18

3. 投资者手机客户端交易软件无法使用 .....	20
4. 外购第三方资讯滞后造成投资者损失谁来赔偿 .....	21
5. 耐心劝导投资者化解强平风险 .....	23
6. 细致讲解帮助投资者理解业务规则 .....	24
7. 减少因基础服务不规范而造成的投诉 .....	26
8. 拖延转销户引发投诉 .....	28
9. 股票账户被盗用时如何防止损失 .....	29
10. 持牌金融机构不得与个人投资者开展场外衍生品业务 .....	31
11. 居间人应当依法依规开展业务 .....	33

### 第三部分 纠纷调解

1. 上市公司控制权之争纠纷案例 .....	35
2. 投资者与上市公司虚假陈述赔偿纠纷案例（一） ...	37
3. 投资者与上市公司虚假陈述赔偿纠纷案例（二） ...	39
4. 投资者与期货公司及其营业部期货交易纠纷案例 ...	40
5. 投资者与期货公司交易系统故障纠纷案例 .....	42
6. 投资者与证券营业部佣金调整纠纷案例 .....	44
7. 首例适用小额速调机制纠纷案例 .....	46
8. 基金资管产品债券交易连环违约纠纷案例 .....	49
9. 投资者与证券公司客户经理投资建议纠纷案例 .....	51
10. 投资者与证券公司融资融券业务纠纷案例 .....	53
11. 投资者与证券公司集合资产管理计划纠纷案例 .....	55

12. 从业人员违规代客理财纠纷案例 .....	56
13. 投资者与证券公司经纪业务纠纷案例 .....	58

#### 第四部分 先行赔付

1. 万福生科案：试水先行赔付 投资者主动维权 .....	61
2. 海联讯案：大股东主动赔偿 责任主体应有担当 ...	64
3. 欣泰电气：保荐机构设立专项基金 先行赔付投资者损失 .....	68

#### 第五部分 支持诉讼

1. 刘某等诉鲜言、匹凸匹金融信息服务（上海）股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案 .....	70
2. 沃某等诉陆企亭、上海康达化工新材料股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案 .....	73
3. 沈某等诉高鸣、上海安硕信息技术股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案 .....	76
4. 曾某等诉王丹、上海顺灏新材料科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案 .....	79

#### 第六部分 违法警示

1. 内幕信息引贪欲 赔了夫人又折兵 .....	83
--------------------------	----

2. 内幕交易切勿碰	泄密搭上挚友情	·····	85
3. 说者无意听有心	谨防过失泄天机	·····	87
4. 连续上涨有蹊跷	交易活跃含假象	·····	89
5. 题材概念有风险	杀跌追涨易套牢	·····	92
6. 趋势制造有玄机	不要迷信涨停板	·····	95
7. 盲目蹭热点	容易撞风险	·····	99
8. 市场谣言不能信	辨认真伪需仔细	·····	102
9. 追求稳稳的幸福	警惕莫须有“重大合同”	·····	104
10. “代客理财”莫轻信	证券投资走正途	·····	107

## 第七部分 股东诉讼

1. 投服中心诉上海海利生物技术股份有限公司决议效力确认纠纷案	·····	111
后记	·····	115



## 第一部分 依法行权

### 1. 中小股东应积极参加股东大会

#### 一、案例简介

股民小李查阅公告时发现，自己持股的上市公司召开股东大会了，便积极报名现场参会。股东大会召开日，小李发现现场除了自己，全部都是所谓的“内部股东”。一张圆形会议桌、一个 ppt 投影，几张席卡，几位公司领导在临近整点时相携落座，宣布了年度股东大会的召开，这和小李期待的高大上的会场气氛完全不同。议案审议过程中，除了小李在认真听着，其他参会人员显得有些百无聊赖。最终，现场投票结果自然由大股东一锤定音，股东大会就在一片稀稀拉拉的掌声中结束了。上市公司董秘在和小李沟通时表示，议案内容早在董事会就已经审过一遍了，股东大会上还是董事会“原班人马”，审议同样的议案，股东大会只能沦为走过场，这次要不是小李来参会，连开会的环节都省略掉了。对于股东参会的不积极，上市公司也表示很无奈。

#### 二、案例分析和启示

大股东“一言堂”的问题由来已久，其中中小股东对公司治理的不积极，变相纵容了大股东。而即使行使了权

利，中小股东人微言轻，无法真正起到作用，这也打击了中小股东们行使权利的积极性，从而产生了恶性循环。只有广大中小股东们都重视权利、行使权利，才能回归以股东大会为中心的公司治理制度设计初衷。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 2. 上市公司应为股东参会提供便利

### 一、案例简介

老李是一名退伍老兵，受一位老战友的影响，三年前开始投资股票。去年，他因为非常看好一家公司的发展前景，所以陆续入手了该公司不少的股票，并持有至今。最近，这家公司公告了召开年度股东大会的通知，老李决定去参会，现场考察一下。说起这参会的过程，真是一波三折。

在股东大会召开前两周，老李就准备好了参加股东大会所需要的登记材料，打算向公司打电话报名。一大早，老李拨打了公司的联系电话，占线。过了一刻钟，老李又打了一次，等了许久，没有人接听。老李寻思：“可能今天比较忙，明天再打吧。”第二天，老李还是一早就打电话，可一直打到下午6点，不是占线，就是没人接。老李纳闷：“怎么别人都打进去了，我一打就没人接呢？”直到开会前一天，老李也没能打通公司电话。会议在隔壁市召

开，去现场送材料太过麻烦，于是，老李让儿子帮忙，先用传真给公司发送了登记材料。

开会这天，老李早早就赶着火车，往会场去了。公司公告的地址并没有写明门牌号码，老李本以为打听打听就能找到，可到了附近，却只有一大片居民小区，看不到一栋商务大楼。老李在小区之间转来转去，问了门卫，问了修自行车的，还问了值班的交警，都说不知道。老李一边心生怀疑自己是不是走错地方了；一边找了家小餐馆坐下，顺便向服务员打听会场的地方。服务员摇摇头，他建议老李给公司打电话。正当老李抱怨公司电话打不通时，旁边吃面的小伙子抬头望了过来，一句话点亮了老李的眼睛：“您是要去参加股东大会吗？”原来这个小伙子正是这家公司的员工。老李跟着小伙子七拐八拐地进了小区深处，在一个不起眼的单元门口，老李才看到一张“某某公司股东大会”的标示。

到了会场，老李向公司工作人员提交了参会资料并说明了联系不上公司、参会地址很难找的情况。公司董秘在一旁听了后，批评了证券事务部的员工，并向老李表示公司证券事务工作有疏忽，给股东参会带来了不便，下次一定改进。公司工作人员则解释称他们收到了老李的传真，但是因为人手紧张，所以没能跟老李电话确认，而且考虑不周，没对会场地址做更进一步的引导，下次一定会把这些细节做好，方便中小股东参会。

## 二、案例分析和启示

《上市公司股东大会规则》第十八条规定，股东大会通知中应当列明会议时间、地点。会议地点本身隐秘难寻，又通知得不清楚，就给参会股东，特别是异地的中小股东增添了很多不必要的麻烦。另外，电话是中小投资者与上市公司沟通的基本途径之一，电话不通畅，股东与公司的联络通道被堵塞，使中小股东难以了解公司、向公司表达诉求。年度股东大会是公司董监高与股东针对公司经营管理的交流机会，公司应当格外重视，为股东参会、行使权利提供便利。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 3. 股东参加股东大会时要积极行使权利

### 一、案例简介

张大爷和老伴儿王大娘是上海的退休工人，用家中闲钱买了几只股票，其中有一只股票最近被交易所出具了退市风险警示，股价一直在跌。张大爷和王大娘很着急，恰逢在公告中看到这家上市公司要召开年度股东大会，虽然在外地开会，但两人商量后还是决定坐火车去现场参会，希望能多获取一些信息。

会议当天，张大爷和王大娘带着股票账户卡、身份证等材料去了现场，并进行了登记。公司工作人员询问张大

爷和王大娘是否要投票，张大爷摆摆手说：“我们就来听听就好了，不打算发言和投票。而且我们就买了一千多股，持股太少了，投不投都改变不了结果的。”进入会场后，张大爷和王大娘也坐在角落不起眼的位置。

## 二、案例分析和启示

《公司法》第一百零三条规定，股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权。《上市公司股东大会规则》第二十九条规定，董事、监事、高级管理人员在股东大会上应就股东的质询作出解释和说明。由此可见，股东参加股东大会、进行质询并投票，是行使股东权利的重要方式之一。中小股东应利用好参加股东大会的机会，在会场积极发言，关心上市公司的生产经营管理，并对议案进行投票。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 4. 未事先做参会登记的股东也能出席股东大会并投票

### 一、案例简介

小王是一家企业的销售人员，平时会做一些股票投资。在了解到所投资的某上市公司将于明天召开股东大会后，小王决定现场参会，正好可以问一些他关心的问题。大会当天，小王提前十五分钟到达会议现场向证券事务代

表递交了股票账户卡、身份证复印件等材料。证券事务代表核对小王的材料后，问小王是否提前办理过现场参会手续。小王回答昨天才知道公司今天要开股东大会，正好对本次股东大会的两项议案有些疑问，希望在参会时请公司解释一下。证券事务代表听完，拿出一份《某上市公司关于召开2017年度股东大会的通知》（以下简称《股东大会通知》），并用笔重点划出其中一条“欲参加本次股东大会现场会议的股东应办理登记手续；未在登记时间内登记的公司股东可以列席本次现场股东大会，但对会议审议事项没有表决权”，并称《股东大会通知》已明确规定没有提前登记的股东可以列席股东大会，但对会议审议事项没有表决权。小王一听就纳闷了，心里犯嘀咕：“我买他们公司的股票都好几年了，怎么连投票的权利都没有？”会议正式开始后，公司逐项宣读了议案，小王就其关心的两项议案向公司董事长和总经理提问并得到了回复。在投票环节，证代向其他几位股东都发放了纸质投票意见，唯独略过小王。小王向公司董秘提出抗议：“我是你们公司的股东，已持有公司股票近两年，有权参加股东大会并现场投票，你们为何剥夺我的股东权利？”董秘称：“《公司股东大会通知》中已明确告知股东现场参会要提前登记；如未提前登记的，须承担不能现场投票的后果。”小王反驳：“我大学时学过一些公司法知识，如果公司不让我投票，本次股东大会的召集程序和表决方式有瑕疵，我有权请求撤销本次股东大会决议。”这时候一名独立董事站出来当

了和事佬，劝小王和董秘不要那么僵，并授意董秘和证代给小王发放了纸质投票意见。在小王的极力争取下，终于在现场投了票。会后，小王仍旧气愤于该上市公司对股东权利的随意剥夺，向该上市公司所属证监局反映了情况。证监局要求该上市公司对《股东大会通知》是否限制股东权利等情况进行自查，并请公司律师出具法律意见。

## 二、案例分析和启示

《公司法》第一百零三条规定，股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权。《上市公司股东大会规则》第二十三条规定，股权登记日登记在册的所有普通股股东或其代理人，均有权出席股东大会，公司和召集人不得以任何理由拒绝。上海证券交易所于2017年6月发布的《信息披露监管问答》中明确：实践中，为方便会议组织，上市公司往往会在股东大会召开前设置一个现场参会登记环节。这一登记并非召开股东大会的法定环节。只要是股东登记日在册的股东，不进行现场参会登记，也不妨碍该股东及其代理人现场出席股东大会并行使表决权。该公司《公司章程》亦规定，股权登记日收市后登记在册的股东为享有相关权益的股东。公司股东有权依法请求、召集、主持、参加或者委托股东代理人参加股东大会，并行使相应的表决权。小王是该上市公司股权登记日登记在册的普通股股东，有权出席股东大会并行使相应的表决权。该上市公司《关于召开2017年度股东大会的通知》的有关规定，限制了股东出席股东大会和投票的权利，违反了相关

法律法规和公司自己制订的章程，侵害了中小投资者的合法权益，应当进行修改。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 5. 公司全体董事、监事和董事会秘书应当出席股东大会

### 一、案例简介

周姐投资股票多年，除上班以外最大的爱好就是买股票理财。作为一名理性的投资者，周姐认为买股票不是闭眼瞎买，也不是道听途说，要靠对上市公司的了解判断其投资价值。而参加公司一年一度的股东大会就是周姐深入了解上市公司的一个重要途径。某日，周姐参加了一场自己犹豫是否继续持有股票的上市公司股东大会，以期和公司董监高交流一些自己对公司的疑问。结果到了会场，等到会议开始，周姐发现这家公司董事会和监事会一共 10 人，但是只有 3 名董事、监事来参加股东大会。偌大的一间会议室空空荡荡，股东大会也开得冷冷清清。周姐心想，这一年一度的股东大会，公司董事、监事就稀稀拉拉坐着三个人，对股东实在太不重视了，心里对这家公司好感顿时消失了不少。会议期间，周姐指出了这一现象并请公司说明部分董监缺席会议的理由。公司解释有位董事有其他工作脱不开身、有位监事生病了，但并未说明其他董



事监事缺席的原因。周姐本想着趁股东大会和公司一些董事、监事交流，了解公司的经营状况，但公司股东大会开得这么敷衍，是对参会小股东的不负责，剥夺了股东的合法权利。于是，周姐拨打了公司所属的上海证券交易所的公众服务热线 400-8888-400，同时向上海证券交易所的公众咨询服务热线信箱反映了公司股东大会董监高缺席严重的情况。

## 二、案例分析和启示

《上市公司股东大会规则》第二十六条规定，公司召开股东大会，全体董事、监事和董事会秘书应当出席会议。《上市公司章程指引》第六十六条规定，股东大会召开时，本公司全体董事、监事和董事会秘书应当出席会议。上述规定中的“应当”体现了董事、监事参加股东大会的强制性，出席与否不是可选项。中小股东通过积极参加年度股东大会，也应多关注上市公司董事、监事的参会情况，并在大会现场提出合理的意见和建议。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 6. 股东可以要求董事会、监事会作报告，独立董事述职

### 一、案例简介

刘奶奶是一名纺织厂退休职工，享受着幸福的晚年生

活。她虽然不会上网，但也想尝试一些新鲜事儿，比如说炒炒股、跳跳舞。最近，刘奶奶尝试性地购买了一些上市公司股票。在今年上市公司年度股东大会召开季，刘奶奶也跟着股友一起去参加了一场在家附近的制造业公司年度股东大会。一是想去看看股东大会召开的程序是怎样的，二是也想现场和上市公司的高管交流一下。为此，还专门学习了《公司法》《上市公司股东大会规则》等法律法规。

会议现场，刘奶奶登记并领取了会议材料。之后，按照会议议程到董事会作年度董事会报告的环节，上市公司却以该议案中的报告内容已在会前披露为由，直接省去董事会报告环节。同时，又以相同理由略去了监事会报告与独立董事述职环节。刘奶奶看着领取的会议议程，上面分明写着“关于公司 2017 年度董事会工作报告的议案、关于公司 2017 年度监事会工作报告的议案”及“公司独立董事述职”。而她不会上网，在会前又无法了解到这些已经披露的报告。

## 二、案例分析和启示

《上市公司股东大会规则》第二十九条规定，在年度股东大会上，董事会、监事会应当就其过去一年的工作向股东大会作出报告，每名独立董事也应作出述职报告。在本案例中，刘奶奶立即向大会主持人提出，按照《上市公司股东大会规则》，上市公司年度股东大会上，董事会、监事会要作报告，独立董事也应该分别述职。上市公司当场回应了刘奶奶的质疑，并现场宣读了董事会、监事会报

告，独立董事亦分别进行了述职。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 7. 股东有权在股东大会上进行质询

### 一、案例简介

王大哥是一名资深股民，业余时间非常喜欢钻研股票。这几天，他对自己持股的某上市公司拟进行的重大资产重组事项进行了深入研究，发现上市公司收购的标的公司估值非常高且业绩存在较大的不确定性。在了解到该上市公司即将召开股东大会之后，王大哥马上报名参会，希望与上市公司董事、监事、高级管理人员进行面对面交流。

在该上市公司股东大会现场，王大哥积极提问，向上市公司表达了自己对于本次重组事项的担忧，希望上市公司董监高能对他提出的问题作合理解释。该上市公司董事长强硬打断王大哥的问题，说道：“这位先生，你只不过是个小股东，又不是监管部门，凭什么问这些？”王大哥回答道：“董事长，您不要误会。质询权是《公司法》赋予股东的，我是上市公司的合法股东，依法享有质询权。”董事长面露不悦地说道：“你行使股东权利，怎么不关注一下我们公司好的方面呢？关注我们公司好的方面，这才是真正行使你的股东权利，我看你就是来挑刺的吧！”王

大哥不卑不亢地回答道：“董事长，根据《上市公司股东大会规则》，董事、监事、高级管理人员在股东大会上应就股东的质询作出解释和说明。这不是我无理要求，而是有相关规定的。”在王大哥的争取之下，董事长这才不情愿地对问题进行了简单回答。事后，王大哥拨打了该上市公司所属的证监局的投诉电话，向证监局反映了上市公司阻碍其质询的情况。证监局向上市公司和王大哥都核实情况后，要求上市公司和王大哥协商和解。上市公司董事会秘书主动向王大哥电话道歉，并承诺一定督促公司董事加强学习股东权利方面的法律法规，尊重和保护中小股东的权利。

## 二、案例分析和启示

《上市公司股东大会规则》第二十九条规定，董事、监事、高级管理人员在股东大会上应就股东的质询作出解释和说明。股东大会是股东与上市公司沟通交流的重要场合，上市公司应当重视股东大会上的股东质询环节，增进投资者对公司的了解和认同、提升公司治理水平。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 8. 中小股东有权参与议案审议及投票

### 一、案例简介

小林是一名自由职业者，曾在证券公司担任法务，手

里存了些闲钱，平时拿出部分用于股票投资。某日，正逢小林重仓股票的上市公司召开股东大会，而这次股东大会审议的议案涉及小林关注的重大资产重组事项，小林想着正好有时间，不如去现场参会，看看公司管理层的态度也表达一下自己作为股东对于本次重组的一些疑问。

当天，天没亮小林就上了火车，颠簸几个小时后又转几趟车才赶到会场，公司证代随意地看了眼小林出示的材料，就把他领入会场中一个不起眼的角落，让他等着。小林见今天来的股东还不少，很多都是和自己一样的中小投资者，便与人交流了起来，发现大家对本次重组或多或少都有一些看法，有人赞同有人反对，意见不一。小林喝了口水，闭目养神，心中组织着语言，想着审议议案时如何精练简明地表达自己的想法。又过了二十分钟，和小林一样坐在后排的人越来越多，董监高们也陆续入座，公司董事长示意证代宣布会议开始。

小林打起精神，在冗长的议案宣读过程中，一遍又一遍看着自己手中的材料，而这时，小林的身侧伸出一只手，要抽走他手边压着的表决票，小林眼疾手快抓住了那张表决票，抬头一看，公司证代手里拿了一摞表决票正不耐烦地看着他：“怎么还没填，就差你了。”小林推了下眼镜，不慌不忙地说：“这是股东大会，我身为股东，就是来行使自己的权利的，议案宣读都没结束，审议尚未开始，你就要收走我的表决票，这不是明显剥夺中小股东参与议案审议和表决的权利吗？”证代按捺住自己的不耐，

解释说：“我没有那个意思，等我们工作人员宣读完议案，当然会给你们这些外部股东提问题的时间，至于表决，我是让你自己填，又没有代替你填，怎么能说是我剥夺了你的表决权呢？”小林不为所动，继续说：“您这是在混淆概念，没有对议案的审议，我如何决定对议案是投同意票还是反对票？您这样提前收走我的表决票，股东大会的审议环节还有什么意义呢。”证代觉得小林实在难缠，索性不跟他多说了，小林虽然坚持到审议结束后才投了票，但公司董监高在计票监票环节就纷纷离场，并未宣读表决结果。小林当天在现场并未得知其关心的议案是否通过了股东大会，第二天通过查阅公司公告才看到各项议案的表决结果。小林认为公司未经审议就收取股东表决票的行为违反了《上市公司股东大会规则》，剥夺了股东的权利，于是向监管机关投诉。随后，上市公司证券事务代表主动致电小林进行道歉，表示将加强学习相关法律法规，重视中小投资者的合法权益。

## 二、案例分析和启示

《上市公司治理准则》第十五条规定，股东大会应当给予每个提案合理的讨论时间。通过讨论股东可以进一步获取与提案相关的信息，并在此基础上作出理性的投票决策。公司应当遵守《上市公司治理准则》第十五条规定给予合理讨论时间，保障股东的知情权。《上市公司股东大会规则》第三十八条规定，股东大会会议现场结束时间不得早于网络或其他方式，会议主持人应当在会议现场宣布

每一提案的表决情况和结果，并根据表决结果宣布提案是否通过。股东有权在现场获知每一提案的表决情况和结果，公司提早结束股东大会且未宣读表决情况和结果的行为违反了《上市公司股东大会规则》、侵害了股东知情权。股东可以在现场向公司指出这一问题并建议改正，同时可向监管机构进行反映。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 第二部分 投诉处理

### 1. 投资者误入克隆网站被骗

#### 一、案例简介

2015年7月21日，某营业部客服接到投资者投诉电话，声称其在该营业部官方网站看到广告，申请加入了付费会员俱乐部，得到一款推荐股票软件，营业部承诺按照软件提示操作会保证100%盈利。但该投资者付费后按软件的提示操作，却导致其账户出现交易亏损，其因此投诉，强烈要求营业部退还费用并赔偿经济损失。

营业部客服人员表示：“本公司除在官方微信订阅号定期免费发布财经资讯外，并不会发布任何荐股收费软件。”但是投资者态度仍然非常强硬，要求营业部给出一个说法。

本着对投资者负责以及尽力使投资者满意的服务原则，客服人员一边用温和的言语安抚投资者，一边向投资者详细询问收费软件网址。客服人员进入该网站后发现了一个与营业部网站高度相似的克隆网站。细心的客服人员发现，这个克隆网站完全复制了营业部公示的所有信息，但网址和客服电话却与本公司电话完全不同，并且网站上充斥着大量会员汇款信息，是一个打着正规公司旗号骗取



他人钱财的假冒网站。

客服人员向投资者发送了证券营业部的官方网址。投资者起初并不能接受客服人员的解释，坚持认为是该营业部收取了其会费，要求退款。客服人员为了增强说服力，打开两个网站，将两个网站的内容逐一进行对比，帮助投资者发现两个网站的不同并分析假冒网站发布的内容与现行法律规定相冲突的地方，以揭开其假冒真实网站并以保证赢利为诱饵骗取他人钱财的真相。该投资者放弃了赔偿要求，并对客服人员的热情服务表示感谢。之后，客服人员协助投资者记录下了正确的官方网址、服务电话和官方微信等相关信息，提醒投资者提高警惕，遇到类似情况不要盲目付款，多打电话多问询，擦亮眼睛辨真假，避免落入不法分子精心设计的陷阱。

营业部工作人员安抚完投资者后，把情况迅速汇报给营业部合规风控岗及运营总监，管理层高度重视，立刻向110报警，向公司总部经管部汇报情况。公司总部立即在投资者教育公示栏和官方微信向投资者发出警示，提醒广大投资者提高警惕，避免了更多投资者上当受骗。由于工作人员处理及时，该非法网站被迅速取缔。

## 二、案例分析和启示

近年来，通过互联网网站、论坛、QQ群、微信群等各种形式开展的非法证券活动时有发生。假冒合法证券经营机构网站，发布非法证券活动信息招揽会员或客户的非法活动，“以假充真”、欺骗性强，不仅让受骗投资者遭受

损失，也给证券期货经营机构带来负面影响。除了继续做好投资者教育工作，不断增强投资者的识别及防范非法证券活动的能力，证券期货经营机构对网上假冒自己字号、网址、证书牌照的非法证券活动，应当加强日常排查，及时发现线索并跟进处置，既是维护自身权益，也是为不断净化资本市场环境做贡献。

(供稿单位：上海证监局)

## 2. 闭市前委托未成交暴露服务器时间滞后

### 一、案例简介

田先生于2014年5月8日14时59分33秒通过网络客户端卖出某股票。之后他从交易系统未能查询到该股票的当天成交记录。随后，田先生向营业部电话咨询其当日委托未成交事宜，客服人员在认真查询其交易委托情况后，对该投资者做了交易规则的解释。次日上午，田先生再次致电营业部咨询此事，营业部客服人员、电脑人员分别就交易规则再次向投资者解释，但该投资者对营业部员工的解释仍存有疑虑，坚持投诉并要求给予合理解释。

营业部将田先生投诉反馈到公司信息技术总部。技术人员发现公司委托交易服务器时间滞后上交所报盘服务器30秒，虽然公司委托记录显示委托时间为14:59:33秒，但此时交易所已经闭市。技术部门认为公司委托服务器与交易

所报盘服务器是两台不同的服务器，两者之间也不存在时间协调机制，二者之间存在较小的时间差是客观现象，公司会定期对委托服务器进行时间调整，尽量使两个服务器之间的时间保持一致。营业部通过电话向田先生进行了沟通解释。次日，又安排专职客服人员登门拜访，向田先生提供了其委托交易流水数据截图，就公司交易服务器与交易所报盘服务器之间时间不一致的情况进行了详细解释说明。田先生表示理解，撤回投诉，但也对服务器时间滞后造成无法交易表达了不满，建议公司进一步提升服务质量。

## 二、案例分析和启示

为投资者提供准确及时的交易服务是证券公司的基本义务。本投诉中证券公司报单时间比交易所交易主机滞后近 30 秒钟，已大大超出了一般从业机构、投资者对交易报单时间误差的认识，导致报单没有进入交易所的交易主机，贻误了交易时机，使投资者交易计划无法执行，可能会给投资者造成较大的损失。

证券公司应当根据交易所交易规则和交易会员的有关承诺，承担其自身交易系统时间与交易所系统主机不一致导致交易失败的风险。公司应加强管理并采取切实有效的措施，努力使公司交易主机时间与交易所主机时间的误差保持在合理的范围内，以切实提高客户服务质量，优化投资者的交易体验。

(供稿单位：上海证监局)

### 3. 投资者手机客户端交易软件无法使用

#### 一、案例简介

张先生更换手机并自行下载安装手机客户端软件。因其对移动客户端不熟悉，未能注册成功，工作人员通过电话指导其解决了问题。不久，张先生的手机客户端又发生了故障，账户不能登录，手机重启后故障仍不能消除。工作人员再次通过电话指导张先生重新下载手机客户端，仍无法解决上述问题。因无法交易，张先生表现出明显的焦虑与不满，遂投诉，要求公司赔偿因此造成的损失。

营业部提示投资者可通过电话委托、网上电脑客户端等其他方式进行股票交易，同时仍不遗余力地远程指导张先生按流程操作安装手机客户端，由于张先生对自己手机系统性能不熟悉，最终仍未解决问题。

营业部考虑到张先生年龄较大、住址离营业部较远的特殊状况，为方便投资者，派客户经理利用午休时间亲自上门为他安装手机客户端。张先生对营业部客户经理认真负责的工作态度给予了肯定，并对解决问题的处理方式表示满意。事后，客户经理将张先生的对于手机客户端的意见及手机客户端的技术问题整理后上报给了公司技术部门。

#### 二、案例分析和启示

近年来，关于券商交易系统问题的投诉越来越多，

证券期货经营机构引入第三方软件服务机构，相关的投诉处理责任一般也落在经营机构身上。在此类问题处理上要注意：一是特殊人群需要特殊保护。对老年人、新入市投资者、在校生提供服务中暴露的特殊问题，需要经营机构、行业协会、监管机构特别关注。二是处理问题要及时。涉及股票无法正常交易的投诉处理一定要及时，市场行情瞬息万变，证券经营机构应及时查明原因采取对策，将投资者损失及双方责权界定在一定范围内，避免因时间延迟、行情变化进一步扩大交易损失，增加处理难度。

(供稿单位：上海证监局)

#### 4. 外购第三方资讯滞后造成投资者损失谁来赔偿

##### 一、案例简介

某投资者使用证券公司提供的手机交易软件，该软件为证券公司自第三方采购，且列明了免责条款：“手机交易软件所提供的部分信息数据以及观点、投资建议、投资分析都由第三方提供，仅供参考，由此造成用户必然或偶然的损失，本公司概不负责。”该投资者投诉因该软件提供的某股票的总股本显示滞后，导致其作出错误决策，要求赔偿（投资者实际交易该股票亏损 1.1 万元，亏损约 20%，同期上证指数下跌超过 15%，投资者索赔 5 万元）。

经反馈公司技术部门核查，该投资者投诉情况属实，该上市公司数据中有送股但未更新数据，公司及时协调资讯提供商对数据源进行了更新处理。

证券公司认为作为手机软件的提供方，将尽全力提供优质的服务，但不能保证避免软件提供的信息及交易信息传输过程中可能出现的错误、重复和延迟，相关信息应以中国证监会指定上市公司信息披露媒体为准。

投诉专员向该投资者表达诚挚歉意，但认为投资者索赔 5 万元缺乏事实依据。证券公司提出愿意为其下调手续费率，并适当补偿一定金额。投资者坚持要求赔偿 25000 元。经过证券公司积极与投资者沟通，持续向该投资者摆事实、讲道理，最终投资者接受了证券公司提出的处理方案，双方达成了和解。

## 二、案例分析和启示

机构服务行为与投资者投资损失是否存在因果关系是承担责任的关键。投资者交易受多方面因素综合影响，不能完全归责于经营机构软件功能存在瑕疵。虽然事先已告知相关的免责声明，但投资者发现问题后往注意难平，仍提出投诉，要求赔偿损失。

经营机构应重视外购资讯的管理。一方面向投资者充分说明可能存在的信息不及时、误差等风险，提示投资者应根据上市公司通过中国证监会指定的上市公司信息披露媒体披露的信息分析、判断后进行投资；另一方面严把采购关，确保采购质量，同时建立咨询信息的检测机制，发

现错误信息及时矫正。

(供稿单位：深圳证监局)

## 5. 耐心劝导投资者化解强平风险

### 一、案例简介

某证券公司营业部通过电话对临近平仓线的融资融券投资者进行提醒，督促该投资者尽快采取措施提高维持担保比例，以安全渡过强平风险期。投资者表示不会平仓，也不允许营业部强行平仓，谁平仓就和谁拼命。

营业部根据所掌握的该投资者的持仓情况、平时的操作风格以及性格等因素，察觉到该投资者这样的反应很可能预示着其将采取过激行为，决定对投资者进行安抚。

营业部经理亲自带队，到投资者家中做安抚工作。投资者情绪十分激动，其家人的情绪也十分低落，屋里弥漫着绝望的气氛。在工作人员的耐心劝导下，投资者的情绪渐渐平稳下来，并主动询问自己可以采取怎样的方法补救而免于被强制平仓。在了解到投资者目前暂时无法通过追加保证金方式提高维持担保比例后，营业部建议投资者进行适当的减仓操作。但投资者担心卖在最低价上，错过以后的反弹行情。

营业部认为不仅要帮投资者渡过本次难关，还要帮助投资者梳理正确的风险控制理念。于是，工作人员通过耐

心讲解，对比分析，逐渐让投资者认识到只有避免被强制平仓才能保存实力，才能参与即将到来的反弹，否则很有可能面临被强制平仓甚至血本无归的不利局面。在工作人员耐心全面的分析下，投资者明白了主动减仓对保存实力的重要意义，决定择机降低仓位，同时对营业部的工作表示感谢。

## 二、案例分析和启示

本案例中，面对即将被强制平仓的投资者，营业部主动排查风险，积极履行合同中的通知义务。并且，营业部具有大局意识，秉持投资者至上原则，创新工作方式方法，主动上门帮助投资者寻求最优解决方案，化解危机。既收获了投资者的衷心感谢，也避免后续出现恶性事件，营业部的尽职尽责表现赢得了双赢局面。

(供稿单位：上海证监局)

## 6. 细致讲解帮助投资者理解业务规则

### 一、案例简介

某投资者反映其5月份在某证券公司融券卖出700股某股票，当月已经全部归还，但系统仍一直显示还需归还700股，投诉要求公司改正系统中的错误信息。

营业部发现该股票在2015年6月进行了2014年度的分红，10转10股 派0.8元（含税），股权登记日是2015



年6月1日。该投资者在2015年5月向公司融券卖出该股票700股，归还之前，其股票负债因送股已变为1400股，尽管其在11月份归还了700股，但其尚有700股融券尚未归还，系统显示其尚有700股某股票未归还是正确的。

公司认为，该投资者融券后，其便承担了一份到期归还相同数量股票的义务，其向公司归还700股原所借股份是理所应当的；至于分红所得700股，公司认为送股对股份的实际所有人进行股利分配，是原物的孳息，由于所有权在公司，孳息应归公司所有，由于公司将股份出借，交易所遂将分红一并计入了借券人账户，借券人除了归还原借之券，同时应归还孳息所生之券，系统记录借券投资者应再归还分红的700股该股票是符合法律规定的。公司将以上情况向投资者作了说明，同时其又向投资者作了进一步的解释。经过工作人员耐心细致的解释，投资者弄清楚了问题的所在。

## 二、案例分析和启示

高效、专业是该起投诉纠纷能顺利解决的主要原因。该起投诉是因投资者对相关的法律规定不理解产生的，经过公司的快速反应以及客服人员专业准确的解释，最终令投资者明白了其之所以要归还剩余股份的原因。

良好的投诉处理能减少损失，增加投资者对经营机构的信任。在佣金收费透明化趋势下，客户服务质量成为各公司竞争的一个重要内容，体现在投诉处理方面，就是对投诉处理是否及时得当。

该起纠纷还涉及一个民法概念，即原物与孳息的所有权归属问题，民法原理认为孳息因法律规定与原物产生了从属关系，《公司法》规定送红股是公司向股东分配一定数额的股票，该所送股票与原股份产生了从属关系，是由原股份产生的额外收益，该所送股份的所有权依据原股份确定，即原股份的所有人享有该分红所得股份的所有权，客户在归还原所借股份的同时应归还红利股份。虽然与客户签订的《融资融券合同》中明确约定了融券卖出证券的权益处理，但是公司并未简单粗暴处理，而是条分缕析，解释相关法理，让客户详细了解了相关规定。该案例充分说明，在我国法治进程逐步加快的今天，法律规定已渗透到经济、社会的方方面面，具备一定的专业法律知识有助于我们专业、高效地解决投诉纠纷并赢得客户的信任。

(供稿单位：上海证监局)

## 7. 减少因基础服务不规范而造成的投诉

### 一、案例简介

2014年12月，投资者手机网上开户前，致电证券公司热线电话，被告知通过手机软件可办理所有业务后遂通过手机在该证券公司办理了开户业务，开户后却发现该证券公司在本市无网点，想注销账户，但被告知转销户须临柜办理。投资者据此提出投诉，认为证券公司不诚信。

证券公司立即致电投资者就客服人员的解释不够专业、规范进行了道歉，并承诺在投资者提前联系的情况下，该公司国内任何一家营业部均可为消费者办理转销户业务。回访中投资者对处理结果表示满意。

## 二、案例分析和启示

各证券经营机构应不断加强员工的职业素质培养，强化客服团队的建设，特别是呼叫中心等服务团队的建设，确保员工正确规范的回答投资者疑问，减少因问题回答不规范而产生的纠纷。

经营机构不应该片面宣传、夸大宣传。现实中经常出现个别机构片面宣传手机开户简便快捷，而未提示出在某些情况下必须临柜办理，引发很多误解。也有基金公司宣传可随时提取赎回基金对应资金，实际是公司每天在一定额度内先垫付，对应资金从银行划转回来后再弥补证券公司资金缺口，不完整宣传引发很多投诉。

根据《关于进一步规范证券账户销户业务的通知》（中国结算发字〔2018〕172号），自2019年3月1日起，对于非现场开户的投资者，各证券公司应当至少提供与开户方式一致的非现场销户服务；对确实需要现场办理的账户注销业务提供异地通柜受理的便利条件。对违规公司，可向中国证券登记结算公司反映，该公司一经查实，将按照《证券账户管理规则》第六十八条采取相应的自律管理措施。

（供稿单位：四川证监局）

## 8. 拖延转销户引发投诉

### 一、案例简介

投资者来到证券公司营业部办理转销户业务，却被告知经理不在，须下周一才能办理。投资者提出投诉。

协会立即同营业部联系，要求其对投资者反映的情况调查核实并妥善处理。营业部发现投资者账户不存在未结息、留有资金、当日有交易等情形，随即为投资者办理了转销户业务并进行了诚恳的道歉。

### 二、案例分析和启示

“转销户”是证券行业最常见的纠纷投诉，有的地区近一半的纠纷是因为证券机构办理“转销户”业务引起的。产生此类纠纷的原因有以下几点：

一是证券经营机构为留住客户，以业务办理需预约、负责人外出不在等理由拖延或限制客户办理“转销户”业务，留一留，拖一拖；二是投资者对转销户业务流程不熟悉，跑了很多次也没有完成销户，证券经营机构相关工作人员也未向投资者做好解释工作，导致投资者投诉；三是投资者同证券经营机构之间存在未尽事宜，投资者办理转销户时与证券经营机构协商未果产生，如借用电子设备承诺交易量、免费开户承诺账户锁定期等情况。

证券经营机构要高度重视，从源头着手，加强“转销户”业务的规范管理。不得违反规定限制客户终止交易代

理关系、转移资产等行为，不得自行规定，人为限制、拖延客户的转销户申请。同时，证券经营机构应建立明确的转销户业务流程，在营业场所显著位置公示，并主动向投资者做好相关流程和规定的解释说明。

(供稿单位：四川证监局)

## 9. 股票账户被盗用时如何防止损失

### 一、案例简介

投资者张某在 2015 年 2 月 15 日发现，自己的证券账户在当天有多只股票被卖出，其本人并没有进行相关操作。

张某随即报案，并与开户证券公司联系，咨询股票账户为何会被他人盗用。张某怀疑是证券公司泄漏了客户账户信息所致，因此又向 12386 热线投诉证券公司有失职行为，并要求证券公司赔偿因股票卖出所造成的损失。

监管部门在接到投诉事件后，迅速与该证券公司及营业部联系，要求立即调查核实客户相应的交易情况并开展公司内部自查工作。

经调查发现，张某账户 2 月 15 日的证券交易中，有若干笔疑似盗卖交易，均为网上委托，操作站点显示为海南省，并不属于营业部站点，且营业部无外派海口员工。

此外，账户中几笔银证转账，张某表示并非其本人操

作，其中银行端发起转账业务在证券公司系统中无法显示其操作站点，证券端发起的转账业务操作站点显示为海南省。公司也向投资者解释，证券账户密码均由客户本人亲自设定，公司所有工作人员均无法通过系统获取客户账户密码。

与此同时，营业部也积极协助客户控制损失，在客户反映异常情况的当天，协助客户查询相关记录，并且配合客户对账户采取了限制资金转出的措施，以保证客户后续资金安全。营业部也表示会协助公安机关后续的调查工作。

## 二、案例分析和启示

此次的投诉事件中，正是由于投资者具有一定的维权意识，当机立断向公安机关报案，并及时与营业部联系，营业部积极配合协助调查，限制账户资金转出，投资者的损失才得以控制。

这个事件也提醒广大投资者，随着证券业网络化、电子化的普及，保护好自身账户密码的安全显得尤为重要。投资者应当提高风险防范意识和自我保护意识，养成良好的操作习惯，尽可能设置较为复杂的密码，定期修改密码，经常登录账户查看情况，同时增强对网上虚假信息的识别能力，定期对操作终端进行病毒查杀，防范钓鱼网站的侵害。

一旦发现账户异常，投资者应及时与证券营业部、银行网点进行沟通，了解交易 IP 地址以及资金流向等情况，

并向公安机关报案。在本案例中，投资者及时要求证券公司协助限制资金转出，也是控制损失的有效措施。

针对证券账户盗买盗卖时有发生的情况，证券公司应提高重视程度，按照中国证券业协会发布的《证券公司网上证券信息系统技术指引》要求，保障网上交易证券信息系统的安全、可靠、高效运行，不断提高网上炒股尤其是手机炒股的加密程度，防止盗买。同时将对投资者保护账户密码安全的风险提示和教育落到实处，定期组织投资者参加安全交易的活动和讲座，在营业场所及网上证券服务端做好投资者保护自身账户密码安全的提示工作。

(供稿单位：河北证监局)

## 10. 持牌金融机构不得与个人投资者开展场外衍生品业务

### 一、案例概况

伴随着2018年股票市场行情低迷和交易所场内商品期权产品的陆续推出，一些互联网金融平台利用期权的交易机制和广大股民挽回损失的迫切心情，通过网站、微信公众号、群组等方式招揽客户，片面强调甚至夸大个股期权收益，为投资者提供场外个股期权交易服务；另有一些期货公司风险管理子公司的交易对手方，以双方签订的场外衍生品主协议为宣传点，暗示投资者其获得了监管部门认

可的某种资质，与自然人开展场外个股期权交易。2018年，中国期货业协会（以下简称“协会”）接收的咨询投诉数据显示，与场外期权相关的政策咨询、合规查询和投诉举报类诉求明显增加，占诉求总数的11.3%，成为增量最大的诉求类别。

## 二、案例分析和启示

根据最新监管规定，持牌金融机构不得与个人投资者开展场外衍生品交易业务，因此任何直接与自然人签署场外交易合同的机构均涉嫌不合规经营。

实际上，这些互联网平台没有相应的金融业务资质，内控合规机制不健全，权利金要求过高，缺乏资金第三方存管机制，存在明显的风险隐患。这些平台往往使用“权利金可退”“亏损有限而盈利无限”“亏损无须补仓”等误导性宣传术语，片面强调甚至夸大个股期权的收益，弱化甚至不提示风险。部分期货公司风险管理子公司的交易对手方则是以与取得协会备案资质的子公司签订协议为名，将双方交易的个股或商品期权为标的进行分拆，出售给个人投资者，变相利用持牌机构的信用进行虚假宣传和违规经营，给子公司带来了很大的投诉或诉讼风险，影响了期货市场的声誉。

投资者若通过这些平台参与场外个股或商品期权交易，自身权益难以保障，中期协建议投资者提高警惕，不轻信、不参与。同时建议期货公司风险管理子公司加强对交易对手方的适当性审核和日常经营行为的关注，避免对



方违规带来的转嫁风险。

(供稿单位：中国期货业协会)

## 11. 居间人应当依法依规开展业务

### 一、案例概况

近年来，中国期货业协会收到的投资者对居间人的投诉数量逐年提高，投诉内容涉及居间人诱导开户、频繁喊单、代客理财等违规行为。例如投资者投诉湖南紫马科技有限公司以某期货公司居间人的名义，反复鼓动其开户并投资期货，致其损失；投资者投诉某期货公司的居间人山东金银在线信息服务有限公司随意增加手续费，期货公司对此态度恶劣；投资者投诉某期货公司济南营业部居间人王金芝喊单致其损失，要求期货公司负责，等等。

### 二、案例分析和启示

居间人是接受期货公司或者投资者的委托，为其提供订约机会或者订立《期货经纪合同》的中介服务的自然人或法人。期货居间人并非期货公司的从业人员，与期货公司没有隶属关系，居间人应当独立承担基于居间关系所产生的民事责任。但在实际业务中，居间人为了取得更高的交易手续费返佣，大都采取频繁喊单、提供投资策略的方式鼓励投资者交易，实质已超越中间介绍业务范围，延伸至投资咨询甚至代客理财领域。而如果客户账户发生交易

亏损后，期货公司若仅以居间协议约定的权利义务为限，表示对居间人的行为不知情，将无法说服投资者，甚至会损害投资者对期货市场规范有序运行的信心。

在开户阶段，期货公司针对居间人介绍开户的情况，应当加强对居间人的管理工作，由投资者书面签字确认知悉居间人的身份；在日常客户管理中，重点关注由居间人介绍的客户，加大风险揭示和客户服务力度，确保居间人行为符合规范。

(供稿单位：中国期货业协会)

## 第三部分 纠纷调解

### 1. 上市公司控制权之争纠纷案例

#### 一、案例简介

上市公司甲和上市公司乙分别于 2002 年、2007 年在沪深交易所上市。乙公司是甲公司的主要股东之一。甲公司实际控制人与乙公司因甲公司实际控制权、法人治理结构、经营发展规划和重大项目投资等问题产生纠纷。在深圳证监局的积极推动下，深圳证券期货业纠纷调解中心 2017 年 12 月正式受理甲公司控制权之争案。

针对该案涉及问题复杂、利益巨大、舆情关注度高，若处理不当会影响资本市场和社会稳定的特点，调解中心受案之初专门制订了《公司控制权纠纷调解程序特别指引》。经双方当事人选定和调解中心指定，由 3 名资本市场资深法律专家、行业专家组成调解工作小组。调解工作小组成员充分发挥专业敬业精神，认真核实、反复论证上市公司股权转让涉及的财务、法律等专业问题，本着当事人自愿的原则，从防范化解资本市场风险、上市公司、股东和投资者权益保护的角度，晓之以理，动之以情，导之以利，前后召开四次面对面调解会议，组织数场“背对背”会谈，推进控制权之争化解的具体方案不断细化。

2018年1月，经由双方董事会决议，甲公司和乙公司在深圳证监局、调解中心等见证下，正式签署和解协议。据上市公司公告披露，甲公司同意向乙公司转让其旗下某子公司75%的股权，乙公司同意以协议转让的方式向第三方公司溢价转让其持有的甲公司无限售流通股7400万股。2018年3月，深圳国际仲裁院根据双方申请，组成独任仲裁庭，依照和解协议内容快速作出仲裁裁决。

## 二、案例分析和启示

一是本案通过调解方式化解控制权之争为今后同类纠纷处理探索了一条可资借鉴的新路径。2018年5月，在总结本案调解成功经验的基础上，调解中心和深圳国际仲裁院合作成立境内资本市场首家“并购争议解决中心”，以加强上市公司并购纠纷等方面的研究、防范和化解。二是深圳证监局、调解中心、深圳国际仲裁院通力协作，短时间内解决长达4年的上市公司控制权争夺纠纷，充分体现了“专业调解+商事仲裁+行业自律+行政监管”四位一体争议解决机制在化解资本市场复杂矛盾纠纷方面的优势和成效。三是通过调解化解纠纷后，双方实现了共赢。甲公司优化了股权结构、负债结构和产业结构，赢得了良好的经营环境，乙公司转让相关股份、承诺放弃控制权争夺，更加专注主业发展。

(供稿单位：深圳证监局)

## 2. 投资者与上市公司虚假陈述赔偿纠纷案例（一）

### 一、案例简介

某上市公司因披露的公司年报隐瞒重大关联交易，构成虚假陈述侵权行为，受到证监会行政处罚。根据最高人民法院《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》，投资者在上市公司虚假陈述行为实施日至揭露日之间购买上市公司证券，在虚假陈述行为揭露日或更正日及以后，因卖出该证券发生亏损，或者因持续持有该证券而产生亏损的，可以向上市公司索赔。此后 100 多名投资者以该上市公司构成证券虚假陈述侵权行为为由向上海市一中院提起诉讼，要求赔偿股价下跌给投资者造成的损失。法院立案后将案件委托给中证中小投资者服务中心进行调解。

在上海证监局的指导协调下，调解员对案情进行了深入研究，与双方当事人进行了细致沟通。调解员认为，本案争议点集中在虚假陈述侵权行为造成损失的计算方法和系统性风险的扣除上。现行规定没有对损失具体计算方法进行明确，实践中在计算相关股票的买入均价时，有先进先出法、加权平均法、移动加权平均法等方式，调解员通过搜集整理司法判例与实务资料，对各种计算方法的优劣进行归纳比较，对双方当事人各自坚持采用的方法进行一一核算；同时，以“佛山照明案”“万福生科案”等案例

中系统风险比例的计算方法为参考，对本案中系统性风险因素的扣除比例进行了测算。大多数投资者对虚假陈述行为法律关系较为陌生。调解员通过耐心解释相关法规和判例情况，使投资者充分认识到股市投资行为本身的风险和股票市场的系统风险。经过调解员引导，投资者权衡了通过其他方式维权的成本，并综合考虑了该上市公司的偿债能力，最终形成了对所获赔偿的合理期望。100多名投资者和上市公司正式签署调解协议，双方对调解结果均表示满意。

## 二、案例分析和启示

此案的成功调解，对于上市公司虚假陈述纠纷化解具有积极示范作用。一是便捷高效化解矛盾。虚假陈述纠纷涉及投资者多、地域分布广、社会影响大，若处置不当极易引起上市公司股价波动等不良效应，影响公司发展和投资者切身利益。此前该类纠纷都以诉讼方式解决，但举证较难、诉讼周期长，双方耗时耗力。通过专业调解，有助于实现投资者权益救济和维护市场稳定、公司发展之间的平衡，实现“案结事了人和”的多赢局面。二是有效节约司法资源。此案之后，陆续有多家法院和相关调解组织建立诉调对接机制，委托、委派多起纠纷案件给调解组织受理，有利于快速定纷止争，极大节约了司法资源，帮助投资者低成本维权。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

### 3. 投资者与上市公司虚假陈述赔偿纠纷案例（二）

#### 一、案例简介

2015年11月，证监会对某上市公司立案调查，并下发《行政处罚及市场禁入事先告知书》，认定该公司构成《证券法》第193条规定的未按照规定披露信息和误导性陈述行为，拟对其进行行政处罚。2017年4月，多名投资者以上市公司构成虚假陈述违法行为为由，向南京市中级人民法院（以下简称“南京中院”）提起诉讼，要求上市公司赔偿其投资损失。南京中院受理了该批案件，并委托中证中小投资者服务中心进行调解。

在江苏证监局的指导协调下，调解员细致了解了案件情况，与双方当事人积极进行了沟通。一方面告知上市公司，由于其已收到证监会《行政处罚及市场禁入事先告知书》且已召开听证会，违法事实基本确定；同时，指出诉讼与调解是两种纠纷解决的方式，各有特点，前者具有强制性、公开性，程序严谨而复杂，后者是在中立第三方参与下的双方合意行为，更加快速及时，具有保密性和灵活性，从而提醒公司权衡不同方式的利弊，鼓励其主动赔偿，以达到更好化解矛盾纠纷的结果。另一方面告知投资者，上市公司虚假陈述诉讼一般而言周期较长，在这种情况下，如能通过调解方式与公司达成和解，投资者可以提前拿到赔偿，节约大量时间和精力成本。在主审法官主持

和调解员组织的数轮磋商和斡旋下，2017年5月，双方于法院现场达成和解协议，由上市公司支付和解赔偿金，和解后投资者撤回对上市公司的起诉。该案成为资本市场上上市公司虚假陈述赔偿案件中首例行政处罚前达成民事调解协议的案例。

## 二、案例分析和启示

本案中，南京中院根据立案登记制改革要求，在证监会对上市公司尚未做出行政处罚决定的情况下，受理了投资者诉该上市公司虚假陈述纠纷一案，保障了当事人的诉权。在监管部门指导下，投资者服务中心与南京中院紧密沟通、协调联动，积极发挥调解柔性解决纠纷的优势，督促公司主动与投资者和解，维护公司的公众形象，取得了双赢的效果。

本案的调解机制具有开创性，对于虚假陈述民事赔偿纠纷及时有效解决、降低投资者维权成本等具有示范作用，也为积极推进人民法院案件受理制度和证券民事赔偿案件行政处罚前置程序改革提供了成功的实践探索。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 4. 投资者与期货公司及其营业部期货交易纠纷案例

### 一、案例简介

最高人民法院在审理某投资者与某期货公司及其营业



部交易纠纷再审案件中，征得双方当事人同意后，根据《最高人民法院、中国证券监督管理委员会关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》的有关规定，委托中国期货业协会对该再审案件进行调解。

期货业协会按照《最高人民法院关于人民法院特邀调解的规定》和《中国期货业协会调解员守则》规定，事先要求可能存在利益冲突的人员全程回避。经双方当事人共同选定和期货业协会指定，确定3位行业专家、资深律师担任本案调解员。为确保调解工作进行顺利，经当事人同意，将本次调解地点设在西城区人民法院调解室，调解过程中有法警维持秩序。第一次现场调解，由于差异较大，双方未能达成一致。期货业协会本着化解矛盾和定纷止争的原则对投资者进行耐心劝导和解释说明，同时也积极与最高人民法院、山东证监局、期货公司进行沟通，说服期货公司配合参与调解。经最高人民法院与期货业协会从中斡旋，组织了第二次现场调解，双方当事人最终达成一致并签署调解协议。最高人民法院依据调解协议为当事人制作了民事调解书。该期货公司及营业部就案涉纠纷向投资者一次性补偿调解协议约定金额，案涉纠纷全部了结。

## 二、案例分析和启示

一是此案系最高人民法院委托调解的第一起商事案件。法院、监管部门、行业协会三方合力化解纠纷事半功倍。成功化解投资者与期货公司及其营业部的纠纷，与法院、监管部门和协会的通力合作密不可分。最高人民法院

率先垂范，积极运用诉调对接机制化解矛盾，在调解过程中提供法律适用指导和调解场地支持，依据当事人已达成的调解协议快速制作民事调解书，赋予调解协议更高层级的法律保障。辖区证监局密切关注，主动引导当事人双方采用调解的柔性方式化解纠纷，避免矛盾纠纷升级。期货业协会作为行业调解组织在调解过程中积极发挥桥梁纽带和“润滑剂”作用，及时缓和当事人双方的对立情绪，促成双方和解。

二是调解在解决证券期货纠纷中体现了独特优势。调解以协商对话和相互妥协的方式解决纠纷，程序更为灵活高效，成本更为低廉，符合当事人和社会解决纠纷的需要。对于金融领域的经济纠纷案件，尤其是在案件法律关系相对复杂、质证困难的情况下，采用调解方式解决纠纷，既有利于保护个人隐私和商业秘密、缓和对立情绪，减少对双方关系的破坏，又能合理利用司法资源、节约公共成本，还能在纠纷解决的同时，改善社会关系，促进社会和谐。

(供稿单位：中国期货业协会)

## 5. 投资者与期货公司交易系统故障纠纷案例

### 一、案例简介

某投资者于2017年在某期货公司开立期货账户。2018

年3月，投资者在进行期货合约交易时，因交易系统故障发现不能平仓，最终导致资金损失，遂与期货公司发生纠纷，要求赔偿其损失。

在厦门证监局指导协调下，中证中小投资者服务中心调解员对该纠纷进行了调解。首先，在对双方争议焦点事实进行逐一核实后，调解员认为，在系统是否存在故障的问题上，投资者应当妥善保留相应证据但没有保留；而期货公司客服人员在解答投资者问题时的表述同样存在瑕疵。其次，针对期货公司提出的交易系统为期货交易所提供，客户网络对接的也是交易所的接口，客户损失责任不应由公司承担的辩解，调解员参考类似案件的法院判决，对相关责任分配问题进行了耐心细致的分析，指出交易系统是公司提供给投资者用于传达交易指令的工具，因此公司对投资者负有通知、协助、保护等合同附随义务，应当尽到善意勤勉的责任。

通过调解员系统的法律规定讲解和实践案例分析，期货公司表示意识到了自身问题所在，但对投资者主张的损失金额仍存在疑义。经调解员耐心协调，双方对损失金额基本达成共识，该期货公司通过退还投资者账户部分留存手续费的形式，对投资者进行了补偿，纠纷得到圆满解决。

## 二、案例分析和启示

现今通过电脑、手机进行证券期货交易，已成为中小投资者的主要交易方式，交易系统故障引起的纠纷也已成

为纠纷调解工作中一类重要案件类型。此类案件交易金额一般不大，但调解难度不小，主要因为系统故障发生时，投资者无法准确判断故障发生的原因，往往笼统认为是机构方的问题，情绪比较激动，且投资者证据保存意识不强，很少能提供证明故障发生的有力证据，导致调解的基础材料缺乏。

本案的成功调解，为后续类似案件处理提供了借鉴。本案在责任分配上，借鉴了司法判例的做法。由于投资者在此类矛盾纠纷中相对处于弱势地位，在证据保存上确实存在困难，调解时可考虑向投资者做适当倾斜。在赔偿形式上，因多数系统故障类案件涉及金额不大，考虑到机构财务制度等限制，机构在承担相应责任的基础上，可灵活运用多种方式对投资者进行补偿，更有利于调解协议的达成。同时，本案例也提示投资者，在遇到类似情况时，应当提高证据保存意识，从而更好地维护自身权益。

（供稿单位：中证中小投资者服务中心）

## 6. 投资者与证券营业部佣金调整纠纷案例

### 一、案例简介

投资者向福建省证券期货业协会反映称，其向某证券营业部申请调整交易佣金，客服人员口头答应但未提供相关回执单据，后投资者发现其佣金未下调，要求营业部退

还多收取的佣金。营业部提出未找到投资者申请调整佣金的相关资料，强调不允许前台工作人员未经审批程序就直接答复客户可调整佣金，故无法接受投资者的诉求。

经双方当事人申请，在福建证监局的指导协调下，协会调解员对该纠纷进行了调解。一是梳理纠纷事实。请投资者回忆办理业务情境，提供更多线索；向营业部核实情况，分析其佣金调整业务流程是否合理。二是分析法规适用。就营业部“没有提供回执单”行为的法律责任与“无证据赔偿”等争论焦点，邀请双方听取专业律师意见。律师认为，佣金调整是营业部与客户约定执行更优惠收费标准的行为，现行法律法规对具体流程无相关规定，回执单提供与否可由营业部基于合规与服务的需要自行确定。双方当事人表示认可。三是引导达成共识。一方面督促经营机构履行投诉处理首要责任，另一方面积极与投资者沟通，引导双方理性化解矛盾。经多轮沟通，双方就赔偿金额计算基数与比例等达成一致意见，由营业部给予投资者一定和解金补偿，双方签署了调解协议。四是仲裁机构确认。为增强调解协议的法律效力，协会邀请福州市仲裁委派员见证协议签署过程并当场出具仲裁文书，双方当事人对调解结果表示满意。

## 二、案例分析和启示

佣金纠纷属于证券市场常见的服务纠纷，涉及金额小，时间长，但占用精力多。本案对于运用调解机制解决此类纠纷有借鉴意义。一是引导双方聚焦化解纠纷。本案

中双方均无支持性证据，且现行法规对佣金调整事项在流程上无强制性要求，因此调解员引导当事人避免对于纠纷事实对错的争论，更加注重自身行为的不足，共同化解纠纷。二是规范调解工作流程。本案中调解开展、方案提出、协议签订、仲裁见证等过程均严格遵循调解规范流程；调解员遵循自愿、诚信、公正、保密等调解基本原则，秉持第三方独立立场，促成成功调解。三是帮助机构改进客户服务。本案中，营业部从前台受理到完成佣金调整虽经过审批、复核等五道内部流程，但在客户端既未向客户提供回执单，又未与客户主动确认调整结果，没有形成风控闭环，埋下风险隐患。经营机构只有将“以客户为中心”理念根植于心，从制度、流程设计等各环节不断完善服务，才能提升客户满意度，从根本上减少此类纠纷的发生。

(供稿单位：福建证监局)

## 7. 首例适用小额速调机制纠纷案例

### 一、案例简介

2014年3月，投资者购买了某证券公司“集合资产管理计划”，公司在宣传该产品时明确表示“不直接投资二级市场”。2014年5月，沪深交易所出台交易新规，管理人需增大二级市场投资。2015年8月，该产品发放投资红

利后，投资者又追加了投资。同年 11 月，该基金净值亏损，投资者认为证券公司在投资者不知情的情况下自行决定增大二级市场投资，严重违背之前承诺，要求证券公司赔偿其损失。证券公司认为，其投资二级市场是因交易新规所致，投资者后来已知晓该情况仍追加投资，因此在计算损失时应将其获利金额合并计算；但投资者认为，其投资收益是合理获利，在计算自身损失数额时应予剔除。双方各执一词，纠纷久拖未决，投资者遂向中证中小投资者服务中心申请启动调解程序。

在北京证监局指导协调下，调解员对双方争议点进行系统的法律分析。首先，在责任判定上，根据《民事诉讼法》和《最高人民法院关于民事诉讼证据的若干规定》，证券公司因监管部门出台新规而变更投资策略，属于法律规定的可变更合同理由，但并不能免除其应当履行的告知义务，而证券公司没有通知该投资者相关情况，其行为存在瑕疵；同时，投资者事实上已知晓该产品投资于二级市场却仍追加投资，也有一定责任。因此，参照以往司法判例并结合公平原则，认定证券公司和投资者分别承担 70% 和 30% 的过错责任。其次，在损失数额计算上，调解员根据最高人民法院相关审判指导意见中提出的损益相抵原则，认为投资者的投资收益在计算其损失时应当合并计算。最终，调解员提出将投资者的总损失金额扣除投资收益，再乘以 70% 的过错责任比例，即为证券公司赔偿金额的调解方案。投资者表示认可该方案，因北京辖区经营机

构均签署了适用小额速调机制的合作备忘录，该方案自动对证券公司发生效力，双方签署调解协议并现场履行。

## 二、案例分析和启示

本案是证券期货市场首例适用小额速调机制的调解案例。实践中，许多金额不大、案情简单的调解纠纷久拖未决，既占用调解资源，又耗费双方时间精力。基于此，投资者服务中心借鉴国际经验，创新实行了倾斜保护中小投资者的小额速调机制，即针对诉求金额较少（实践中主要为5000元以下，个别地方5万元以下）的证券期货纠纷，市场机构通过自律承诺、自愿加入、签署合作协议等方式，作出配合调解工作的承诺：一是只要投资者提出申请，机构积极配合调解工作；二是调解协议只需投资者同意，机构无条件接受并自觉履行；三是如投资者不同意调解结果，则调解协议对争议双方均无约束力，投资者可寻求其他救济途径。

小额速调机制为纠纷解决和投资者快速获得赔偿提供了新的路径，提高了调解效率，对行政救济、司法救济等投资者维权途径起到有益补充作用。目前，该机制已在18个省（市）成功试点推广，实践中已有多起成功案例。

（供稿单位：中证中小投资者服务中心）



## 8. 基金资管产品债券交易连环违约纠纷案例

### 一、案例简介

某私募基金公司资管计划在银行间市场开展债券交易，通过逆回购交易模式反复操作，杠杆较高。其中持有较多的是某上市公司发行的债券，受该上市公司发行的另一债券违约影响，资管计划持有的债券估值被调整为零，该资管计划无法继续借入资金回购债券，进而也无法继续开展质押式逆回购交易维系其他到期交易继续开展，从而导致其与多个金融机构的其他正常债券相关的多笔逆回购交易遭受波及，整个资管计划下的债券交易出现连环违约，整体违约金额最高时近 10 亿元，该纠纷涉及 4 家公募基金、1 家私募基金管理人，1 家委托人，1 家托管券商，法律关系复杂。

监管部门对资管计划管理人基金公司依法采取了监管措施，及时采取账户监管、指导交易等措施，降低了该基金的整体杠杆率，但众多机构间纠纷并未彻底解决，纠纷涉及金额仍高达数亿元，各方僵持不下，缺乏信任，部分机构采取申请仲裁、司法冻结等措施，矛盾有激化可能，风险巨大。

为维护基金行业形象和声誉，避免局面失控，促进相关争议公平高效的解决，在相关当事人的要求下，中国证券投资基金业协会于纠纷发生半年后介入，首先缓

解各方紧张对立局面，协调当事人申请中止仲裁。随后派出精干专业的调解团队开展调解工作，聘请资深律师担任法律顾问，协调各方在协会统一主持下，确立了此次债券投资违约事件处置的原则。此后，调解人员加班加点，夜以继日与当事人沟通协调，主持开展了数十场一对一、一对多、多对多的调解会议，在关键时期，调解人员一天要跟七方通数十次电话，甚至周末、深夜时还要对各方提出的诉求进行沟通协调。基金业协会与北京市西城区人民法院建立了诉调对接机制，各当事方在基金业协会调解人员和西城区人民法院法官见证下，共同签署了调解协议，并进行了调解协议司法确认。该纠纷按调解协议得到有效解决。

## 二、案例分析和启示

对会员之间、会员与客户之间发生的基金业务纠纷进行调解，是法律赋予基金业协会的重要职责之一。该案是基金业协会会员间债券交易纠纷第一案，具有重要的行业示范意义。基金业协会作为自律组织主动发挥引导作用，积极与司法审判机关探索调解合作新模式，采取多元手段化解行业纠纷矛盾，一方面通过行业调解加司法确认的模式，节约了司法资源，提高了调解权威性，快速有效地降低了会员间的矛盾冲突；另一方面通过行业内部封闭化处置，以基金业协会的行业公信力，协调各方按照公平原则有序分配基金财产，化解复杂的债务纠纷并有效抑制基金领域风险外溢，防范个例风险演变

成局部风险甚至行业性风险。

(供稿单位：中国证券投资基金业协会)

## 9. 投资者与证券公司客户经理投资建议纠纷案例

### 一、案例简介

中国证券业协会调解中心通过证券纠纷调解在线申请平台收到一起纠纷调解申请，调解申请人称因某证券公司营业部客户经理的错误操作指示，导致其出现交易亏损，要求营业部赔偿经济损失。该起纠纷已经过监管部门信访渠道的处理，监管部门认定：该营业部不具备投资咨询执业资格的工作人员曾向客户介绍过股票，营业部在处理客户投诉过程中也存在不当之处。经过监管部门的处理，纠纷双方当事人对基本事实认定已达成共识，但在赔偿金额及给付方式上存在较大争议，客户的诉求与营业部能够接受的处理方式间存在明显差距，故始终不能达成和解。

中国证券业协会证券纠纷调解中心受理该起调解申请后，请被申请人所在地的地方协会组织调解，委托辖区内的中国证券业协会调解员担任此纠纷调解员，并进行了两次现场调解。调解员认为，虽然营业部客户经理发出了短信，但仅是对账户操作的一种建议，而账户实际操作权由申请人掌握；另一方面，营业部在为客户服

务的过程中，行为确实存在一定瑕疵，比如非投资顾问提供交易操作建议等；解决问题的程序以及方式亦有不当之处。调解员依据专业的法律知识和诉讼代理工作经验，告知申请人，如果通过法院诉讼索赔，按现有法律规定，最终判决结果可能与其预期相差甚远。调解员建议双方求同存异、各让一步，申请人降低索赔额度，营业部能在财务制度允许的情况下，尽量给予申请人补偿。

当事双方最终达成纠纷和解协定，营业部补偿该申请人10万元损失，纠纷最终得以化解。地方协会还向证券经营机构提出了整改建议，要求其吸取教训，加强对投资咨询业务的管理。

## 二、案例分析和启示

从本案例可以看出，调解是一种灵活的纠纷解决方式。通过调解员的调解，本起纠纷当事双方最终达成了和解，营业部补偿了申请人的损失。通过调解员的介入化解纠纷，既保护了投资者的合法权益，又避免了营业部的客户流失，投资者得以继续在该营业部交易。

通过对本案例的分析，还可得出以下几点启示：

对投资者而言，不要盲目听信经营机构从业人员个人的投资建议，在做投资决定时应理性思考，自主决策。

对证券经营机构而言，要坚决杜绝各种违规行为，不断提高服务质量和专业水平，加强投资者适当性管理和投资者教育工作，帮助投资者树立健康理性的投资理念。经营机构应以积极的态度面对客户的投诉，避免处理不当导

致矛盾加深。

(供稿单位：中国证券业协会)

## 10. 投资者与证券公司融资融券业务纠纷案例

### 一、案例简介

中国证券业协会证券纠纷调解中心通过证券纠纷调解在线申请平台收到一起纠纷调解申请。投资者刘某认为其在某证券公司营业部做融资融券业务过程中，营业部将其担保品股票卖出交易成功后，所得款项按“卖券还款”的方式先行结算，违背了其本人意愿。调解中心将此纠纷转到相应地方证券业协会处理。

在接到此纠纷调解转办材料后，地方证券业协会立即和刘某及营业部进行沟通，了解诉求原因，同时核查营业部在融资融券交易流程与设置上是否符合交易所交易规则。刘某认为其担保品股票卖出交易成功后，所得款项应由本人处置，营业部认为融资融券客户，其客户账户内若有未了结的融资欠款，卖出其股票所得款，应先行“卖券还款”处理。在确定营业部没有违规的前提下，调解重点放在与刘某的沟通解释上，并敦促营业部的合规专员上门向刘某详细介绍融资融券的基本操作规则。

通过地方证券业协会工作人员与刘某反复沟通，及营业部向刘某详细讲解融资融券业务规则，刘某承认对业务

规则认识不到位，之前的诉求存在偏颇。同时营业部也承认在宣传教育方面做得还不够到位，愿意在合理合规的范围内，适当提高刘某的服务类别，最终双方达成和解，该起纠纷调解成功。

## 二、案例分析和启示

近年来，证券经营机构不断推出创新产品，为投资者有了提供了多样化的投资选择。该案例就是一起典型的因对新业务交易规则理解差异而产生的纠纷，一方面客户对《上海证券交易所融资融券交易实施细则》第十五条“投资者卖出信用证券账户内融资买入尚未了结合约的证券所得款，须先偿还投资者的融资欠款”的规定理解不透；另一方面营业部对新业务的交易规则宣传力度也不够，因此导致纠纷产生。

该案例提示投资者在参与一项新业务前，应该认真研究相关规定，仔细向工作人员咨询业务细节，避免因不理解业务性质产生误会。同时，证券经营机构也应该加强对新业务规则的宣传，尤其是对业务规则当中的一些关键点重点讲解。证券经营机构在向客户介绍推荐创新业务时，要确保客户理解服务内容和业务规则要点。

(供稿单位：中国证券业协会)

## 11. 投资者与证券公司集合资产管理计划纠纷案例

### 一、案例简介

投资者称因听信某证券公司营业部客户经理、理财总监的夸大宣传、承诺收益，而购买了该公司集合资产管理计划，导致其出现亏损，要求营业部赔偿经济损失。并上门向当地证券业协会投诉；同时，营业部也向当地协会提出调解请求。

在接到双方申请人口头调解申请后，地方协会委派辖区内调解员与双方当事人多次进行电话沟通，并到交易现场进行资料核实后，组织现场调解。在经过协会纠纷调解小组整整一下午的现场调解后，纠纷双方当事人达成了和解意向。现场调解当天是星期五，调解小组利用周末时间起草了调解协议书并约定下周一签署调解协议。但在周一签署调解协议书时，营业部反悔现场调解时答应的赔付金额，最终未能达成和解。第一次现场调解结束后，投资者因不满营业部当事人单方放弃调解，多次前往营业部理论，严重影响了营业部的正常工作秩序。双方当事人提出希望协会继续出面调解，尽可能化解纠纷。协会出于对中小投资者合法权益的保护，接受了双方继续调解的请求。调解员吸取了第一次现场调解的经验，在第二次现场调解开始前，安排双方当事人签署了接受调解意向书，并提前准备了调解协议书草案，在现场调解达成一致后，当场组

织双方签署了调解协议。根据协商结果，营业部、客户经理、理财总监合计补偿投资者购买该产品 50% 的投资损失，双方最终达成和解。协会还向证券经营机构提出了整改建议，要求其吸取教训，加强对从业人员客户营销、产品推介环节的投资者教育与适当性管理。

## 二、案例分析和启示

通过此案例，可以得出以下几点启示：

在理财产品销售过程中，某些证券经营机构存在片面注重营销业绩，缺乏对从业人员职业道德教育的现象。投资者在购买理财产品时，往往只注重投资回报、缺乏风险防范意识。所以，经营机构应加强对销售人员的培训与管理，投资者购买理财产品时应充分了解产品风险，购买适合自己风险承受能力的产品。

在调解过程中，调解员要做好调解协议书等相关文书的准备工作，必要时可组织现场签字，避免出现单方反悔现象。

(供稿单位：中国证券业协会)

## 12. 从业人员违规代客理财纠纷案例

### 一、案例简介

某投资者因证券营业部从业人员违规代客理财导致亏损，因索赔得不到满足向中国证监会及派出机构、媒体多



方投诉，甚至有过激言行而被公安机关行政拘留。深圳证监局引导营业部主动将纠纷提交深圳证券期货纠纷调解中心调解。调解中心受理后，积极安抚投资者情绪，努力营造宽松信任、利于沟通的调解氛围。投资者提出信任“老乡”因此调解员必须是同籍贯，调解中心经过协调，满足了投资者个性化的要求。调解员引导投资者认真倾听、理性表达、合理主张，在当事人间传递有利于达成和解的信息，针对性回应双方基本关切。经过一个多月的耐心调解，双方诉求差距逐步缩小，最终达成了调解协议。此后，调解中心引导双方当事人向深圳国际仲裁院申请制作裁决书，固化权利义务，赋予调解结果强制执行的法律效力。

## 二、案例分析和启示

经营机构承担客户投诉处理的责任，有《证券公司监督管理条例》等法规和规范性文件的规定，但长期以来缺乏具体操作机制保障。部分经营机构对客户投诉敷衍塞责，或因未明确工作流程和责任人员，导致纠纷长期得不到解决。上述纠纷因机构未能及时处理、拖延日久，使矛盾愈演愈烈，双方难以理性、平和地沟通协商。此外，因从业人员违规代客理财引发的纠纷，各方的过错、责任问题往往较难厘清。诉讼程序缺乏灵活性，经济、时间成本较高，中小投资者缺乏举证能力和法律专业知识而不愿提起诉讼，也是纠纷长期得不到解决的原因。

上述纠纷的解决过程，充分体现了自律、调解、仲裁

(诉讼)、监管“四位一体”纠纷解决机制的优势。由于机构与客户无法协商解决提交中心调解，中心在遵循独立、自愿、公平、便捷、有效原则的前提下，为当事人“定制”个性化的程序安排，并通过对接仲裁程序为调解协议的履行提供法律保障。调解程序可以灵活满足当事人选择调解员、调解场所、调解时间等个性化的程序需求，有利于营造良好的沟通协商氛围。由于调解协议具有民事合同性质，通过调解对接仲裁或将调解协议向有管辖权的法院申请司法确认，转化为有强制执行力的仲裁裁决书或民事裁定书，从而保障了协议的履行，给当事人吃下“定心丸”。

(供稿单位：深圳证监局)

## 13. 投资者与证券公司经纪业务纠纷案例

### 一、案例简介

某投资者由于证券营业部技术原因，未能按交易所通知要求阅知确认相关风险揭示即买入某只停牌后首日上市的ST股票，因亏损提出赔偿诉求，与营业部发生纠纷。经深圳证监局引导，投资者向深圳证券期货纠纷调解中心申请调解。调解中心工作人员及时了解投资者诉求，做好与双方当事人的沟通工作。调解员针对双方实际情况采取有针对性的措施：客户年龄较大，也有一些怨气，调解员

就把她当成自己的老大姐谈心，并向她讲明应树立风险意识和“买者自负”的道理；对营业部一方，调解员则就其工作中的疏漏和客户关系等方面讲解利害关系。经过一个多小时的调解，双方当场签订调解协议，客户同意继续留在该营业部。

## 二、案例分析和启示

涉及交易系统、风险提示、经纪佣金、转托管等的证券经纪业务纠纷在实践中较为常见，经营机构如能及时妥善处理，不仅可以维护客户关系、提升客户体验，还可以及时发现业务中存在的漏洞和风险；如未能及时处理，则容易导致投资者产生对立情绪。上述纠纷还反映出目前投资者教育工作存在的持续性、有效性问题。不少投资者风险意识较为淡薄，经营机构往往满足于在开户资料中书面提示相关风险，而疏于通过当面沟通、交易软件弹窗提示等灵活性强的方式做好投资者教育工作。部分投资者难以理解、也无耐心阅读开户资料中繁复的文字条款，不能对证券投资活动和存在的风险有直观的认识，难以树立起正确的投资理念，因而容易遭受超出其承担能力的亏损，在一些争议问题上与机构也难以达成共识。

调解具有灵活、便利和保密的优势，可以缓和对立情绪，修复当事人之间的关系。上述纠纷经过一个下午的调解就得到迅速解决，投资者与机构冰释前嫌，实现了法律效果和社会效果的统一，充分体现了调解的高效和灵活。深圳辖区的实践表明，独立、专业、便捷的调解机制是投

投资者纠纷解决体系不可缺少的组成部分，具有推广的价值。为了从源头减少投资者纠纷，有必要进一步做好、做实投资者教育工作。

(供稿单位：深圳证监局)

## 第四部分 先行赔付

### 1. 万福生科案：试水先行赔付 投资者主动维权

#### 一、案例简介

2012年9月14日，创业板首家欺诈发行股票的上市公司万福生科被证监会立案稽查。2013年9月24日，经查实，证监会公布了对万福生科造假案作出的《行政处罚决定书》。认定万福生科存在以下违法事实：一是万福生科《首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》存在虚假记载，2008年至2010年分别虚增销售收入12262万元、14966万元、19074万元，虚增营业利润2851万元、3857万元、4590万元，公司不符合公开发行股票的条件；二是《2011年年度报告》存在虚假记载，2011年虚增销售收入28681万元；三是未就公司2012年上半年停产事项履行及时报告、公告义务；四是《2012年半年度报告》存在虚假记载和重大遗漏，虚增销售收入16549万元，未披露前述公司部分生产线2012年上半年停产的事项。证监会依法对万福生科、相关中介机构及有关责任人员给予警告、罚款、没收业务收入、暂停保荐业务许可、撤销证券从业资格等行政处罚，有的还采取终身证券市场禁入措施。欺诈发行及虚假记载行为涉嫌犯罪，被移送公安机关

追究刑事责任。

2013年5月10日，为先行偿付符合条件的投资者因万福生科虚假陈述事件而遭受的投资损失，平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）作为万福生科首次公开发行并上市的保荐机构及主承销商，出资三亿元人民币设立“万福生科虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金”，委托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”）担任基金管理人，设立网上和网下两种方案与适格投资者实现和解。专项补偿基金采取了“先偿后追”的模式，由平安证券先以基金财产偿付符合条件的投资者，然后通过法律途径向万福生科虚假陈述的主要责任方及连带责任方追偿。若投资者不接受基金的补偿方案，可依法向有管辖权的人民法院提起诉讼，要求万福生科虚假陈述相关责任方予以赔偿。

专项补偿基金资产属于平安证券，投保基金公司与平安证券的法律关系为委托代理关系，负责基金的日常管理及运作。投保基金公司成立了专门的基金补偿工作组负责具体的投资者补偿执行工作，还独立指定商业银行作为基金托管人、聘请专家组成专家委员会进行顾问咨询、聘请中介机构参与日常工作。基金的存续期间为成立之日起2个月，投保基金公司可以根据基金运作的实际情况延长基金存续期间，最迟不超过2013年12月31日。基金存续期间届满将由投保基金公司组织清算，剩余财产返还平安证券。截至2013年6月28日，同时完成网签及有效申报、

与平安证券达成有效和解的适格投资者人数为 12756 人，占适格投资者总人数的 95.01%，对适格投资者支付的补偿金额为 178565084 元，占应补偿总金额的 99.56%。7 月 3 日，补偿资金已全部划付至适格投资者账户。

## 二、案例分析和启示

万福生科投资者利益补偿工作是国内证券市场上首个证券中介机构主动出资先行赔付投资者损失的案例。专项补偿基金设立本身具有促进投资者合法权益保护的积极意义，其意义不仅在于责任主体主动承担赔偿责任，更是证券市场对于投资者权益保护模式的一次机制创设性探索。

（一）开创了资本市场投资者保护方式的先河，探索了设立基金主动补偿投资者的新机制

参照万福生科专项补偿基金运作经验，我们认为，在目前法律法规对于投资者权益保护不够健全的背景下，有必要由证券投资者保护基金建立投资者权益保护长效机制，倡导控股股东、实际控制人针对背信违约行为主动承担责任。在责任主体设立投资者专项补偿基金时，由投保基金公司以公益性和中立性原则为前提作为基金管理人，开展专项补偿基金日常管理及运作，勤勉尽责履行管理人职责，确保专项补偿基金财产安全、完整及专款专用。

（二）投资者应增强维权意识，主动维权，积极行权

证券市场虚假陈述责任主体能够主动承担法律责任，赔偿给投资者造成的损害，对证券市场而言是积极有益的。投资者在遇到侵权行为后主动维权，积极行权，违法

责任主体才会真正感受到压力。万福生科专项补偿基金案例给了投资者一个启示，在遇到侵权行为后不但可以向上市公司索赔，也可以向有连带责任的中介机构索赔。

（供稿单位：中国证券投资者保护基金有限责任公司）

## 2. 海联讯案：大股东主动赔偿 责任主体应有担当

### 一、案例简介

2013年3月22日，海联讯因涉嫌违反证券法律法规而被证监会立案调查。2014年11月14日，经查实，证监会公布对海联讯作出的《行政处罚决定书》，认定海联讯存在以下违法事实：一是IPO申请文件中相关财务数据存在虚假记载，构成“发行人不符合发行条件，以欺骗手段骗取发行核准”的行为；二是上市后披露的定期报告中相关财务数据存在虚假记载。证监会依法对海联讯、相关中介机构及有关责任人员给予警告、罚款、没收保荐业务收入、没收承销股票违法所得、撤销证券从业资格等行政处罚，有的还采取证券市场禁入措施。

2014年7月18日，为维护因海联讯虚假陈述而受到投资损失的适格投资者利益，切实承担相应责任，海联讯4名控股股东章锋、孔飙、邢文飏、杨德广出资2亿元设立“海联讯虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金”，用于赔偿公众投资者因海联讯虚假陈述所遭受的损失。这是



中国资本市场上由大股东主动出资运用市场机制补偿投资者的首例。

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”）接受基金出资人委托，担任专项补偿基金的管理人，负责专项补偿基金的管理及运作。这是投保基金公司继担任万福生科专项补偿基金管理人之后，研究建立完善投资者补偿长效机制的又一次有益尝试。此次专项补偿基金的设立引入了证券专业调解机制，丰富了纠纷解决渠道。专项补偿基金存续期间，各项工作按计划有序开展，平稳推进，最终圆满完成了补偿工作。短短两个月内，经过补偿金额确认、补偿金额划付等阶段，截至2014年9月10日，完成有效申报、与海联讯4名股东达成有效和解的适格投资者人数达9823人，占适格投资者总人数的95.7%，对适格投资者支付的补偿金额达88827698元，占应补偿总金额的98.81%。

## 二、案例分析和启示

海联讯专项补偿基金运作贯彻了“充分补偿”和“便捷操作”两大基本要求，与此同时，基金还根据实际情况进行了流程优化和机制创新，更具可复制性和机制化，也更便于投资者参与。与万福生科案由保荐机构平安证券出资不同，海联讯专项补偿基金的出资人为发行人主要控股股东，这是中国资本市场上由大股东主动出资运用市场机制补偿投资者的首例，也更符合《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》

（国办发〔2013〕110号）提倡的“责任自负”原则。

（一）违法责任主体改正错误、主动赔偿是责任自负的应有之义

虚假陈述事件违法责任主体主动出资设立专项补偿基金，赔付投资者因上市公司虚假陈述而遭受的损失，是一种积极改正错误，主动承担责任的行为，客观上也能起到减轻违法行为危害后果的作用，是责任自负原则的应有之义。

针对虚假陈述行为，国务院办公厅在国办发〔2013〕110号文中明确强调指出要“督促违规或涉案当事人主动赔偿投资者，尤其是控股股东及实际控制人，应当主动、依法将其持有的公司股权及其他资产用于赔偿中小投资者”。证监会于2014年10月出台的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》则提出要健全上市公司主动退市制度以及实施重大违法公司强制退市制度。其中，提出要明确重大违法公司及相关责任主体的民事赔偿责任，完善与退市相关的配套制度安排。

正如证监会在2014年11月6日召开的新闻发布会中所指出：“在证监会作出处罚决定和市场禁入决定前，已充分考虑到：（1）海联讯主动追溯调整相关财务数据；（2）主动减轻其违法行为对市场的负面影响。海联讯主要股东章锋、孔飙、邢文飏和杨德广出资设立专项补偿基金，补偿适格投资者因海联讯虚假陈述而遭受的投资损失，95.7%的适格投资者已获得补偿，补偿金额8882.77万元，占应补偿总金额的98.81%。”可见，监管当局正是

对海联讯已出资设立基金，赔偿中小投资者经济损失的情况予以考虑后，对海联讯作出了相应的处罚。今后发生类似案件时，我们希望真正的责任主体（上市公司、实际控制人、控股股东）都能够有所担当，主动出资设立专项赔偿基金，赔偿遭受损失的中小投资者。

## （二）建立投资者补偿长效机制需相关各方共同努力

专项补偿基金的存续期间通常情况下为两个月，补偿工作要在短短的两个月内达到较高的偿付比例，需要每一个环节都按计划落实到位、高效执行。而诸如投资者交易数据及账户信息的获取、适格投资者的筛选及补偿金额的准确计算、客服工作的有效开展、适格投资者的联系、推广工作等基金运作过程中的各类问题往往涉及诸多机构及人员的组织协调和积极配合，在专项补偿基金的实施方案中均需全面、系统的考虑。专项补偿基金之所以能够在短期内达到95%以上的偿付比例，可以说，高效的多方协调机制是推进补偿工作顺利完成的重要保障。为使投资者利益补偿专项基金的运作模式形成长效工作机制，需要相关各方的共同努力与推动。投保基金公司作为国务院批准设立的投资者保护专门机构，接受委托担任专项补偿基金管理人，是投保基金公司的应有职责所在。未来，投保基金公司将继续总结专项补偿基金投资者利益补偿工作实践，做好类似投资者保护专项补偿基金管理人工作，切实保护中小投资者的合法权益。

（供稿单位：中国证券投资者保护基金有限责任公司）

### 3. 欣泰电气：保荐机构设立专项基金 先行赔付投资者损失

#### 一、案例简介

2016年5月，创业板上市公司丹东欣泰电气股份有限公司由于IPO申请文件中相关财务数据存在虚假记载、上市后披露的定期报告中存在虚假记载和重大遗漏，收到中国证监会《行政处罚和市场禁入事先告知书》。2017年8月，欣泰电气正式摘牌退市。其为创业板第一家退市的公司，也是中国资本市场第一家因欺诈发行而退市的公司。众多投资者因欣泰电气公司退市出现损失，如不能依法获得赔偿将引发涉众纠纷，出现大量索赔诉讼和投诉，影响退市工作顺利进行和资本市场稳定。

为了化解欺诈发行责任人与投资者的群体性纠纷，作为欣泰电气公司上市保荐机构的兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”），决定出资设立规模为5.5亿元人民币的“欣泰电气欺诈发行先行赔付专项基金”，用于赔付适格投资者遭受的投资损失。中国证券业协会与中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、兴业证券共同组成欣泰电气投资者先行赔付工作协调小组，推进先行赔付方案的制定完善和各项工作的开展。兴业证券先后组织多场专家论证会、投资者座谈会，广泛听取投资者、监管部门、协调小组成员单位、法律

专家和金融工程专家意见，并征求了最高人民法院的指导意见，对先行赔付方案进行了全面论证。

从2017年6月开始，经过两个阶段的赔付申报过程，至2017年10月完成第二次赔付申报的资金划转，接受赔付并与兴业证券达成有效和解的适格投资者共计11727人，占适格投资者总人数的95.16%；实际赔付金额为241981273元，占应赔付总金额的99.46%。本案先行赔付方案也得到了法院的认可，福建省高级人民法院、辽宁省高级人民法院、福州市中级人民法院、沈阳市中级人民法院等在审理兴业证券因欣泰电气欺诈发行涉及索赔案件时，法律适用与先行赔付方案保持一致。

## 二、案例分析和启示

欣泰电气投资者先行赔付是我国资本市场因上市公司欺诈发行退市，保荐机构先行赔付投资者损失的首次尝试，对推进证券期货纠纷多元化解机制试点工作有重要意义。在法院系统和监管部门的支持下，在先行赔付工作协调小组成员单位和证券公司的共同努力下，先行赔付工作进展顺利，通过主动和解的方式化解了经营机构及发行主体与众多投资者之间的矛盾纠纷，促进了欣泰电气的平稳退市，促使相关责任主体吸取教训，规范经营管理，提升合规意识和风控水平，没有因第一单上市公司欺诈发行退市引发社会矛盾，维护了资本市场和社会的和谐稳定。

(供稿单位：中国证券业协会)

## 第五部分 支持诉讼

### 1. 刘某等诉鲜言、匹凸匹金融信息服务（上海）股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案

匹凸匹证券虚假陈述民事赔偿支持诉讼被人民法院报评为“2017年度人民法院十大民事行政案件”。2018年3月9日，最高人民法院院长周强在十三届全国人大一次会议第二次全体会议上所作的《最高人民法院工作报告》中亦提及本案，并肯定了本案在依法防范化解金融风险、维护中小投资者合法权益上的重大意义。

#### 一、案情简介

2016年3月18日，匹凸匹金融信息服务（上海）股份有限公司（股票代码600696，曾用名上海多伦实业股份有限公司，以下简称“匹凸匹”或“多伦股份”）公告收到中国行政处罚决定书（沪〔2016〕2号）。因多伦股份未及时披露多项对外重大担保、重大诉讼事项，对多伦股份、鲜言（时任多伦股份董事长、法定代表人）、恽燕桦（时任多伦股份董事、财务总监）等相关责任人员处罚决定如下：1. 对多伦股份责令改正，给予警告，并处以40万元罚款；2. 对鲜言给予警告，并处以30万元罚款；3. 对恽燕桦给予警告，并处以10万元罚款；4. 对向从键、

曾宏翔、张红山、金卓、史洁等5人给予警告，并分别处以3万元罚款；5. 对陈国强给予警告。

## 二、索赔方案

本案信息披露违规行为构成侵权，依照《若干规定》第30条至第33条的规定，投资者实际损失包括三部分：一是投资差额损失；二是投资差额损失部分的佣金和印花税；三是前两项的利息。本案中，投资差额损失采用“实际成本法”，据此计算，14名投资者诉讼请求共计234万余元。

由于本案所涉虚假陈述行为是消极不作为的“重大遗漏”或“不正当披露”的方式出现，根据《若干规定》结合最高人民法院的相关裁判意见，以2013年3月2日荆门汉通签署第一份《担保函》作为起始，以两个交易日的合理公告期限，确定实施日为2013年3月5日。关于揭露日或更正日，应以多伦股份首次公告荆门汉通对外提供连带担保并涉及重大诉讼等事项之日为更正日，即2015年4月15日。

根据《若干规定》第21条的规定，匹凸匹公司以及鲜言、恽燕桦等主体应承担连带赔偿责任。本着“追首恶”的原则，最终决定选取鲜言为首要责任人，并要求恽燕桦等和匹凸匹公司承担连带赔偿责任。

## 三、支持诉讼过程

投服中心主动接受刘某等14名中小投资者的委托，指派投服中心原总经理徐明和首届公益律师团牵头人、全国

中华律师协会副会长吕红兵担任本案诉讼代理人。2016年7月20日及8月1日，上海市第一中级人民法院分批受理了立案申请。2017年1月23日，上海市第一中级人民法院对本案进行了公开审理。2017年5月18日，上海市第一中级人民法院判决支持了原告诉讼请求。

法院认为：1. 本案匹凸匹公司存在不正当披露的虚假陈述行为，2013年3月5日为虚假陈述行为实施日，2015年4月15日为揭露日；2. 损失总额均以原告方各自主张的损失总额为限予以支持；3. 鲜言作为直接负责的公司主管人员，对投资损失承担首要的赔偿责任；4. 若被告匹凸匹公司认为其享有对被告鲜言的追偿权，应当另行提起诉讼。

综上，法院判决鲜言赔偿14名原告经济损失共计2338894.33元、匹凸匹公司及恽燕桦等对鲜言的赔偿义务承担连带责任，案件受理费32797.77元由上述主体共同负担。

#### 四、案件评析

本案是典型的不正当披露虚假陈述行为侵权案件，其特点和意义在于，投服中心首次支持中小投资者维权诉讼，是证券投资者保护在司法救济领域的首次“破冰”，真正发挥了证券公益机构保护中小投资者权益的职能；同时，本案开拓了《民事诉讼法》第15条全新的适用领域，积累了证券支持诉讼的基本经验。在诉讼过程中，作为支持诉讼方的证券公益机构着重突出了“追首恶”的原则，



法院予以支持。本案传递出一种信号，上市公司不再是高管或控股股东、实际控制人的“挡箭牌”，只要是违法违规行为的直接责任人员，均难辞其咎，应承担相应的赔偿责任。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 2. 沃某等诉陆企亨、上海康达化工新材料股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案

本案是投服中心发起的第二例证券支持诉讼，也是投服中心首次针对欺诈发行提起的证券支持诉讼。本案贯彻了“穿透”原则，以上市公司实际控制人、董事长作为第一被告，追究第一大股东的民事赔偿责任，是对行政监管的有效延伸和补充。

### 一、案情简介

2014年10月18日，上海康达化工新材料股份有限公司（以下简称“康达新材”）公告收到中国证监会《行政处罚决定书》（〔2014〕82号），认定违法事实：一是康达新材在通过发审会审核后至股票上市前，经营业绩出现较大幅度下滑，公司未按规定报告该事项；二是在上市公告书所披露的2012年一季度主要会计数据和财务指标中，虚增营业利润3718480.73元。行政处罚决定书责令康达公司改正，给予警告，并处以60万元罚款，同时对陆企亨

(时任上市公司董事长、总经理、第一大股东) 给予警告，并处以 30 万元罚款。

## 二、索赔方案

根据证监会认定的事实，应以上市公告书发布之日作为本案实施日，即实施日为 2012 年 4 月 13 日。揭露日的认定稍显复杂。2013 年 7 月 5 日股市闭市后，康达新材发布关于公司被证监会立案调查的公告。公告中称，公司涉嫌信息披露违法违规被证监会立案调查。2013 年 7 月 5 日为周五，次一交易日（2013 年 7 月 8 日）康达新材股价跌停。除此之外，康达新材于 2013 年 1 月 25 日发布《关于收到证监会行政监管措施决定书的公告》，该公告中对于虚假陈述行为亦有部分揭露，但从该公告发布后的股价走势来看，2013 年 1 月 25 日的公告显然并未对市场形成警示作用，因此本案揭露日应为 2013 年 7 月 6 日。

## 三、支持诉讼过程

2016 年 8 月 16 日，投服中心接受 11 名投资者申请，委派上海明伦律师事务所王智斌律师为诉讼代理人，以陆企亨为第一被告、康达新材为第二被告，发起了国内第二例证券支持诉讼，涉及金额 24.45 万元，上海市第一中级人民法院当天即立案受理。

2016 年 10 月 11 日，本案开庭审理。庭审中，原被告关于揭露日的认定、应采用的损失计算方法等方面进行了激烈交锋。最终，上海市第一中级人民法院全面采纳了投服中心作为支持诉讼方关于揭露日的观点，损失计算方法

亦采用中心主张。

2017年3月14日，上海市第一中级人民法院对本案进行宣判，投资者的诉讼请求得到了法院全部支持。一审判决后，陆企亭及康达新材未在上诉期内提起上诉，一审判决生效。之后，康达新材主动履行了判决，向投资者支付了赔偿款并按照判决承担了诉讼费用。

#### 四、案件评析

康达新材虚假陈述案系投服中心发起的第二例证券支持诉讼，也是首次针对造假上市行为提起证券支持诉讼。该案以实际控制人作为第一被告，着重追究对造假上市负有直接责任的公司实际控制人的民事赔偿责任，是对行政监管效果的有效延伸和补充。本案对于强化民事追责机制、警示市场主体依法合规运作，具有很强的典型意义和示范作用。就法律问题而言，本案中法院对于揭露日的认定标准作出了明确具体的阐述，对于类似案件的审理，亦有示范作用。

在判决书中，上海市第一中级人民法院对于揭露日的认定标准为：“虚假陈述行为一旦被揭示，即向证券市场发出了警示信号，投资人由此可以对所投资股票的价值作出重新判断，而股票价格将不可避免地因此受到影响，故在判断虚假陈述行为揭露日或更正日时，该揭露或更正行为是否对所涉股票价格产生影响，是一个重要的考量因素。”

以警示效果作为认定揭露日的主要标准，有深刻的理

论基础。根据“证券欺诈理论”，公司股价是公司全部外在信息的综合反映。如果存在虚假信息，则公司股价即处于虚高的状态。投资者在虚高状态下买入股票，其损失即应视为与虚假陈述行为有关。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

### 3. 沈某等诉高鸣、上海安硕信息技术股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案

本案是投服中心提起的全国首单证券误导性陈述侵权支持诉讼案件。安硕信息股价在2014年4月30日至2015年5月13日从28.30元上涨到450元，只用了短短一年时间，其背后的原因是安硕信息和某机构联手炒作，人为包装利好信息以吸引投资者“做多”，被揭露后连续跌停让投资者损失惨重。此案被中国证监会列为当年稽查重点案件，投服中心支持投资者进行民事赔偿司法救济，旨在落实中国证监会“大投保链条”作用，制止“吹牛皮”的不良风气蔓延。

#### 一、案情简介

2016年12月15日，上海安硕信息技术股份有限公司（股票代码：300380，股票简称：安硕信息）公告收到证监会《行政处罚决定书》（〔2016〕138号），认定安硕信息对外披露设立征信子公司、西昌互联网金融公司、织信

公司、上海安硕金融信息服务有限公司、上海助居信息技术有限公司等一系列公司，开展征信业务、数据业务、小贷云业务、互联网金融等业务时，存在不准确、不完整、不够谨慎的披露行为。上述行为严重误导了市场投资者，构成了误导性陈述行为。根据其违法事实及危害程度，作出如下处罚：1. 对安硕信息给予警告，并处以 60 万元罚款；2. 对董事长高鸣给予警告，处以 30 万元罚款；3. 对董秘曹丰给予警告，并处以 20 万元罚款。

## 二、索赔方案

根据《行政处罚决定书》，并结合相关法律法规和司法实践，投服中心将本案实施日定为 2015 年 2 月 9 日，理由是：2015 年 2 月 9 日当日，安硕信息披露拟与凉山州商业银行合作成立互联网金融公司，开展互联网金融相关业务。将本案揭露日定为 2015 年 8 月 17 日，理由是：2015 年 8 月 17 日上午安硕信息临时停牌，并在证监会指定信息披露网站上发布了《关于收到中国证券监督管理委员会立案调查通知书暨股票复牌的公告》，该公告称“公司涉嫌违反证券法律法规”被立案调查。本着“追首恶”的原则，决定将公司董事长高鸣作为第一被告，要求其个人财产承担首要赔付责任，已离职董秘曹丰和安硕信息公司承担连带赔偿责任。

## 三、支持诉讼过程

投服中心接受 14 名符合起诉条件的投资者委托，指派上海华尊律师事务所朱夏婵律师作为公益律师，向上海第

二中级人民法院提起支持诉讼。

2017年11月2日，法院开庭审理本案。法庭认定本案实施日为2014年5月27日，理由是从2014年5月27日起，安硕信息陆续向投资者介绍“一横一纵”发展策略等，该行为被中国证监会认定为存在较大的误导性，故应以该日作为虚假陈述实施日。在揭露日问题上，法院认定为收到《行政处罚事先告知书》之日而非公告立案调查之日。

根据法庭认定，因揭露日的调整导致2名原告不符合起诉资格，1名主动申请撤诉，另1名经法院判决不支持诉请。判决前，安硕信息主动提出和解，经与各位原告协商及确认，有10名原告同意由安硕信息赔付诉请金额的70%及诉讼费，在双方签署调解协议后的一个月内存安硕信息履行了全部给付义务。

对于未接受调解的2名原告，经法院判决，高鸣，曹峰应对安硕信息应承担的损失承担连带赔偿责任，关于系统风险扣除，法院酌情认定为30%。安硕信息及原告均未上诉，一审判决生效后，安硕信息及时履行了判决。

#### 四、案件评析

安硕信息案是我国资本市场第一例误导性陈述侵权损害赔偿支持诉讼案件，具有较强的示范意义。

“误导性陈述”作为虚假陈述的一种类型，其表现形式并不如虚假记载那么明显，虚假记载侧重于“无中生有”，而“误导性陈述”更侧重于“似是而非”。关于系

统性风险，公益律师认为，系统性风险的存在并不是一个法律问题，而是一个事实认定问题，应该由具备金融专业知识的人士或机构进行鉴定。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

#### 4. 曾某等诉王丹、上海顺灏新材料科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案

本案系投服中心首次通过公开征集方式发起的支持诉讼，在征集流程、材料整理、投资者沟通、损失计算、诉讼文件签署等各方面为投服中心及公益律师更好地办理支持诉讼提供了宝贵的经验。

##### 一、案情简介

2016年7月27日，中国证券监督管理委员会上海监管局对上海绿新（现更名为“顺灏股份”）未依法披露和关联自然人王丹的关联交易、未依法披露重大事件签署意向协议事项作出行政处罚，出具《行政处罚决定书》。王丹时任上海绿新董事长、总经理，系上海绿新的实际控制人及直接负责的主管人员。据此，上海证监局根据《证券法》，对上海绿新责令改正、予以警告，并处以30万元罚款；对王丹给予警告，并处以8万元罚款。

##### 二、索赔方案

本案中，顺灏股份违规披露，应当被认定为虚假陈述

的行为人；王丹作为顺灏股份实际控制人、董事长，是信息披露义务人，应承担主要责任，亦应当被认定为虚假陈述的行为人。故此，结合支持诉讼“追首恶”的原则，投服中心决定以实际控制人、董事长王丹为证券市场虚假陈述民事赔偿案件第一被告，顺灏股份为第二被告。

2016年4月29日，顺灏股份发布公告，“因涉嫌信息披露违法违规”，被中国证监会立案调查。据此，虚假陈述揭露日认定为2016年4月29日。由于在起诉时尚无法确定处罚决定书中查明的第一项违法行为的具体实施时间，即顺灏股份2012年至2014年间王丹与顺灏股份之间发生资金往来的具体日期，故根据处罚决定书查明的第二项违法行为，未及时披露2014年3月28日顺灏股份与云南中云投资有限公司签订《股权转让意向协议》，按照相关规定，该事项信息披露时间为起算日两个交易日，即2014年4月2日应认定为虚假陈述实施日。

### 三、支持诉讼过程

2017年3月17日，投服中心在《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》《证券日报》及投服中心微信公众号发布《征集公告》，陆续收到97名（符合条件81名）投资者寄送的材料。投服中心指派上海广发律师事务所许平文律师作为诉讼代理人，提起支持诉讼。

2017年6月，向上海市第二中级人民法院提交了起诉材料。1位投资者撤回起诉材料，故最终被法院受理的投资者原告人数为80人，诉请金额5857370.83元。



本案中，顺灏股份的实际控制人王丹为香港居民，根据民事诉讼法的相关规定，港澳居民公告送达的公告期为3个月。为加快诉讼进程，经投资者同意，70名投资者只保留顺灏股份作为被告，另外10名投资者同时将王丹与顺灏股份列为被告。

法院审理认为，2016年1月4日和1月7日，由于A股市场实施熔断，期间深证成指、包装材料板块指数及顺灏股份股价均发生大幅下跌，该期间顺灏股价下跌造成的投资者投资损失部分系市场风险所致，该部分损失不应由顺灏股份承担，应在计算投资差额损失赔偿数额时予以扣除，酌情认定扣除20%。

本次支持诉讼在开庭审理后，34名投资者与被告达成庭外和解，于2017年12月30日撤回起诉，并于2018年1月全部收到和解款项合计623000.00元。2018年1月至5月，法院先后判决41名原告胜诉。一审判决后，顺灏股份提出上诉。2018年5月，最高人民法院受理了顺灏股份关于虚假陈述民事案件的再审申请，至2019年4月，此案一审及二审案件均处于中止状态。

#### 四、案件评析

上海绿新是中心首次公开征集支持诉讼原告，拓展了支持投资者诉讼的范围，增强了保护投资者权益的针对性，是完善证券支持诉讼相关机制的有益尝试和创新之举。公开征集方式不仅惠及申请支持诉讼的投资者，还可以为广大投资者提供维权示范的作用。

本次支持诉讼涉及多个法律问题，最核心的是投资损失计算。投资者的损失或者部分损失是否系由证券市场系统风险因素所导致，法院将其酌定为 20%。公益律师认为，“熔断”事件对本次支持诉讼投资者的投资差额损失确有一定影响，但要区分不同情况，不宜“一刀切”地酌定熔断事件对投资差额损失造成 20% 的影响。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 第六部分 违法警示

### 1. 内幕信息引贪欲 赔了夫人又折兵

#### (一) 案情回顾

小晖与某上市公司的总经理小明是恋人关系，两人在一起后感情甜蜜，生活幸福。但小晖和小明不满足于现状，在憧憬未来生活的同时，总希望能够找到快速赚钱的“捷径”。终于，两人等来了一次这样的“机会”。

上市公司准备筹划重大资产重组项目，男友小明担任此次项目的主要负责人。在项目的筹备阶段，小晖便从小明口中得知了这个内幕消息。小明确信这是赚大钱的好机会，告诉小晖可于停牌前低价位买入上市公司股票，并于股票复牌大涨后卖出，获得巨额收益。小晖笃信男友的判断，与男友一起先后找多人开设了数个股票账户，并为扩大收益，从校友处以 15%-20% 的年息借来 4000 万元用于股票投资。在内幕信息公开之前，小晖和男友合伙利用多人账户合计买入上市公司股票 200 余万股，买入金额 4500 余万元。不久，上市公司股票因筹划重大资产重组停牌，一个多月后公司股票复牌，并连续涨停。小晖内心狂喜，认为男友的判断果然是正确的，两人在连续几个涨停板后陆续卖出持有股票，实际获利 1800 余万元。可就在复牌后

几天，证监会即找到了小晖和小明进行谈话，二人因涉嫌内幕交易被立案调查。随后，证监会将该案移送司法机关。最终，小明因犯内幕交易罪被判处有期徒刑7年，追缴违法所得并处罚金1900万元；小晖也因犯内幕交易罪被判处有期徒刑3年，缓刑5年，并处罚金50万元。

## （二）案件分析与启示

证券内幕交易是指证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人在内幕信息公开前，买卖该证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券的违法行为。我国《证券法》明令禁止内幕交易，并将上市公司及其关联公司的董监高人员或相关中介机构人员作为法定内幕信息知情人，对内幕信息负有保密义务。如果掉以轻心，甚至知法犯法，泄露内幕信息，不仅可能丢了饭碗，还会导致身败名裂。小晖的男友小明时任上市公司总经理，为法定的证券内幕信息知情人，其行为触犯了《刑法》第180条关于内幕交易和泄露内幕信息的禁止性规定，且涉案金额巨大，情节特别严重，已经构成了刑事犯罪。本是“局外人”的小晖，当男友小明告诉她这个内幕消息时，她就成为证券交易内幕信息的知情人。在该内幕信息公开前，小晖大肆买卖该上市公司股票，其行为同样触犯了《刑法》第180条，构成刑事犯罪。

内幕交易是资本市场的“毒瘤”。不少投资者认为内幕交易危害不大，只要获得内幕信息，就能在股市里大赚一笔。他们往往热衷于探听各种“小道消息”“内幕消

息”，并以此作为买卖股票的依据，谁知一不小心就触碰了内幕交易的红线。部分投资者心存侥幸，认为自己的行为可避人耳目，但“法网恢恢，疏而不漏”，内幕交易行为最终必将受到法律的制裁。

小晖和小明本有着光明幸福的未来，只因一时的贪念，没有抵挡住利益的诱惑，知法犯法，最终身陷囹圄，受到了法律的制裁。当身边有亲人或朋友为内幕信息知情人时，投资者更应该提高警惕，守住底线，增强自身的风险防范意识，绝不触碰内幕交易违法违规行为的红线。

（供稿单位：深圳证券交易所）

## 2. 内幕交易切勿碰 泄密搭上挚友情

### （一）案情回顾

小双对股票市场比较关注，平时和同学朋友聚会聊天当然也少不了股市的话题。都说市场上有三种股票最牛：别人的股票，刚卖掉的股票和想买没买的股票。每次听别人炫耀自己在某某股票赚了多少钱，小双都不由自主地暗暗羡慕，还要半开玩笑地责备那个同学当初为什么不给大家推荐共享。

有一回，小双的会计师同学小芳在聚会时告诉他，自己正在给上市公司重大资产重组项目提供财务顾问服务。小双眼前一亮，虽然平时也偶尔在各个场合听说各色各样

关于上市公司的消息，但是同学小芳的这个消息可靠性应该很高，他筹集了自己的全部资金押注上市公司，共买入公司股票 62 余万股，买入金额 1300 余万元。不久后公司果然宣布停牌进行重组。股票复牌后，上市公司股价如期接连涨停，小双择时卖出股票，获利 700 余万元。但是，小双还没来得及跟大家炫耀，就被告知因涉嫌内幕交易被立案调查，这回小双摊上大事了。最终，会计师同学小芳因泄露内幕信息罪被判有期徒刑 3 年，并处罚金 10 万元；小双因涉嫌内幕交易被判有期徒刑 4 年，追缴违法所得并处罚金 300 万元。

## （二）案件分析与启示

依据《证券法》的有关规定，内幕交易不仅包括利用内幕信息买卖证券，还包括泄露该信息，或者建议他人买卖该证券的行为。根据《刑法》第 180 条关于内幕交易和泄露内幕信息罪的规定，小双的会计师同学小芳为法定内幕信息知情人，虽未直接交易公司股票，但在内幕信息尚未公开前泄露该信息，情节严重，已构成刑事犯罪。同时，小双利用该信息买卖股票，涉案金额巨大，情节严重，亦构成了刑事犯罪。

内幕信息是不能说的秘密，内幕交易是不能碰的红线。许多从事内幕交易的人往往抱有侥幸心理，自认为神不知鬼不觉，殊不知监管部门对此具有严格的防控体系，内幕交易终归难逃法网。

很多人炒股跟小双一样喜欢找熟人推荐，打听小道消

息，没有回避内幕交易的意识，殊不知若一旦触及法律法规的红线，那可就不是金钱上的损失这么简单了，内幕交易行为人的的人生会因此留下难以洗刷的污点。广大投资者要筑牢思想防线，利用内幕消息从事证券交易不仅不能保证获利，还将因此受到法律的制裁，遭受更大损失。投资者在选择股票时，应当重视价值投资，以公司经营业绩和行业前景等基本面情况作为主要考量因素。

(供稿单位：深圳证券交易所)

### 3. 说者无意听有心 谨防过失泄天机

#### (一) 案情回顾

2007年10月间，某公司高官小勇经常在家中与人电话沟通要购买某上市公司借壳上市一事，其妻子小渝听到了电话内容，但是小勇没有亲自向小渝说过借壳上市的进展。随后不久，小渝将借壳一事告知给了外甥女小琴，并推荐她购买包括该上市公司股票在内的几只股票。小琴根据小渝的建议，利用自己及丈夫李某账户合计买入卖壳的上市公司股票9.96万股。股票复牌后涨幅几近翻番，小琴将其持有的该上市公司股票陆续卖出，总共获利11.23万元。最终，证监会根据《证券法》第202条的规定，对小勇和小渝分别处以3万元的罚款；没收小琴违法所得11.23万元，并处以11.23万元的罚款。

## （二）案件分析与启示

这是中国证监会认定的首例“过失泄露内幕信息”案。本案中，某公司借壳上市公司，在公开披露前属于《证券法》第75条第二款第（七）项规定的内幕信息。小勇受某公司方面委托，全程参与了该次借壳事项的沟通、联络、谈判等各个阶段，对相关并购重组事项的进展、前景与细节有着全面准确的了解，本应保持高度的注意与谨慎，认真做好相关信息的保密与管理，但却未采取必要的保密措施，将有关内幕信息泄露给其配偶小渝。小勇的行为属于知悉内幕信息者在信息公开前泄露该信息的行为。同时，其配偶小渝在家中偶然获知内幕信息后，将有关信息告诉了小琴，并建议其买入被借壳上市公司的股票，属于泄露内幕信息并建议他人买卖该证券的行为。小琴接受了小渝的建议，多次买入被借壳的上市公司股票，属于知悉内幕信息者在信息公开前买卖该证券的行为。

内幕交易是资本市场的顽疾，侵蚀和破坏市场公开、公平、公正的基本原则，严重损害了投资者尤其是中小投资者的合法权益。除利用内幕信息交易股票获利的情況外，亦有泄露或通过配偶、亲属、朋友“偶然获知”内幕信息的情况。

这个案例告诉我们，上市公司董事、监事及高管由于直接参与公司经营管理，与其他公众投资者相比具有信息方面的优势，能够更便捷、及时地获知上市公司重要的内幕信息，因此更应保持高度谨慎，认真做好内幕信息的保密与管



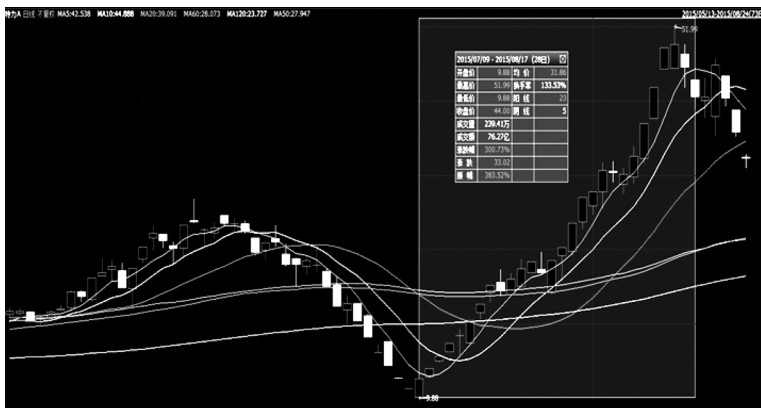
理。同时，对于与上市公司董监高存在近亲属关系或存在接触的人员，在获知内幕信息之后，也应承担保密义务，不能利用所掌握的信息自己交易、建议他人买卖股票，或泄露内幕信息。总而言之，上市公司的内幕信息知情人应加强保密意识，完善保密措施，从源头防止内幕信息的泄露，即使无意中泄密也将承担相应的法律责任；而作为投资者应守住底线，自觉抵制内幕交易等不法利益侵蚀。

(供稿单位：深圳证券交易所)

#### 4. 连续上涨有蹊跷 交易活跃含假象

##### (一) 案情回顾

2015年7月10日至8月28日，某上市公司股票的K线走势详见下图：



一个多月时间内，该股票的股价连续上涨，是公司价值被发现，还是交易另有故事？证监会的处罚决定书揭示了该股上涨的原因：

甲公司是一家私募基金管理公司，作为投资顾问运营“某信托——宏赢 206 号”等 11 个证券账户，实际投资决策由李某某负责；吴某控制“某信托——凤凰花香二号”等 18 个信托账户和 4 个人个人账户。甲公司和吴某合谋，一起交易股票“X”谋利。在 7 月 10 日至 8 月 28 日的 35 个交易日，甲公司和吴某控制的账户每日并未明显触发拉抬、打压、虚假申报等短线操纵行为的指标，但通过相关交易行为，竟分别盈利 1.47 亿元和 1.74 亿元。证监会认定甲公司和吴某控制账户进行交易的违法行为包括：

#### 1. 连续交易

- \* 买入数量占市场成交量超过 10% 的有 25 个交易日，超过 20% 的有 18 个交易日，超过 30% 的有 6 个交易日。

- \* 买入金额超过 1000 万元的有 29 个交易日，超过 5000 万元的有 12 个交易日，超过 10000 万元的有 6 个交易日。

- \* 卖出数量占市场成交量超过 10% 的有 13 个交易日，超过 20% 的有 7 个交易日，超过 60% 的有 2 个交易日。

- \* 持有股票“X”占其流通股超过 10% 的有 13 个交易日。

#### 2. 在实际控制的账户间交易

- \* 在其实际控制的证券账户之间交易股票“X” 712

万股，占市场成交量比例超过5%的有5个交易日。

## （二）案件分析与启示

我国《证券法》第七十七条第一款第（一）项和第（三）项规定了两类市场操纵行为，分别为“单独或者通过合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖”，以及“在自己实际控制的账户之间进行证券交易”，影响证券交易价格或者证券交易量的行为。此案例中，甲公司和吴某同时实施了该两类行为。连续交易操纵实施的期限一般较长，在自己实际控制的账户间交易实际并未转移股票的所有权，仅制造交易活跃的假象。与拉抬打压等短线操纵行为相比，连续交易操纵和在实际控制的账户间交易操纵的行为隐蔽性更强，需要仔细分析判断才能识别出违法行为。

股票交易中，多数投资者对股价单日涨幅或振幅过大的股票有较高警惕性，认为如果没有利好的公告或政策性利好信息，涨幅或振幅较大的股票中存在市场操纵行为的嫌疑较大。而对于单日涨幅或振幅不大，但在一段时期内走出漂亮上涨趋势的股票，其交易中是否存在市场操纵行为，却不容易辨别。这则案例说明，如果只是连续买入卖出一只股票，对单日的股价没有明显的影响，亦有可能构成市场操纵行为。

因此，投资者进行市场投资时，应遵从符合价值规律的理性投资方式，结合市场、行业和公司情况进行冷静分析，警惕被市场操纵者制造的交易活跃、缓慢上涨的虚

假繁荣蒙骗，造成投资损失。

(供稿单位：深圳证券交易所)

## 5. 题材概念有风险 杀跌追涨易套牢

### (一) 案情回顾

2015年2月12日至3月23日，仅仅23个交易日，创业板某上市公司股票上涨了55.1%，同期创业板指上涨20.93%，两者偏离幅度达34.17%。一个月不到，收益率30%以上，股市的赚钱效应来得真快。是什么原因导致该股股价表现如此突出，幕后有什么故事？

#### 1. 股票基本面并未显著变化

从23个交易日期间发布的公告来看，该上市公司的利好公告有两则：第一则是2015年2月28日公司发布2014年业绩快报，净利润增长176.74%，但绝对值仅6000万元，而2014年创业板上市公司的平均净利润为9400万元；第二则是2015年3月18日发布的2014年利润送转公告，实际控制人提议向全体股东每10股派发现金0.8元人民币（含税）并转增10股，而据统计，创业板公司拟10股转增10股的公司超过90家，其中不乏10股转增20股、15股的公司。从上市公司横向分析比较看，该两则公告并不起眼。

实际上，该上市公司股票早在上述公告前已经大涨，从诸多吸引人眼球的媒体报道标题可见一斑：“互联网金

融概念再度大涨 该上市公司股票连续三涨停”（2015年2月12日），“互联网概念股连遭爆炒 机构上演激烈多空对决”（2015年2月16日）。

## 2. 违法主体被处罚揭露大涨原因

该上市公司股票基本面的利好并不突出，是否仅凭概念就被市场追捧？股价上涨究竟是源于投资者的价值挖掘，还是因为违法主体的煽风点火和推波助澜？

2017年3月，证监会公开发布《行政处罚决定书》，揭露了股价大涨的原因。原来，掌握巨额资金的违法主体伙同自己的亲友，利用多个账户操纵股价，将上市公司股票股价不断推高，趁高位卖出股票，获利高达2亿元。以2015年3月23日为例，相关账户利用资金优势，制造出股价开盘上涨的走势，吸引其他投资者跟风买入，该股开盘后不久直接封上涨停板，违法主体却悉数卖出了全部所持股票，潇洒获利离场。该日的股价走势和操纵情况见下图：



最终，本案的违法主体除被没收违法所得 2 亿元外，并处罚款高达 6 亿元。

## （二）案件分析与启示

我国《证券法》第七十七条第一款明确禁止任何人操纵证券市场，包括：第一，禁止单独或者通过合谋，利用资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券交易价格或者证券交易量；第二，禁止与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量；第三，禁止在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量；第四，禁止以其他手段操纵证券市场。

本案中，相关违法主体操纵股价的手法包括：

1. 利用控制的账户进行对倒对敲和反向交易，虚增成交量；
2. 申报后大比例撤单，进行虚假委托；
3. 拉抬股价，营造炒作气氛，吸引投资者追涨，然后卖出获利。

对于操纵证券市场的行为人，除了应当没收违法所得并处罚款外，我国《证券法》还规定，若因其操纵市场行为给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

部分个人投资者参与股票交易有一个共同的烦恼：买入涨势很好的股票后，股价总是下跌，自己每次都接到最后一棒，为什么受伤的总是我？从一些违法案例来看，极

有可能是因为缺乏对股票基本面的分析研究，仅根据图形走势，凭感觉进行交易，一不小心就买到违法主体刻意制造出上涨假象的股票，被苦苦套牢在股价高位。

这个案例告诉我们，投资者在参与证券交易的过程中，要严格遵守证券法律法规和交易所交易规则等相关规定，避免交易行为对证券价量产生冲击。法网恢恢，疏而不漏，证券监督执法机构始终对违法违规行为保持高压态势，如果蓄意操纵股价，必将被依法从严处罚，另一方面，如果对股票的基本面缺乏独立深入的思考，仅凭题材概念或者突然的上涨就追高买入股票，极有可能成为违法主体实施操纵市场行为的受害者。投资者要在股票交易中仔细辨别，深入思考，谨慎决策，避免成为股价高位站岗的接盘侠。

(供稿单位：深圳证券交易所)

## 6. 趋势制造有玄机 不要迷信涨停板

### (一) 案情回顾

马某和曹某分别为某投资公司和某私募基金的负责人，该投资公司和私募基金共用办公地点。马某和曹某共同控制个人、信托账户共 38 个（以下简称“账户组”），合谋通过操纵 A 股票股价获利。

2016 年 7 月 5 日至 7 月 12 日为账户组操纵某上市公司股票的拉抬建仓期。7 月 5 日至 8 日，股价相对较为平

稳，账户组合计买入该上市公司股票 900.59 万股。7 月 11 日，账户组开始制造涨停板走势：14:03:18 至 14:06:13，拉抬股价至涨停后，继续以涨停价申报买单，共申买 29 笔合计 600.93 万股。截至当日收盘，账户组未成交的涨停价买入申报量达 574.86 万股，占全市场未成交涨停价买入申报量的 51.73%。7 月 11 日股价走势详见下图：

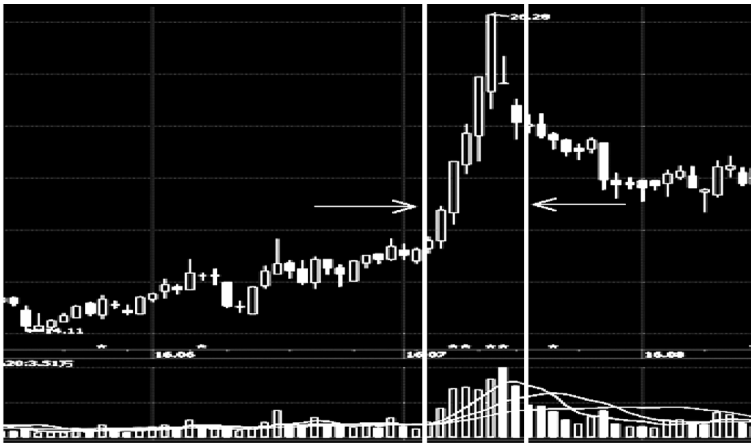


7 月 12 日，账户组复制了 7 月 11 日的交易方式：14:29:13 至 14:32:34，拉抬股价至涨停后，继续以涨停价申报买单，共申买 23 笔合计 509.86 万股。截至当日收盘，账户组未成交的涨停价买入申报量达 393.63 万股，占全市场未成交涨停价买入申报量的 49.14%。与 7 月 11 日略有不同的是，7 月 12 日账户组在拉抬过程中开始出货，当日净卖出 191.16 万股。7 月 12 日股价走势详见下图：





7月13日、14日，上市公司股票因交易异常波动实施停牌。7月15日恢复交易当天，股价跌停，账户组当日卖出所持数量的94.73%，持仓从1043.85万股减至48.69万股；7月18日，账户组将股票全部出清，股价下跌6.48%。2016年7月5日至7月18日短短8个交易日，该股走出了急速上涨下跌的走势，详见下图：



此案中，违法主体利用操纵手段在 8 个交易日获利 2288 万元，最后被证监会没收全部违法所得，并处罚款合计 6865 万元。

## （二）案件分析与启示

本案揭示了违法主体利用投资者对涨停板股票的迷信心理，通过制造股价的涨停趋势，获得巨额收益的市场操纵手段。其中的主要步骤包括：

1. 稳步建仓相关股票；
2. 刻意将股价引导至接近或达到涨停；
3. 在明知成交概率很小的情况下，继续以涨幅限制价格大量、大额申报买入；
4. 达到吸引其他投资者买入的目的后，趁机高位卖出获利。

我国《证券法》第七十七条规定禁止市场操纵行为，列举了四种操纵手段。本案例中，马某和曹某违反了第一款第（一）项、第（三）项、第（四）项的规定，分别为“单独或者通过合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券交易价格或者证券交易量”“在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量”和“以其他手段操纵证券市场”。

很多人乐于向亲人朋友传授这样的“投资经验”：证券在当日收盘时涨停，表明市场对该证券的需求强劲，下一交易日有较大可能继续上涨。如果收盘时在涨停板价格

上未成交的买入申报数量越多，下一交易日上涨的概率越大，甚至会出现连续多日涨停的情况。部分投资者按照这类经验，花费大量的财力和精力追逐涨停板股票。但是，涨停板股票并非有稳定收益保障，而可能是违法主体操纵证券市场的结果。

在本案上市公司股票的交易中，如果投资者跟风在7月12日或15日买入，则短时间内很可能就将遭受较大损失，在跌停状态下，甚至没有机会止损。因此，投资者对于价格非理性变化的股票，要全面分析公司的经营情况，与同行业公司等进行横向纵向比较，找到股票内在价值的依据，不要盲从追涨，也不要迷信涨停板，避免参与股票的市场过度炒作，形成良好的投资习惯。

(供稿单位：深圳证券交易所)

## 7. 盲目蹭热点 容易撞风险

### (一) 案情回顾

某上市公司主业是为商业银行提供IT开发外包服务，从2014年下半年开始，该上市公司就通过持续发布公告表示公司开始涉足互联网金融领域，先后披露设立和参与设立了从事征信业务、数据业务、互联网金融业务、小贷云服务业务和普惠金融业务的子公司，以及与其他机构合资入股商业银行等“大动作”。

该上市公司的布局可谓全面，基本涵盖了互联网金融的核心业务范畴，颇有成为下一代 BAT 的架势。同时该上市公司也频频接待机构投资者调研，向其传递公司对互联网金融业务的经营构想，部分机构投资者也闻风起舞通过发表研究报告等方式吹捧该上市公司。上市公司就这样踏上了互联网金融的热点，一时间成为资本市场上的香饽饽，股价扶摇直上，涨幅达十几倍。

小明和同事小刚也关注到了这家上市公司股票走势强劲的股价，考虑投资购买。小明阅读上市公司公告后发现，该上市公司的投资貌似雷声大雨点小，很少披露具体业务经营的进展，小明开始对该上市公司起了疑心，随后通过分析上市公司披露的定期报告，所谓的互联网金融服务业务收入仅为百余万元，收入占比不足 1%。小明经过慎重考虑，认为该上市公司的互联网金融业务可能是虚有其表，因此放弃购买公司股票。小刚则笑话小明的分析，小刚说连机构都抢着买该上市公司的股票，你能比机构还厉害，小刚坚定地在高位大量买入该上市公司股票，买入后的几个涨停甚至让他还乐观地给自己的投资加上了杠杆。

故事的发展总是充满戏剧性，该上市公司因为信息披露违规被证监会立案调查。最终，该上市公司由于信息披露存在误导性陈述受到证监会的行政处罚，交易所也对其进行了公开谴责。该公司股价应声下跌，包括小刚在内的很多投资者都遭受了大额的亏损。但庆幸的是，部分符合

条件的投资者还可以通过向法院起诉该上市公司及其主要责任人来挽回部分损失。

## （二）案件分析与启示

我国《证券法》要求发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本案中，上市公司互联网金融相关业务信息不符合现实状况，缺乏未来实现的基础，部分业务因为政策原因无法继续经营；上市公司在公告中选择性披露利好信息，规避不利信息，未披露互联网金融相关业务存在的风险以及进展情况，属于误导性陈述，构成信息披露违规。

上市公司公告是投资者了解公司业务经营情况和行业发展趋势的重要途径，也是投资者做出投资决策的重要信息来源。然而，一些上市公司出于拉抬股价的需要，可能会在公告中耍些小花招，意图改变投资者对公司当前业绩和未来发展的预期。其中，“蹭热点”便是一些上市公司常用的手段。

本案中，我们不禁为小明的机智点赞，也不免为小刚的遭遇唏嘘。但更重要的是，作为一个理性的投资者，在面对市场炒作热点题材的情况时，一定要保持冷静，不能仅简单根据公司临时公告和分析师报告就形成投资决策，必须要回归公司的基本面，尤其是通过认真阅读年报等定期报告来分析公司实际的经营状况和发展前景，切勿盲目跟风。另外，还需要提醒的是，对于新行业、新业务，公

公司经营往往受到行业政策和监管规定的影响，投资者也需要密切关注。

(供稿单位：深圳证券交易所)

## 8. 市场谣言不能信 辨认真伪需仔细

### (一) 案情回顾

有这么一家上市公司，在股吧中流传出其要进行重组的风言风语。2014年4月底，东方财富股吧某上市公司的界面上出现一个帖子，称“该上市公司将启动重大资产重组，多路私募基金正在谋划举牌该公司，拿下控制权，对公司进行大规模业务整合和重组，二级市场股价将一路飙升。大股东现在非常被动，连夜召集多家券商寻找白衣骑士和质地优良的资产注入该上市公司，以应对私募基金的狙击，保住控制权”，以及“经向公司内部人士求证，公司高管最近都贴了封口令，凡是涉及资产重组的话题高度保密，不能发言。这种高度保密，只针对资产重组的封口令以前从来没有过。现在，公司股价暴涨，也不排除大股东参与了二级市场股权争夺的反击战”。

5月中旬，发表上述言论的账号在东方财富股吧再次发表“这次的借壳可能已经谈妥”的帖子，称“据传，该上市公司重组最近频繁接触，可能已经谈妥。二级市场的股价已经对借壳重组充分佐证”。上述帖子点击量均达

3000次以上。两日后，该上市公司发布澄清公告，针对网络上有关重大资产重组的传闻进行澄清。

乍一看好像没毛病，谁知这场造谣与辟谣的闹剧竟是董事长带头自导自演的一出戏。董事长看到上市公司股票近两个月价格大幅上涨，就跟董秘说发个没有重组的澄清公告压一压股价。董秘说市场上没有重组传闻，这澄清公告不好发，董事长便说，没有条件就创造条件嘛，要想办法把这澄清公告发出去。两人经过一番勾兑，想出了先安排人在股吧上发帖，再出澄清公告的主意。

澄清公告发出后，公司股价确实应声下跌4%，不过，董事长和董秘等相关人员也领到了证监会的一纸罚单。因编造、传播虚假信息，扰乱证券市场，董事长、董秘被处以20万元罚款，发帖人被处以5万元罚款。

## （二）案件分析与启示

我国《证券法》第七十八条第一款规定，“禁止国家工作人员、传播媒介从业人员和有关人员编造、传播虚假信息，扰乱证券市场”。扰乱证券市场的行为人，根据《证券法》第二百零六条，除由证监会责令改正外，法律责任还包括没收违法所得，并处罚款。本案中，上市公司的董事长等相关人员自导自演了一场“重大资产重组”造谣与辟谣的闹剧，其编造、传播虚假信息的行为，属于扰乱证券市场，最终受到了相应的惩罚，这也给上市公司的企业形象抹了黑。

如今，自媒体发展如火如荼，信息来源五花八门，投

投资者要擦亮眼睛仔细甄别信息真假，千万别被所谓的“知情人”牵着鼻子走。那些小道消息、绝密传闻、重磅曝光，很可能是某些别有用意的人士放出来的诱饵。

投资者在看到抓人眼球的消息后，先在网上搜索一下，看一看信息的出处，如果只是网络帖子，可信度就要打个折扣；再搜索一下信息中的关键词，多方了解当前报道情况，避免偏听偏信。针对股市谣言，切忌“宁可信其有，不可信其无”的心理，一定要多方参考，相信官方媒体和权威来源的信息，不可偏听偏信，以免造成损失。

(供稿单位：深圳证券交易所)

## 9. 追求稳稳的幸福 警惕莫须有“重大合同”

### (一) 案情回顾

2011年1月底，从事化工涂料行业的某上市公司一向平稳的股价突然出现一波连续的涨势。到2月中旬，股价升幅扩大，并触碰了交易所股价异常波动的标准。公司按照交易所《股票上市规则》的要求，发出了股价异常波动公告。公告中声明，公司经营正常，也不存在应披露的事项或有关的筹划事项。但诡异的是，就在发出公告的第二天，上市公司就以筹划重大事项的理由申请了股票停牌。一星期后的3月2日，公司向投资者抛出了一个重磅消息——该上市公司宣布其子公司与四家客户签订了4份意向



性产品销售协议，涉及金额总共接近 20 亿元。

20 亿元订单是什么概念呢？该上市公司当年的营业收入只有不到 4 亿元，即便按照上市后每年大概 20% 的营收增长率，也需要三到四年的时间才能累计完成 20 亿元的收入。现在，四年的收入一次性地注入公司，给予公司的业绩提振恐怕只能用“洪荒之力”来形容了。果然，公司复牌当天，股价就非常给力，迅速蹿升，到达了上市以来的最高点。

但是，喜从天降的上市公司投资者还没从幸福中回过神来，内心马上就被一则报道蒙上了一层阴影。3 月 8 日，一篇主流证券媒体公开质疑该上市公司的合同。报道通过调查发现，该上市公司的公告内容里漏洞百出，真实性让人怀疑。比如前面提到公司年营收只有 4 亿元，现在要承接 20 亿元的大订单，首先就要扩大产能，征召人手。但是记者去上市公司园区暗访发现，厂区非常平静，既没有扩产招人的动向，也没有加班加点的情势。此外，记者通过探访发现，销售合同其中一家香港采购商公司的地址门牌号根本不存在。另外，对于销售合同中的其他采购商公司，记者也发现多处公告内容与实际情况不符的情形。这些信息，都给采购方的身份与交易目的打上了大大的问号。最后，记者发现该上市公司的合同公告中也有耐人寻味的地方：比如一般合同都会设立违约条款，防止各方违约。但该上市公司在公告中却奇怪地提示风险说“该合同对违约方责任追究不明确”。如此重大金额的合同，不仅

不设立严格明确的违约追责条款，还加入一句具有开脱意味的说明，明显不符合一般商业合同的逻辑。换个角度说，是不是合同双方在签订时就都已经明白该合同的“水分”了呢？

报道一发表就引起了市场的强烈关注，上市公司股票在当天就被交易所要求停牌核查相关内容。核查期刚开始，该上市公司还给出了模棱两可的回复，但随着时间推移，由于之前吹出去的泡泡实在太太大，公司终于在7月底和8月初，发布了与四个采购方解除该意向性合同的公告。至此，这个莫须有的20亿元合同大单，实际只实现了100万元。面对市场的质疑，公司停牌5个月内没有拿出任何确凿的证据。最终，该上市公司行为因违反了信息披露规则，受到了交易所的严厉处罚。并且，公司股票一复牌，股价就一落千丈，连续跌停，很快回到了1月的价位。

## （二）案件分析与启示

我国《证券法》第六十三条规定：“发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”上市公司公告这涉及金额高达20亿元的莫须有合同，披露的信息完全不真实、准确，这无疑违反了信息披露规则。

在上市公司的日常运营中，来自客户的重大订单或经营生产合同对公司的营业收入具有重要的推动作用，预示了公司的良好盈利前景与市场的认可。然而，也有一些上市公司借助重大合同对股价的巨大影响，披露不准确、不

真实、甚至有意虚构的重大经营合同，夸大公司经营业绩，试图误导投资者，蓄意推高股价；更有甚者，还可能利用合同披露后的股价飙升，参与内幕交易。

本案中，上市公司最终被处以重罚，在二级市场上跟风买入上市公司股票的投资者，也蒙受了股价大幅波动的损失。所以，面对上市公司突然披露的重大合同，投资者应避免盲目跟风追涨，在观察到股价波动的情形时，小心求证，谨慎查实该信息的真实性与可行性。投资者应结合平时对上市公司所处行业、上市公司自身经营情况等了解，判断合同是否有值得推敲的疑点。然后，谨慎分析该合同的金额、合同对象、合同履行条款乃至合同违约风险等等是否合理可信，防止被莫须有的合同所蒙蔽。此外，也可以从合同各方的信息来寻找求证的蛛丝马迹。对于市场上媒体报道、交易所问询等，投资者也应保持注意，认真研读。一名合格的股票投资者，在鱼龙混杂的市场中，既要有“风险越高，收益越大”的投资胆魄，也要有排雷避险，追求“稳稳的幸福”的智慧。

（供稿单位：深圳证券交易所）

## 10. “代客理财”莫轻信 证券投资走正途

### （一）案情回顾

投资者吴某接到某投资管理公司的电话，称公司是专

门从事股票研究的机构，现在推出一种新的理财产品，无须缴纳会员费，只需将自己的证券账户号码及交易密码告诉业务员，由公司组织专家团队为其操作，公司保证客户资金安全，且保证客户至少不会“赔本”。随后该公司给吴某发来合同样本。吴某想反正也没交服务费，银行密码在自己手中，资金也很安全，于是决定试一下。但是，在随后的操作过程中，吴某的股票账户并没有像公司宣称的那样出现迅速升值，而是在短短一周内亏损严重。吴某恍然大悟，赶紧终止合作并将情况反映到监管部门。经查，该公司未经证监会批准，以约定盈利分成的方式代客理财，非法从事证券经营活动，最终被依法取缔。

## （二）案件分析与启示

“代客理财”是非法证券投资咨询活动的常见手法之一。不法分子往往通过“钓鱼式”电话传销、低门槛的互联网媒体等方式，宣称专业炒股，承诺保底收益甚至高额回报，利用部分投资者想要完全规避风险或“一夜暴富”的心理，诱使投资者缴纳投资款，或是直接使用投资者的证券账户从事证券买卖活动，从而导致投资者钱财遭受诱骗，或因账户出现严重亏损产生纠纷或投诉无门。

即使是合法的证券公司，根据我国《证券法》第143条，除经我国证监会批准的证券资产管理业务外，不得接受客户的全权委托而决定证券买卖、选择证券种类、决定买卖数量或者买卖价格。证券从业人员亦应遵循《证券经纪人管理暂行规定》等相关规定，不得从事代客理财活

动。换言之，“代客理财”“约定利润分成”属于违法违规的证券活动，投资者要自行承担风险。

例如，2014年江苏省高级人民法院再审的“安丽娟与陈月、华泰证券股份有限公司无锡苏锡路证券营业部等委托理财合同纠纷案（〔2014〕苏商再提字第0003号）”中，再审被申请人华泰证券太湖服务部理财经理陈月向再审申请人安丽娟声称有内部消息，安丽娟因此开户并将交易密码告知陈月，后陈月推荐的股票遭遇亏损，安丽娟请求陈月承担证券账户资金损失。江苏省高级人民法院再审认为，“安丽娟在所谓‘内部消息’的诱惑下，将账户交易密码告知陈月，由此造成无偿委托关系终止前的股票买卖损失，在不能证明陈月对于损失产生存在主观恶意的情况下，只能归因于证券市场固有风险，应当由安丽娟自行承担”。

再如，2015年河北省石家庄中级人民法院再审的“何文青与王辉、马冀青委托理财合同纠纷案（〔2015〕石民再终字第00283号）”一案中，何文青出委托王辉操作证券账户，账户名下资金为300万元人民币。双方约定何文青不得对王辉的操作进行干涉，在投资期结束后，如未获投资收益，由王辉补足何文青的本金；如获得投资收益，何文青与王辉分别按照70%、30%的比例进行分配。后何文青本金损失两百多万元，请求王辉承担。河北省石家庄中级人民法院认为双方约定由王辉补足何文青本金的保底条款约定违背了市场经济基本规律及《证券法》的相关规

定，属于无效条款，双方均有过错，何文青应自行承担50%的损失。类似判例还可见诸与2017年广东省佛山市中级人民法院二审的“陈新辉、阎振岭委托理财合同纠纷案（安丽娟与陈月、华泰证券股份有限公司无锡苏锡路证券营业部等委托理财合同纠纷案〔2017〕粤06民终724号）”、2015年上海市第一中级人民法院二审的“葛勇诉吴平民民间委托理财合同纠纷案（〔2015〕沪一中民一（民）终字第2655号）”等。

作为投资者，应自觉抵制不当利益的诱惑，远离此类非法证券活动。树立正确、理性的投资观念，增强自身的投资专业知识，熟悉证券市场的相关业务规则才是应有之道。应选择与自身风险承受能力相匹配的理财产品，切莫相信所谓高回报、低风险的证券交易活动，以免遭受不必要的财产损失。

（供稿单位：深圳证券交易所）

## 第七部分 股东诉讼

### 1. 投服中心诉上海海利生物技术股份有限公司决议效力确认纠纷案

本案是投服中心首例以上市公司股东身份提起的股东诉讼案件，其胜诉标志着违反法律强制性规定的公司章程反收购条款违法性首次得到了司法确认，为解决反收购条款的合法合规性提供了有效借鉴，实现了证券领域反收购约束司法救济的历史性突破，填补了司法空白。

受“宝万事件”影响，上市公司纷纷在其公司章程中增加反收购条款，如提高持股比例或设置持股期限限制股东权利，增设股东的披露义务，增加公司收购特别决议、设置超级多数条款，限制董事结构调整，赋予大股东特别权利，设置“金色降落伞”计划等，该类反收购条款本身是否违反《公司法》等相关法律法规不仅困扰着相关交易的当事方，更受到行业各方的密切关注，资本市场也亟须在司法层面明确该问题的合法合规性。

#### 一、案情简介

中证中小投资者服务中心有限责任公司（以下简称“投服中心”）在对上海海利生物技术股份有限公司（以下简称“海利生物”）展开日常行权工作的过程中，发现

海利生物《公司章程》涉嫌违反《公司法》一百零二条第二款关于股东“董事提名权”的规定，对持有公司3%以上股份的股东增加了连续持股90天以上的时间限制。投服中心以股东身份于2017年4月18日通过邮件形式向海利生物发送《股东质询建议函》（以下简称《建议函》），《建议函》中认为海利生物《公司章程》第八十二条增加持股90日以上的条件，不合理地限制了股东对董事候选人的提名权，违反了我国《公司法》及相关规定，建议取消此限制类条款。

2017年4月24日，海利生物回复投服中心认为增加了连续持股90天以上的条件，未违反《公司法》及相关规定。

鉴于海利生物拒不采纳投服中心的股东建议，投服中心依据《公司法》第二十二条的规定，以海利生物股东的名义向法院提起股东直接诉讼。

## 二、诉讼方案

投服中心认为海利生物关于董事提名权的限制违反了《公司法》的相关条款，理由：1. 公司自治性规定不得严于法定权利；2. 持股时间限定违反了公司法的强制性规定；3. 持股时间限定限制和剥夺了股东选择公司管理者的权利；4. 《公司章程》第八十二条因违反法律规定而无效。

依据现有《公司法》规定，投服中心依据《公司法》第二十二条“公司股东会或者股东大会、董事会的决议内



容违反法律、行政法规的无效”的规定请求奉贤区人民法院确认被告上海海利生物技术股份有限公司于2015年6月29日作出的2015年第一次临时股东大会决议中有关《公司章程》第八十二条第二款第（一）项内容无效。

### 三、股东诉讼过程

2017年6月26日，上海市奉贤区人民法院受理了投服中心起诉申请。案件受理后，法院依法适用普通程序，组成合议庭，于2017年8月16日至2017年12月15日进行调解，因调解未能达成一致意见，2018年3月21日公开开庭进行了审理进行了审理。2018年4月18日，法院出具判决书，完全支持了投服中心作为原告的诉讼请求。

### 四、案件评析

本案是首例反收购条款司法确认案件，虽然上市公司在公司章程中增加反收购条款的案例由来已久，但长久以来，反收购条款的性质始终未在司法层面得到确认。

本案是投服中心首例股东诉讼案件，投服中心发起股东诉讼，是基于投服中心上市公司股东身份发展而来，从支持诉讼中的“幕后角色”到股东诉讼的“主角”，变化的不仅是案件中的不同身份，更是从“帮助受损害的中小投资者追索赔偿”向“保护中小股东合法权益，促使上市公司依法完善公司治理”的拓展，更加体现了证券公益机构通过各种渠道与途径，最大程度地发挥证券公益机构投资者服务职能。

本案也是投服中心行权业务与维权诉讼业务首次结

合，既丰富了行权方式，也拓展了维权诉讼的范围，通过行使法律赋予股东的合法权利，促使上市公司修改公司章程中的不合理条款，从而维护好中小投资者合法权益。

(供稿单位：中证中小投资者服务中心)

## 后 记

本书是在中国证监会各系统单位、各派出机构提供材料的基础上编辑而成。在此，我们特表示诚挚的感谢！

中国证监会投资者保护局

2019年5月