



上海资本市场 纠纷案例汇编



上海市证券同业公会
Shanghai Securities Association

地址:上海市徐汇区襄阳北路97号501室
邮编:200031



上海市期货同业公会
Shanghai Futures Association

地址:上海市浦东新区世纪大道1600号1513室
邮编:200122



上海上市公司协会
The Listed Companies Association of Shanghai

地址:上海市浦东新区浦电路500号上海期货大厦2201A
邮编:200122



上海上市公司协会
The Listed Companies Association of Shanghai

地址:上海市黄浦区瑞金二路411号伯爵居A座1801-1805室
邮编:200020

联合编写单位

上海市证券同业公会
上海市基金同业公会
上海市期货同业公会
上海上市公司协会
上海资本市场人民调解委员会

指导单位

中国证监会上海监管局

2023年5月

编者按

为贯彻落实习近平总书记关于“把非诉讼纠纷解决机制挺在前面”的重要指示精神，传承和发展“枫桥经验”，在上海证监局、上海市司法行政机关、上海市审判机关的指导下，上海资本市场人民调解委员会（以下简称“调委会”）积极承担资本市场纠纷化解工作职能，积极推动行业纠纷多元化解机制建设，逐渐形成了自己的专业特点，在资本市场树立了自己的专业形象，业务规模不断提升。调委会自成立以来积极整合调解资源，不断做大做强，吸收上海上市公司协会成为调委会的组成单位，调委会服务对象不断增加；同时，调委会不断加强业务能力建设，扩大和充实调解业务类型，在组成单位的关心和帮助下，调委会业务范围已覆盖上海资本市场全部业务类型，调委会服务上海资本市场能力进一步提升。

为进一步发挥调解工作的反馈和预防功能，提高上海地区资本市场主体纠纷处理能力，并推动经营机构加强自身建设和切实做好投资者保护工作，调委会适应资本市场发展需要，在多渠道广泛征集案例的基础上，选取了具备新颖性、典型性特点的案例汇编成册。每个案例均结合具体情况提炼出具有共性且典型问题作深入分析研究，并提出解决办法。调委会将纠纷处理中积累的宝贵经验进行总结和传递，希望为资本市场经营机构进一步完善相关业务流程提供借鉴，为处理类似纠纷提供帮助，进一步提升经营机构规范经营能力，防范和化解资本市场风险。



目录 CONTENTS

证券

证券认购纠纷案例	05
J某与L证券公司财产损害赔偿纠纷案	12
基金收取附加管理费问题纠纷案例	25
金融产品销售合同纠纷案例	31
委托理财合同纠纷案例	42
X某诉C证券公司证券交易代理合同纠纷案	51
关于证券营业部客户服务的纠纷案例	58
融资融券“绕标”交易损失纠纷案例	64
风险警示板股票交易纠纷案例	71
证券公司员工私自与客户签订投资协议导致财产损害赔偿纠纷	80
证券交易代理合同纠纷案例	85
张X诉G证券公司融资融券交易纠纷案例	94
赵XX诉G证券公司委托合同纠纷案例	100
证券交易佣金纠纷调解案例	106
新股弃缴纠纷案例	111
代客理财纠纷判决案例	115
投资者卖出股票股利（红股）被征税纠纷案例	122
基金转托管产生的纠纷调解案例	129
小额遗产继承纠纷调解案例	134
投资者L某上诉F公司虚假陈述责任纠纷案	140
融资融券平仓纠纷案例	152
股息红利差别化个人所得税纠纷案例	158

开放式基金交易纠纷案例	164
可转债交易纠纷判决案例	169

基金

金某与XX银行财产损害赔偿纠纷案例	177
基金收取附加管理费问题纠纷调解案例	188
阮某与某基金公司合同纠纷仲裁案	193
A银行与王某金融委托理财合同纠纷案例	201
证券虚假陈述责任纠纷判决案例	210
李某与QJ公司财产损害赔偿纠纷案	221

期货

IB营业部手续费纠纷案例	230
W期货有限公司与Z某期货经纪合同纠纷	235
交易行情显示纠纷案例	239
陈某诉G期货强行平仓纠纷案例	243
客户提供虚假证据材料的调解案例	247
关于客户吕某期货交易损失客诉纠纷案例	252
王某与期货公司纠纷案	257
S期货公司诉Y客户期货经纪合同纠纷案	262
投诉期货公司对居间人监管不力的纠纷案例	269
非法代客理财纠纷案例	274

上市公司

全国首例涉主板市场多手法操纵侵权责任纠纷案例	277
------------------------	-----



证券篇前言

本次汇编证券篇的案例均来自各家会员单位的供稿，文中的分析与结论不代表行业的指导意见，仅供业内探讨与参考。证券篇的供稿单位如下（按拼音顺序排序）：

长江证券承销保荐有限公司
德邦证券资产管理有限公司
东方证券股份有限公司
东证融汇证券资产管理有限公司
光大证券股份有限公司
国泰君安证券股份有限公司
华创证券有限责任公司上海分公司
金元证券股份有限公司上海分公司
平安证券股份有限公司上海分公司
上海东方证券资产管理有限公司
湘财证券股份有限公司
野村东方国际证券有限公司
中航证券有限公司上海分公司
中国国际金融股份有限公司上海分公司
中银国际证券股份有限公司



证券认购纠纷案例

——投资者认购资金不足纠纷处理

关键词:新股申购 信用账户 放弃认购

一、引言

目前我国证券市场正处于不断发展之中,随着证券市场的迅猛发展,投资者对于新股申购的热情也愈发高涨。根据法规规定,投资者申购新股中签后,其资金账户应有足额的新股认购资金,认购资金不足的,不足部分视为放弃认购,由此产生的后果及相关法律责任,由投资者自行承担。但在实践中,部分中小投资者由于专业知识有限,对证券基本交易规则的掌握不足,在打新过程中暴露了一些问题,从而引发了投资者与证券公司之间的纠纷。

二、案情简介

(一)事实认定:

2015年7月14日,投资者A在B证券公司处开立普通帐户,2016年12月13日,投资者A在B证券公司处开立信用帐户。2017年4月12日,投资者A以信用帐户申购深圳证券交易所(以下简称

“深交所”)创业板网上发行的G股票,于2017年4月14日中签500股,投资者A于2017年4月14日12时24分转入普通帐户6,500元,因投资者A信用帐户余额不足,仅成功认购G股票40股,其余460股视为放弃认购。

投资者A认为,其并不清楚开通的融资融券信用帐户系普通帐户中的单独帐户,之前中签新股均是将认购资金转入普通帐户。B证券公司未明确通知需将所中新股款项打入融资融券信用帐户,存在服务过失,故应当承担过错责任。若B证券公司尽到义务,应通知将款项从普通帐户转入信用帐户,但B证券公司未如此操作。

B证券公司认为,投资者A在中签G股票前,曾多次在融资融券信用帐户中进行股票买卖交易,投资者A应当知晓已开立信用帐户。投资者A在中签G股票后,B证券公司通过交易软件发送3条信息、通过手机短信发送3条信息,已明确通知投资者A中签缴款信息,并提醒投资者A需缴款至信用帐户。投资者A关于B证券公司可自行协商将普通帐户款项转至信用帐户的意见,与深交所交易规则不符。2017年4月14日,投资者A缴款至普通帐户,因其未缴款至信用帐户,B证券公司在此后仍然向投资者A发送缴款通知,充分说明投资者A未缴款至信用帐户系其自身过失。



对此，投资者A认可交易软件发送信息的时间，但其收到的信息内容与B证券公司所述并不一致。同时，投资者A表示手机上无证券公司B发送的短信，原本应当收到该信息，但不清楚为何未保存，且该手机短信亦未提醒需缴款至信用帐户。

（二）主要诉求：

投资者A诉请B证券公司赔偿未认购成功的460股G股票按购买价格和卖出价格或获利价格的净额15,847元。

（三）争议焦点：

投资者A未能在2017年4月14日前将认购资金足额存入B证券公司通知的信用帐户致460股G股票被视为放弃认购，能否向B证券公司主张损失及具体损失数额。

（四）处理结果：

一审法院认为：第一，投资者A向普通账户转入6,500元作为G股票认购资金，说明投资者A此前已收到B证券公司发送的中签通知，而B证券公司提交的信息记录中明确提到中签股票缴款截止时间及缴款帐户为信用帐户。第二，B证券公司已举证证明其在投资者A申购新股过程中遵守了规定的交易流程，不存在违规行为，且在投资者A缴纳认购资金至普通帐户后，仍向投资者A发送缴款信息，故B证券公司并不存在过失，无需承担过错责任。

第三，投资者A在收到B证券公司通知缴款的信息后未能及时查看核对，致使其信用帐户认购资金不足，最终导致放弃认购部分G股票，由此产生的后果及相关法律责任，应当由投资者A自行承担。综上，一审法院驳回投资者A的诉讼请求。投资者A上诉至二审法院后，二审法院判决驳回上诉，维持原判。

三、案例评析

（一）法律法规：

1、《中华人民共和国民法典》

第五百零九条 当事人应当按照约定全面履行自己的义务。

当事人应当遵循诚信原则，根据合同的性质、目的和交易习惯履行通知、协助、保密等义务。

第五百七十七条 当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定的，应当承担继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任。

2、《中华人民共和国证券法》

第四条 证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位，应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。

第五条 证券的发行、交易活动，必须遵守法律、行政法规；



禁止欺诈、内幕交易和操纵证券市场的行为。

3、《中华人民共和国民事诉讼法》

第六十四条 当事人对自己提出的主张，有责任提供证据。

当事人及其诉讼代理人因客观原因不能自行收集的证据，或者人民法院认为审理案件需要的证据，人民法院应当调查收集。

人民法院应当按照法定程序，全面地、客观地审查核实证据。

（二）处理亮点：

B证券公司在投资者A缴纳新股认购资金过程中操作规范，及时向法院提供留痕资料，为法院审理与认定案件事实提供了保障。在投资者A申购新股中签后，B证券公司按照与投资者A签订的《融资融券业务合同》中记载的联系方式进行通知，通过交易软件与手机短信多次向投资者A发送信息告知其申购的新股已中签并需缴款至信用帐户；同时，B证券公司客户经理亦通过电话告知投资者A有关信息。B证券公司已严格遵守操作规范，充分提示投资者A及时缴纳新股认购资金至信用账户。在诉讼阶段，B证券公司在第一时间将保存的合同、发送的交易软件信息、手机短信通知等材料提交至法院，提高了法院的审判执行工作效率。

（三）引发的思考：

导致本次纠纷的根本原因在于该投资者的专业知识较为欠缺，对证券基础法规认识较浅，在缴纳新股认购资金时混淆了普通账户与信用账户，同时不熟悉也不理解证券交易规则，错误要求证券公司自行协商将普通帐户款项转至信用帐户。

在我国证券市场上，部分中小投资者依然较为缺乏金融基础知识，对证券交易规则的掌握不足，从而引发了许多的纠纷，证券认购纠纷就是其中较为典型的一类。如何防范或减少此类证券认购纠纷，结合本案例的情况，提出如下建议：

1、加强投资者教育的工作力度

投资者的知识结构与知识水平存在较大的差异，尤其是部分投资者相对缺乏金融基础知识，对证券基本交易规则的了解不够深入。投资者教育工作仍需进一步做实、做深、做细。证券公司 在为投资者办理开户时，不仅需要告知基础交易规则，进行必要的风险揭示，更应根据投资者情况追加其他市场基础知识的培训；在投资者申购与交易环节，需履行风险提示义务，对相关的交易制度进行细致讲解，引导投资者全面了解规则，避免产生不必要的纠纷；在日常投资者教育工作中，可以加强与中小投资者的沟通，有针对性的持续开展多样化、创新化的投教活动，让制度走近投资者，让投资者能够切实学习规则、掌握规则。

2、提升证券从业人员的专业水平与服务意识



首先，证券从业人员应加强对证券法规与制度的学习，严格遵守有关要求，规范开展相关业务，牢守合规底线。在具体工作中，应做到深入掌握证券交易相关的法律法规，及时向投资者揭示证券交易操作可能存在的风险，尽可能的减少投资者存在的认知误区。在开展业务时，对业务操作过程全程留痕，保存好相关电子与纸质材料，作为自查资料或可能产生纠纷时的基础证据使用。其次，证券从业人员应强化主动服务意识，增加与投资者的良性互动，建立与投资者的良好关系。在投资者投诉时，及时响应投资者诉求，妥善协调处理投诉事项，畅通纠纷解决渠道。

四、结语

本案中个人投资者因操作失误导致放弃认购，最后造成经济损失，由此引发了与证券公司的纠纷，这也反映出目前依然存在着部分中小投资者对证券交易规则掌握不足的情况。未来，针对中小投资者，证券公司应进一步加大对于证券市场基础规则的普及力度，加强对于证券法律法规的宣传力度，提高从业人员专业水平与服务意识，降低与本案类似事件的发生概率。我国资本市场的投资者教育工作，依然任重而道远。

J某与L证券公司财产损害赔偿纠纷案

关键词：欺诈发行 虚构应收账款 信息披露 适当性管理

一、引言

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》以及《全国法院民商事审判工作会议纪要》总体上划分了投资者和管理人之间就投资关系的法律责任，投资者认购资管产品，将资金交付于资管产品的管理人，按照“卖者尽责，买者自负”的原则，在管理人做好适当性管理，并已勤勉尽责履行相关义务的前提下，资管产品的投资风险应当由投资者本人承担。因此在资管产品投资纠纷中，投资者往往会对管理人的适当性管理工作以及对底层资产的尽调提出异议，并要求管理人承担其投资损失。如何认定管理人已经履行适当性管理工作以及已勤勉尽责履行尽调义务，司法实践中的案例千姿百态，本文将就J某与L证券公司财产损害赔偿纠纷案的处理情况进行介绍。



二、案情简介

（一）事实认定：

2016年12月14日，L证券公司推广销售涉案资管计划；2016年12月29日，涉案资管计划成立，并于2017年1月16日在中国证券投资基金业协会完成了备案；2017年2月10日投资者J某与L证券公司签署《资管合同》（包含《计划说明书》《风险揭示书》），同日，L证券公司对投资者J某风险承受能力进行测评，J某完成了《客户风险承受能力调查问卷（个人版）》（《调查问卷》）并签字。根据测评结果，J某的投资风险承受度大致为积极型。J某于2017年2月8日通过银行转账缴款100万元，L证券公司于2017年2月15日确认。

根据《资管合同》的相关约定，涉案资产管理计划投资标的是S信托公司作为受托人设立的涉案信托计划，以信托资金受让江苏宏某1科技股份有限公司（宏某1）持有的对宏某2高科技技术有限公司（以下简称宏某2）240,000万元标的应收账款。同时，宏某1承诺到期溢价回购该债权，SB集团（及其实际控制人袁某作为保证人分别与S信托公司签订《应收账款投资集合资金信托计划保证协议》，为宏某1上述回购价款提供不可撤销的连带责任保证担保。

涉案资管产品存续期间，宏某1、SB集团、袁某、宏某2均未按照《借款合同》《回购协议》《保证协议》的约定履行相关义务，L证券公司通过向S信托公司发布《指令函》，指令S信托公司提起仲裁申请。若S信托公司不能在指定时间提起仲裁申请，要求S信托公司立即根据《信托合同》约定将信托财产向L证券公司原状返还，由L证券公司提起仲裁并向法院申请财产保全。XA仲裁委员会于2018年9月4日受理了L证券公司提起的仲裁，并于2019年11月21日作出裁决。裁决支持了L证券公司的仲裁请求。然后，L证券公司申请强制执行，NJ中级人民法院于2020年8月11日受理，于2020年9月1日裁定终结本次执行程序。

2019年9月3日，L证券公司公布《涉案资产管理计划第一次清算及二次清算方案公告》，确认涉案信托计划项下的投资标的已于2018年8月20日提前到期。公告中“二次清算后的利益分配”载明：“本集合计划终止之日存在未变现资产，管理人可根据本集合计划资产变现情况进行二次清算。二次清算方案根据《资管合同》约定执行，管理人就收益分配方案以电话、传真、信函、电子邮件或管理人网站等方式告知委托人。”



（二）主要诉求：

投资者J某要求管理人L证券公司承担投资本金损失的赔偿责任，主要理由如下：

1、L证券公司欺诈发行，虚构宏某1对宏某2的应收账款，欺骗投资人认购了资管计划；L证券公司主张的应收账款为宏某1对宏某2的股东借款4亿元，但4亿元股东借款在上市公司年报和审计公司报告中均无体现；宏某1对宏某2的上述款项转账时间早于借款合同签订时间，转账记载为往来款而非借款。

2、L证券公司未履行投资者适当性管理的相关规定，《调查问卷》及《资管合同》是在缴纳投资款后被要求签署的，没有了解客户身份、财产与收入状况、证券投资经验、风险承受能力和投资偏好等，明显违反了投资者适当性义务和告知说明义务。

《调查问卷》的内容和相应分值并不科学，也不合理，并不能真正反映投资者的风险承受能力，L证券公司通过操纵《调查问卷》的内容和分值导致投资者从不合格投资者变成合格投资者。

《资管合同》所涉风险提示，没有向上诉人提示或说明相关风险条款，该等条款不成为《资管合同》的内容，且相关免除或者减轻L证券公司责任的条款无效。

（三）争议焦点：

本案的争议焦点主要有以下两点：

1、投资者J某是否存在损失。J某认为，L证券公司未按约支付J某投资本金和结算收益，已经造成J某利益的实质性损失；L证券公司则认为，J某系投资行为，其投资所形成的投资权益根据《资管合同》约定已经转化为非现金性资产，正在变现过程中，没有产生《资管合同》约定的损失。

2、L证券公司作为涉案资产管理计划的管理人，履职过程中是否尽到谨慎勤勉的管理义务，是否存在违约行为。J某认为，资管计划成立后，宏某1持续性地违反《回购协议》的约定以及SB集团持续性地违反《保证合同》的约定，L证券公司未及时采取任何措施，既未要求宏某1提前回购，也未要求SB集团履行担保义务，且L证券公司未对应收账款转让价款用途进行监管，也未履行符合规定的信息披露义务。L证券公司则认为，J某依据宏某1对《回购协议》的违反来主张L证券公司对《资管合同》的违反，突破了合同的相对性；L证券公司依法依规发起设立涉案资管计划，如实向投资人披露信息，并特别提示产品风险，按约进行信息披露、分配收益，尽到了善意管理人的注意义务；在风险发生前后，L证券公司作为管理人密切关注动态，督促宏某1履



约，在要求宏某1提前回购和提起仲裁方面时间安排紧凑、措施得当合理；L证券公司不存在违约行为，无需承担赔偿责任。

（四）处理结果：

法院经审理认为：

关于争议焦点1，法院认为：第一，L证券公司未按约如期支付J某投资本金和结算收益，实际投资损失已经产生；第二，因宏某1未履行《回购协议》约定的回购全部标的应收账款义务，L证券公司代表涉案资管计划对宏某1及保证人就回购事实提起的仲裁尚未执行终结。因此，L证券公司以非现金性资产正在变现过程中主张J某未有损失缺乏法律依据，法院不予采信。虽然J某在涉案资管计划中的具体损失金额目前无法确定，但J某在涉案资管计划提前终止后未获清偿的损失已经客观发生，故J某存在经济损失的事实应予以认定。

关于争议焦点2，法院认为：第一，L证券公司作为涉案资管计划的受托人应当依约为委托人的最大利益处理受托事务，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。L证券公司作为管理人，其职责不仅包括披露信息、提示风险，还包括进行风险控制在内各项的独立运作职能，《资管合同》中管理人不

保证最低收益的约定，并未排除《资管合同》中约定的因管理人违反管理职责所应承担的相应赔偿责任，L证券公司不能仅以其完成了信息披露、分配收益、代为行使权利等义务而主张已妥善完成了《资管合同》项下的全部管理人义务。第二，对于L证券公司案涉具体的违约行为：第一，关于投资者适当性问题，鉴于J某亲自在《调查问卷》等材料上签名确认，经评估J某属于积极型投资者，风险承受能力为中高，所以L证券公司在了解J某风险承受能力及与产品的风险等级匹配方面较好地履行了相关义务，并推介了与J某风险承受能力相匹配的集合资管计划，故J某认为L证券公司没有尽到投资者适当性义务的主张，缺乏事实和法律依据，难以支持。第二，在信息披露方面，虽然XA仲裁委员会于2019年11月21日作出了仲裁裁决，确认了宏某1向宏某2提供股东借款59,820万元，宏某1将上述应收账款中的40,000万元作为标的债权转让的相关事实，但是由于宏某1在相关的上市公司年报中并没有披露上述应收账款债权，而L证券公司也未在涉案《资管合同》中详细披露说明系争应收账款债权与宏某1已经公告公布应收账款数额的关系和差别，所以应当认定L证券公司就该节事实在信息披露上存在一定的瑕疵。

关于因果关系及赔偿范围。第一、J某基于信赖L证券公司的



资产管理能力而投资涉案资管计划，但L证券公司未能按照相关资管业务的法律和行政法规，谨慎严格地履行《资管合同》项下的义务，包括及时披露相关信息，采取积极有效的风险控制措施，为委托人的最大利益服务，依法保护委托人的财产权益。虽然J某损失的直接原因系宏某1的违约行为，但客观上，L证券公司的违规违约行为对J某的损失亦存在影响，故L证券公司的相关违约行为和J某的财产损失之间存在相当因果关系。第二、J某作为投资者，应当充分了解自身所投资产品的交易内容和交易风险，不能片面追求收益而漠视投资风险。L证券公司在《资管合同》中加黑特别提示了涉案资管计划的中高风险及面临的各种风险，和本金损失的可能及投资者自担风险与损失。同时，L证券公司也在官网对相关文件和风险进行了披露与公示，且通过《风险揭示书》向J某提示了投资风险。并且，在风险事件发生后，L证券公司在较短的合理的时间内以致函等不同方式督促宏某1履约，指令S信托公司按照《回购协议》的约定要求宏某1提前回购及提起仲裁。法院结合L证券公司的违约情形，并考量到J某因诉讼支出的律师费等成本，综合酌定L证券公司对J某的赔偿范围为J某投资本金的10%。

三、案件评析

（一）法律法规：

本案例主要涉及的法律法规为：《证券公司客户资产管理业务管理办法》（已废止）、《证券公司集合资产管理业务实施细则》（已废止）、《全国法院民商事审判工作会议纪要》、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。

（二）处理亮点：

1、关于底层资产的尽调和披露

对于是否虚构应收账款，投资者在二审中提供了比较充分的证据：转账记载为往来款，且转账的时间在借款合同签订之前，明显属于以签署借款合同的方式对往来款的性质进行追认，同时在上市公司的年报和审计报告中均未体现该借款。对于是否虚构，XA仲裁委于2019年11月21日作出了的仲裁裁决，确认了宏某1向宏某2提供股东借款59,820万元，宏某1将上述应收账款中的40,000万元作为标的债权转让的相关事实。因此，对于补签借款合同对之前往来款的性质确认为借款，仲裁机构对此真实性进行了认定，且后续法院也认可了仲裁机构的意见。但是，从投资者的角度，应收账款一般应当是基于服务或者贸易合同产生的，很



难将借款或往来款认定为应收账款，如果投资者知晓该应收账款是关联方之间的往来款，且是往来款中的一个部分，多多少少会对该笔投资有所疑虑。如果向投资者如实披露，投资者也可能将该产品的实质还款来源认定为宏某1的回购义务，或在SB集团及其实际控制人的保证担保，但投资者也有可能会判断，宏某1的融资渠道已非常有限，因此需要创设此种交易架构进行融资，其信用风险过于巨大而选择不参与投资。作为管理人，不需要帮投资者是否投资做选择，但是需要向投资者履行充分的信息披露义务及风险揭示，交由投资者自行决定。

2、关于适当性管理的相关安排

关于适当性管理，其核心的内容是了解客户，了解产品并将合适的产品推送给合适的投资者，对于投资者适当性，管理人责任主要在两方面：一个是充分告知投资者所投资产品的风险情况，充分揭示风险，另外一个是要对投资者本身进行风险测评，了解投资者是否具备投资相应产品的风险承担能力，两者缺一不可。本案中，管理人根据当时的法律法规规定，安排投资者填写《调查问卷》，并根据调查问卷的结果，评估出投资者属于积极型投资者，风险承受能力为中高，在投资者风险承受能力及与产品的风险等级匹配方面较好地履行了相关义务，同时在《资管合

同》中加黑特别提示了涉案资管计划的中高风险及面临的各种风险，和本金损失的可能及投资者自担风险与损失。投资者认为打款在前，合同签署及风险测评在后，虽然存在一定的程序瑕疵，但并不能推翻管理人已经较好履行了投资者适当性管理义务的事实。也就是说，如果投资者后续拒绝签署《资管合同》或者拒绝进行风险测评，作为管理人应当认定该投资者为不适当投资者，即使已经打款，亦应当返还其投资款。

3、关于风险处置安排

管理人的管理责任不仅仅是在产品成立前的尽职调查、投资者适当性管理和充分的信息披露义务，在所管理的资管产品发生信用风险的时候，应当及时履行主动管理职责，及时采取恰当的风险控制手段，并择时提起包括诉讼、仲裁在内的司法措施，尽最大努力保障投资者的合法权益。本案中，L证券公司在风险事件发生后，在较短的合理时间内以致函等不同方式督促宏某1履约，指令S信托公司按照《回购协议》的约定要求宏某1提前回购，及时提起仲裁并取得胜诉裁决，依据胜诉裁决提起强制执行申请，基本已穷尽了所有的救济手段。当然，如后续涉及债务人进入破产清算的，管理人还应当及时代表涉案资管计划及时申报债权。



4、关于损失确认

由于底层资产的处置流程往往都十分漫长，如果一味的以最终的清算结果作为认定投资者实际损失的依据，对投资者而言显然是不公平的。清算并非确定投资损失的唯一依据，如果清算长期停滞且无法确定清算结束时间的，人民法院可以推定投资本息已全部亏损，管理人就其相应责任部分进行赔偿。管理人承担赔偿责任后，代为取得清算财产的分配权（在投资者本息全额获取后相应取得）。本案中，法院认为涉案资管计划提前终止后未获清偿的损失已经客观发生而确认投资者损失的观点是值得认可的。

（三）引发的思考：

在本案中，L证券公司在投资者适当性管理、底层基础资产尽调、风险处置安排以及大部分的信息披露义务上，已经履行了管理人责任，但在底层基础资产涉及的应收账款形成过程以及与上市公司已公告应收账款数额的关系和差别上未尽足够注意义务，而被认定存在一定的瑕疵，被酌情判决承担相当于投资者本金10%的赔偿责任，值得我们关注和深思。

四、结语

金融机构在开展资产管理业务过程中，对任何可能影响投资者投资决策的事项，都应当在充分尽职调查的基础上，向投资者履行充分的披露义务，这样才能真正做到“卖者尽责，买者自负”，从而打破刚性兑付，促进资产管理行业回归本源，实现长远健康发展。



基金收取附加管理费问题纠纷案例

——基金费用纠纷处理

关键词:附加管理费 销售适当性 投资者引导

一、引言

根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》和《关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见》等法律法规,基金公司可以发行管理费率与回报挂钩的浮动管理费基金。

因此,在公募基金中,有部分基金的管理费收费方式和大多数公募基金有所区别,比如收取浮动管理费、附加管理费。浮动管理费一般根据基金合同约定的时间区间内产品的年化收益率情况来决定下一期管理费的收取比例,如果该产品在约定时间内年化收益率较低,往往基金公司在接下来一个周期收取的管理费水平将会下降,如果年化收益率为负数,基金公司还可能无法收取管理费。另一种附加管理费收取模式,则是根据基金的运作周期内最高净值是否超过以往开放期最高净值,从而按照超额部分一定比例作为附加管理费收取。上述两类管理费的收取模式,都是旨在将基金公司的利益和投资者利益相互绑定,激励基金公司以更加专业的投资操作努力为投资者创造超额收益和投资回报。

二、案情简介

(一)事实认定:

投资者文某通过代销机构购买基金公司公募产品,在其赎回后发现基金公司扣除产品附加管理费用,投资者表示此前通过代销机构买入该基金时不清楚产品附加管理费事宜,销售人员未尽到告知义务,投资者欲就此事联系基金公司沟通,但不清楚基金公司联系方式,故致电12386热线投诉,要求基金公司就收取附加管理费未尽到告知义务的事项给投资者合理解释。

(二)主要诉求:

投资者文某要求基金公司就收取附加管理费未尽到告知义务的事项给投资者合理解释。

(三)争议焦点:

基金公司在委托销售机构代销产品时,销售机构针对产品特殊费用未尽告知义务。

(四)处理结果:

经基金公司客服人员解释致歉,投资者文某最终表示理解。客服人员向投资者解释该基金产品计提附加管理费事宜,就管理费而言,该基金与一般权益类基金采取管理费1.5%/年的收费方式不同,而是1%/年的基本管理费和达到一定业绩标准后才能计



提附加管理费相结合的方式,旨在更好地实现投资者利益与管理人利益绑定。经沟通,投资者针对该基金收取附加管理费表示接受,同时对该基金业绩也比较认可,该纠纷圆满解决。

三、案例评析

(一) 法律法规:

1、《公开募集证券投资基金运作管理办法》:

“第三十六条……基金管理人可以根据与基金份额持有人利益一致的原则,结合产品特点和投资者的需求设置基金管理费率的结构和水平。基金管理人可以根据与基金份额持有人利益一致的原则,结合产品特点和投资者的需求设置基金管理费率的结构和水平。”

2、《关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见》:

“一、(二)完善治理机制。……支持设立管理费率与回报挂钩的浮动管理费基金,进一步降低发起式基金成立门槛。”

3、《全国法院民商事审判工作会议纪要》:

“74. 金融产品发行人、销售者未尽适当性义务,导致金融消费者在购买金融产品过程中遭受损失的,金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任,也可以请求金融产品的销售

者承担赔偿责任,还可以根据《民法总则》第167条的规定,请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。发行人、销售者请求人民法院明确各自的责任份额的,人民法院可以在判决发行人、销售者对金融消费者承担连带赔偿责任的同时,明确发行人、销售者在实际承担了赔偿责任后,有权向责任方追偿其应当承担的赔偿份额。”

(二) 处理亮点:

在处理该纠纷时,基金公司客服人员除就该基金计提附加管理费进行解释外,还告知投资者以下事项:

一方面,基金公司会继续加强代理销售渠道的培训,温馨提示投资者在购买基金时可认真阅读基金合同中的关键条款,如有不清楚可通过基金管理人的客户服务热线进行咨询。

另一方面,经查询基金公司客户服务系统无该投资者联系方式,目前存在代销机构未传递投资者联系方式的情况,投资者可查询基金合同及公告的管理人网站、客服热线等信息,与管理人取得联系,可接收管理人提供的交易、查询及服务类服务。基金公司也会督促代销机构按要求传递投资者信息。

此外,客户服务人员向投资者主动告知其工号,投资者如有任何疑问可进行咨询。



（三）引发的思考：

1、投资者在购买产品时对产品的法律文件等信息缺乏了解，应加强投资者引导工作，通过线上线下各类方式充分提示投资者在购买产品时仔细阅读了解所购买产品的基本信息，充分了解其购买产品的费率、开放形式和风险等情况，做好投资者销售适当性工作。

2、在基金销售过程中，基金管理人和代销机构应该充分履行投资者适当性责任和义务，在引导客户自行阅读产品法律文件的同时，应就特殊产品的特殊条款向客户展示、介绍，充分提示相关风险。

四、结语

由于涉及投资者自身利益以及非普遍的收费设置，特殊收费方式的公募基金产品管理机构及代销机构交易过程中涉及产品费率等相关投诉较多，反映出特殊收费方式的公募基金产品管理机构和代销机构等在对投资者更明确展示产品费率等方面存在一定不足，投资者存在未注意到相关信息的可能。建议针对该类特殊费率公募产品，对特殊费率的展示要更加醒目、全面和清晰：前期在产品合同、说明书、产品资料概要等法律文件以及交易软件

的产品详情页、申购界面中突出对产品费率的说明。

另外，投诉处理作为投资者教育工作中的重要一环有着非常重要的意义，做好投诉处理工作是保护投资者利益、维护资本市场稳定的必然要求，基金公司要在思想上充分认识投诉处理工作的重要性，建立健全投诉处理机制，及时反馈投诉处理结果。



金融产品销售合同纠纷案例

——履行适当性义务的优化路径

关键词:适当性义务 风险揭示 业务留痕

一、引言

根据国际证监会组织 (International Organization of Securities Commissions) 等机构联合发布的《零售金融产品和服务销售领域的客户适当性》，适当性义务是指金融机构应当确保向客户销售的产品或提供的服务与客户的知识和经验、风险承受能力、投资目标与财务状况相契合。适当性义务最早起源于美国证券业自律性组织的自律规范，根据美国证券交易商协会在1939年制定的规则，协会会员推荐客户进行证券交易时，必须有合理理由相信该交易是适合客户的。此后美国证券交易委员会在监管实践中将违反适当性义务的行为视为欺诈行为，适当性义务逐步由自律规则演变为监管规则。据此，适当性义务规则亦随之上升为美国法院在审理相关案件中认定金融机构是否承担投资者损失时可援引的司法依据。

适当性义务在本世纪初引入我国后，不但主要金融立法基本完成了法定义务设定，在司法适用层面也形成了相对统一的规

则。我国适当性义务规则最早可追溯至2005年颁布的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》，规定“商业银行利用理财顾问服务向客户推介投资产品时，应了解客户的风险偏好、风险认知能力和承受能力，评估客户的财务状况，提供合适的投资产品由客户自主选择，并应向客户解释相关投资工具的运作市场及方式，揭示相关风险。”2007年，中国证监会颁布施行的《证券投资基金销售适用性指导意见》规定了“基金销售机构在销售基金和相关产品的过程中，注重根据基金投资人的风险承受能力销售不同风险等级的产品，把合适的产品卖给合适的基金投资人”。此后，中国人民银行、银保监会、证监会等监管机关陆续发布文件，包括《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》、《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券投资基金销售管理办法》、《证券公司融资融券业务管理办法》等，均规定了相应的适当性义务细化规则。相关行业协会也发布了指导性文件，如基金业协会在《私募投资基金募集行为管理办法》中明确规定了适当性义务。

2018年4月27日，中国人民银行等部委联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（《资管新规》），其中第6条第1款规定了金融机构适当性义务的内容，包括了解客户义



务、了解产品义务、客户与产品匹配义务以及风险揭示义务，第2款明确提出了“买者自负、卖者尽责”的原则，要求打破刚性兑付。2018年9月28日银保监会制定了《商业银行理财业务监督管理办法》，作为《资管新规》的配套实施细则，对于适当性义务进行了规定。2017年7月1日证监会发布生效的《证券期货投资者适当性义务办法》专门对证券和期货领域的适当性义务进行了规定。2019年11月14日，最高人民法院发布了《全国法院民商事审判工作会议纪要》（《九民纪要》）关于适当性义务的规定更为丰富，涉及适当性义务定义、责任主体、举证责任和赔偿计算等方面。2019年12月28日，修订后的《证券法》第一次将适当性义务规定在全国性基本法律中，适当性义务得到了法律层面的肯定和保障。《证券法》第88条规定，“证券公司向投资者销售证券、提供服务时，应当按照规定充分了解投资者的基本情况、财产状况、金融资产状况、投资知识和经验、专业能力等相关信息；如实说明证券、服务的重要内容，充分揭示投资风险；销售、提供与投资者上述状况相匹配的证券、服务。”《资管新规》、《九民纪要》和《证券法》分别来自监管当局、司法机关和立法机关，标志着我国适当性义务规则逐步呈现体系化展开。

二、案情简介

（一）事实认定：

2019年11月15日，投资者Z填写了《投资者风险测评问卷》，经评估后其风险承受能力为C4（积极型）。2019年11月18日，投资者Z在G证券公司W营业部开立账户，提供其在S证券公司的资金对账单，并在《私募资产管理产品合格投资者承诺函》及签署表上签字，成为私募资管产品合格投资者。2019年12月30日，投资者Z通过G公司手机APP购买G公司管理的“XXXX二号”私募产品，成交金额180万元，2020年2月3日，投资者Z将该产品赎回，成交金额为1622403.03元。

投资者Z购买私募资管计划的流程如下：1. 登录账号及密码；2. 找到涉案产品；3. 点击确认签署《私募资产管理产品合格投资者承诺函》；4. 点击确认签署《G证券股份有限公司代销金融产品业务风险揭示书（资管产品）》、《GXXXX二号集合资产管理计划风险揭示书》及《GXXXX二号集合资产管理计划管理合同》；5. 点击确认十三条《投资者声明》，每条声明单独列一个页面，每条声明均需点击确认，且每一条声明页面顶端均载明“本人/本机构已充分了解并谨慎评估自身风险承受能力，自愿



自行承担投资该计划所面临的风险”字样；6. 购买界面输入要购买产品的金额；7. 点击确认签署《G证券适当性评估结果确认书》；8. 数字证书验证身份，输入资金密码及手机验证码；9. 购买成功。其中，该产品风险揭示书记载该计划面临的风险第16条特别风险提示第1款载明：“管理人不保证委托人资产本金不受损失或取得最低收益，本集合计划可能出现净值损失，投资风险由委托人自行承担”。

（二）主要诉求：

投资者Z要求G公司W营业部、G公司向其赔偿直接经济损失177596.97元，要求G公司M营业部、G公司向其支付利息损失10129.7元（暂计算至2020年7月19日，实际主张至支付之日）。

（三）争议焦点：

G证券公司W营业部及G证券公司是否履行了适当性义务、告知说明义务，投资者Z主张G公司W营业部及G公司共同赔偿其直接经济损失177596.97元有无事实及法律依据。

（四）处理结果：

投资者经过风险评估及风险提示，进而成为私募资管产品的合格投资者，具有一定的金融理财知识，应当对私募产品存在风险具有初步了解。投资者主张购买流程需同步录音录像并不适用

于手机APP的购买方式，购买过程中合同文件重点文字已加粗，投资者需勾选“我已阅读并同意”才能进入下一步。投资者作为完全民事行为能力人，因疏忽大意或故意放弃阅读上述风险告知文件内容，直接勾选下一步或确定系放弃自身权利，据此不应以“卖者尽责”为由扩大G公司及其W营业部的责任，而“买者自负”亦系投资者应当承担的后果，最终投资者的诉讼请求均被法院驳回。

三、案例评析

适当性义务是指卖方机构在向投资者推介、销售银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划、杠杆基金份额、期权及其他场外衍生品等高风险等级金融产品，以及为投资者参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等高风险等级投资活动提供服务的过程中，必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的投资者等义务。卖方机构承担适当性义务的目的是为了确保投资者能够在充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险的基础上作出自主决定，并承受由此产生的收益和风险。在推介、销售高风险等级金融产品和提供高风险等级金融服务领域，适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容，也是“买者自负”的前提和基础。



（一）法律法规：

《证券期货投资者适当性管理办法（2022年修正）》

第二十四条，“经营机构对投资者进行告知、警示，内容应当真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，语言应当通俗易懂；告知、警示应当采用书面形式送达投资者，并由其确认已充分理解和接受”。

第二十五条，“经营机构通过营业网点向普通投资者进行本办法第十二条、第二十条、第二十一条和第二十三条规定的告知、警示，应当全过程录音或者录像；通过互联网等非现场方式进行的，经营机构应当完善配套留痕安排，由普通投资者通过符合法律、行政法规要求的电子方式进行确认”。

《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》

第三条，自然人合格投资者的条件为：“具有2年以上投资经历，且满足下列三项条件之一的自然人：家庭金融净资产不低于300万元，家庭金融资产不低于500万元，或者近3年本人年均收入不低于40万元”。

第四条，“证券期货经营机构、接受证券期货经营机构委托销售资产管理计划的机构（以下简称销售机构）应当充分了解投资者的资金来源、个人及家庭金融资产、负债等情况，并采取必

要手段进行核查验证，确保投资者符合本规定第三条规定的条件”。

第七条，“证券期货经营机构募集资产管理计划，应当制作风险揭示书。风险揭示书的内容应当具有针对性，表述应当清晰、明确、易懂，并以醒目方式充分揭示资产管理计划的市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、关联交易的风险、聘请投资顾问的特定风险等各类风险”。

《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》

第二十七条第一款，“证券期货经营机构和销售机构在募集资产管理计划过程中，应当按照中国证监会的规定，严格履行适当性管理义务，充分了解投资者，对投资者进行分类，对资产管理计划进行风险评级，遵循风险匹配原则，向投资者推荐适当的产品，禁止误导投资者购买与其风险承受能力不相符合的产品，禁止向风险识别能力和风险承受能力低于产品风险等级的投资者销售资产管理计划”。

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》

“六、金融机构发行和销售资产管理产品，应当坚持“了解产品”和“了解客户”的经营理念，加强投资者适当性管理，向投资者销售与其风险识别能力和风险承担能力相适应的资产管理产品。禁止欺诈或者误导投资者购买与其风险承担能力不匹配的



资产管理产品。金融机构不得通过拆分资产管理产品的方式，向风险识别能力和风险承担能力低于产品风险等级的投资者销售资产管理产品。

金融机构应当加强投资者教育，不断提高投资者的金融知识水平和风险意识，向投资者传递“卖者尽责、买者自负”的理念，打破刚性兑付”。

（二）处理亮点：

从前述案例不难发现，司法机关判断金融机构履行适当性义务已不再拘泥于形式审查标准，更为关注是否实质履行适当性义务。在了解客户义务上，司法实践中法院不仅关注风险测评结果，还会根据“实质重于形式”原则，考察金融机构适当性义务的具体履行情况。在风险揭示义务上，金融机构与客户之间的风险揭示主要形式是告知说明，不但需要真实、准确、完整，而且应当简明清晰，通俗易懂。司法机关在坚持一般理性人能够理解的客观标准基础上，兼顾投资者能够理解的主观标准。对于具有特定运作结构和风险的金融产品、特殊投资者，还应突破理性人理解的客观标准，提升告知说明义务的履行要求。

从举证履行适当性义务来看，金融机构需从适当推介和风险揭示两方面举证其充分履行了适当性义务。适当推介指金融机构

应当在充分了解客户及产品的基础上，将适当的产品或服务推介给适当的客户。金融机构需要举证其对客户及产品分别进行风险评级，没有主动向客户推介风险不匹配的产品，并履行了特定风险揭示义务。风险揭示指金融机构在向客户销售产品或提供服务时，应根据产品及服务的具体内容，充分揭示产品或服务的风险内容，金融机构需要举证其向客户进行了风险揭示。

（三）引发的思考：

前述案例庭审现场通过操作手机APP的方式间接还原了投资者购买涉案产品的流程，这从侧面印证了履行适当性义务留痕的重要性。如果客户与经营机构发生纠纷，适当性义务履行过程留痕能够确保事后追踪复原客户作出投资决策的原因与过程。

适当性义务的过程留痕需要记录保存的信息涵盖适当性评估的所有相关信息，如客户相关信息（包含如何收集、使用及预测以确定客户风险承受能力的信息）、向客户提供的所有投资建议、适当性评估后进行的交易或取消交易以及向客户提供的适当性匹配意见等内容。过程留痕信息着重反映适当性评估结果的形成与变更，展示符合客户风险承受能力的产品或服务类型及评估理由。

履行适当性义务留痕不仅要记录保存适当性匹配意见的输出结果，风险承受能力或产品业务风险等级的具体数值，更为重要的是



借由留痕证明客户能够理解给出的建议是否适合客户以及为什么适合客户。因此，经营机构不仅应明确向客户说明建议（包括不销售、购买或持有产品的建议）是否符合客户的投资目标，是否符合其风险承受能力、财务状况（损失承受能力）及其知识和经验等客户特征，而且还要明确说明如何符合客户的投资目标。

此外，沟通信息也是过程留痕必不可少的组成部分，需要记录并保存所有与客户及潜在客户进行的对话或沟通的内容，特别是为达成交易以开展的对话或沟通，确保业务人员无法通过未经记录的通信系统与客户或潜在客户进行沟通。

四、结语

自本世纪初以来，我国已逐步建立并完善适当性义务规则体系，涉及适当性义务履行的司法裁判日益丰富，经营机构在业务开展过程中形成了较为丰富的实践经验。结合前述司法裁判实践，行业内经营机构应当重视细化风险揭示，落实告知说明义务，强化履行适当性义务的过程留痕，借助信息技术的迭代更新，提升纠纷举证能力，真正做到实质且有效的履行适当性义务，共同营造健康可持续的良好发展生态，为行业高质量发展提供有力支撑。

委托理财合同纠纷案例

——保底条款与损失承担的司法认定

关键词：委托理财 保底条款 损失承担 法律效力

一、引言

随着我国资本市场的快速发展和家庭投资的多元化，近年来委托理财的情况较为常见，当资本市场出现较大波动时，往往相关诉讼纠纷也明显增多。该类案例的法律关系性质认定、保底条款效力等问题，成为实践中的难点和争点。为维护金融秩序与公平原则，司法机关一般对委托理财合同中的保底条款进行否定评价。金融监管当局则对证券、基金、银行理财等不同业务领域进行了程度不一的区分限制，不同时期的监管强度也存在差异，但随着2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》严格禁止金融机构刚兑行为规则的出台，司法裁判与金融监管对保底条款的实践评价逐渐趋向一致。

二、案情简介

（一）事实认定：

2016年11月11日，自然人H委托自然人X对特定股票市场账户



进行投资理财，理财金额为500万元，X承诺保本付息。2017年9月23日，H与X签订《资金委托协议之补充协议》，载明H将初始本金为500万元的xxxxxxx771账户委托X投资并管理，X与H双方协商可在协议期限内增加对资金的投入。同时约定管理期限至2017年12月31日。此外，X承诺H进行保本投资，所得利润部分按5:5分配。

后H与X签订补充协议，协议约定X同意支付本金的10%利息，并将该部分计算进H的保本范围中。同时还约定若H购买的基金账面净值低于550万元，则无需分配利润，利润均归H所有；若H购买的基金账面净值高于550万元，550万元以上的利润部分，利润分配的比例为H与X各为50%。补充协议还载明，H承诺上述分红比例系本人真实意思表示，如需改变投资分红比例，需经X同意并签订相关补充协议。

2020年8月25日，H与X签订《还款协议》，约定：鉴于X有丰富的二级市场投资经验，提出利用H的资金进行股票、基金的交易；X承诺保本付息，利息为年化10%，就产生的利润X收取50%。协议中还明确以下事实：H将股票市场xxxxxxx771账户（开户人：M）的支配权交付给X，由X负责操作管理。后H向上述股票账户支付500万元，因X操盘不当，H股票账户仅剩余240万元。根据

X要求，H将其中1717000元支付到募集专户用于购买某基金产品，剩余683000元退还给H。后X操作赎回募集专户中的基金产品，合计回款1056918.98元。基于上述事实，现双方经友好协商，就后续清偿事宜，达成以下协议：一、双方确认：（1）X应负责偿还H本金500万元及相应利息。（2）截至本协议签署之日，H股票账户、募集专户共回款1739918.98元，X主动还款165900元，合计1905818.98元。上述款项中的150万元用于偿还本金，剩余405818.98元用于偿还H的利息。二、X偿还H剩余本金350万元，相应利息按照年化24%计算至全部清偿之日止。协议签订后，X向H转账支付4000元，后未再支付相应款项，H称此笔款项为支付的利息。

（二）主要诉求：

H要求X向其返还本金350万元及相应利息，并承担诉讼费。

（三）争议焦点：

委托理财合同的中保底条款及损失承担的法律效力。

（四）处理结果：

H将证券市场账户交由X进行操作管理，并签订协议，双方之间构成委托理财合同关系。双方约定，在委托理财期间出现亏损，则由X负责补足，此约定实际系保证H投资本金不遭受损失的保底条款。保底条款的约定违背了民法的公平原则以及委托关系



中责任承担的规则，也违背了基本的经济规律和资本市场规则，应属无效约定。因保底条款系金融类委托理财合同的目的条款和核心条款，不能成为相对独立的合同无效部分，保底条款无效导致合同协议整体无效，故法院认为H与X在本案中就委托理财达成的相关约定应属无效。

X对H的理财事项造成损失后，与H签订了《还款协议》，该协议实质为双方在委托理财事项出现损失，于事后就该损失如何承担而达成的合意，与委托理财非同一事项。该协议属于H与X的真实意思表示，且不违反我国法律和行政法规的强制性规定，应属合法有效，双方均应依约履行。因此，H依据《还款协议》要求X支付本金并主张按照年利率15.4%计算利息的诉讼请求，具有事实和法律依据，得到了法院支持。

三、案例评析

（一）法律法规：

《民法典》

第六条，“民事主体从事民事活动，应当遵循公平原则，合理确定各方的权利和义务”。

第一百五十三条，“违反法律、行政法规的强制性规定的民

事法律行为无效。但是，该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外”。

第一百五十七条，“民事法律行为无效、被撤销或者确定不发生效力后，行为人因该行为取得的财产，应当予以返还；不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失；各方都有过错的，应当各自承担相应的责任。法律另有规定的，依照其规定”。

第九百二十九条，“有偿的委托合同，因受托人的过错造成委托人损失的，委托人可以请求赔偿损失。无偿的委托合同，因受托人的故意或者重大过失造成委托人损失的，委托人可以请求赔偿损失”。

（二）处理亮点及引发的思考：

1. 委托理财合同关系的认定

委托理财，是指委托人与受托人约定，委托人将其资金、证券等金融性资产委托给受托人，由受托人在一定期限内管理，投资于证券、期货市场，并按期支付给委托人一定比例收益的资产管理活动。

法律关系的定性直接影响法律适用的选择和裁判的处理。判断委托理财法律关系，应当从合同主体、合同主要内容以及当事



人实际履行情况综合全面地进行评判，探究双方订立合同时的目的，判断实质为资金的拆借或委托从事确定的投资，不能单纯仅凭部分条款尤其是保底条款就排除委托理财合同关系的认定。

同时，还需要重点关注是否存在委托理财项目、资金去向，操作方式是否明确和真实，是否发生相应的利润分红。如果双方签订委托合同时委托人即明确知晓具体的投资理财项目，并对该投资项目的客观风险有一定程度了解，而受托人也确将受托资金投入相应理财项目，即可以确认双方之间确实存在真实的委托关系，而委托人对通过该理财项目获取收益也存在预期。在此情况下，即使双方当事人通过保底条款约定对风险负担作出特殊安排，但根据双方之间的真实意思表示以及合同其他内容约定，应认定双方构成委托理财合同法律关系。

2. 保底条款的效力认定

实践中委托理财保底收益条款主要有以下三类：一是保证本息固定回报条款，即无论盈亏，均保证委托人获得原出资额的固定本金及利息回报，超额的投资收益归受托人所有。二是保证本息最低回报条款，即无论盈亏，受托人除保证委托资产本金不受损失外，还保证支付委托人一定比例的固定收益，超出部分的收益，双方按比例分成。三是保证本金不受损失条款，即无论盈

亏，受托人均保证委托人的本金不受损失，收益部分按比例分成，其中还可进一步细分为保证本金不受损失、保证本金损失上限及事后承诺补足损失等类型。

保底条款虽是基于双方意思自治进行的风险负担安排，但基于民商法的公平原则，资本市场的交易规则以及金融秩序的维护，应当认定该类保底条款无效。

保底条款破坏了市场秩序与功能。保底条款在法律层面上虽然属于当事人意思自治范畴，但其却具有极强的信用投机色彩。金融市场中投资风险难以完全避免，只盈不亏的情形并不现实，过高的收益率通常也难以持续。委托人通过所谓意思自治的法律安排，约定一定收益率的保底条款将投资风险完全分配给受托人，违反金融市场的基本交易秩序，违背市场经济基本规律和资本市场规则，诱导投资者非理性地将资金投入金融市场，扭曲证券市场正常的资源配置功能，不断放大二级市场的波动风险，严重破坏资本市场直接融资和间接融资之间所形成的合理格局。

保底条款违背了法律的基本原则。在委托理财合同订立之初，委托人已知晓资本市场具有高风险，但因保底条款的约定，使委托人无论盈亏均可按约享有收益。在因金融交易市场的客观风险导致投资亏损，且受托人已勤勉、谨慎履行义务的情况下，



若由受托人承担全部损失，将明显导致双方权利义务的失衡，有悖于民法的公平原则，导致对委托人的过分保护，与委托合同关系的基本原则相悖离。

3. 委托理财中损失承担的认定

委托理财合同属于委托合同的一种，应当适用委托合同的相关法律规范予以调整。在委托理财合同中，受托人多是通过约定收益分成或返还固定收益后赚取剩余投资回报的方式进行有偿代理，根据《民法典》第九百二十九条规定，有偿的委托合同，因受托人的过错造成委托人损失的，委托人可以请求赔偿损失。故受托人承担损失要以其存在过错为前提，在委托人未能证明受托人存在过错的情况下，受托人不承担赔偿责任。同时，根据公平原则，委托人对产生亏损存在过错的，应当分担相应比例的损失。

因此，委托理财合同的损失承担，应在受托人返还剩余本金的基础上，结合双方履约行为判断是否存在过错，以约定的收益分成比例确定分担的损失金额。这种对本金、损失的处理方式，不仅可以利用当事人对收益比例的约定确定风险承担比例，恢复因保底条款而失衡的权利义务关系，尊重资本市场运行规律，抑制当事人的投机心理，维护金融秩序稳定，还能促使当事人在合同履行过程中勤勉、尽责地履行各自义务，尽可能地规避风险、减少损失。

四、结语

随着金融业不断扩大开放与居民财富迅猛增长，投资方式与投资主体也随之日渐多元化，与保底条款相关的委托理财纠纷也会相应增加。证券公司要牢牢把握保护投资者这一根本出发点和落脚点，努力践行以人民为中心的发展思想，将投资者保护与教育工作贯穿于各个业务环节，注重面向投资者宣传保底条款的效力瑕疵，强化针对中小投资者的风险揭示和投资知识的宣讲教育，突出宣传保底条款的司法否定性评价，强调过错为前提的损失分担安排，进一步树立理性投资、价值投资、长期投资的理念，持续增强广大投资者的自我保护意识。



X某诉C证券公司证券交易代理合同纠纷案

——金融机构履行反洗钱义务与保护客户权益的边界与平衡

关键词:反洗钱 投资者权益保护

一、引言

根据《中华人民共和国反洗钱法》等规定,证券公司应当建立健全客户身份识别、客户身份资料保存制度,履行反洗钱义务。

证券公司有权依法开展身份识别工作,对客户身份信息进行核实,客户亦须依法予以配合。如客户拒绝配合或未配合的,证券公司可以对其采取适当的限制措施,客户应当承担相应后果。与此同时,对于需要向客户核实的信息内容以及客户拒不配合的行为后果,证券公司也负有向客户提前告知的义务,特别是对特殊群体客户,应以合理方式充分履行相应通知义务。本案审理法院在支持金融机构履行反洗钱义务的同时也保护了投资者合法权益,平衡了双方利益,对金融机构恰当履行其法律义务具有积极的指引作用。

二、案例简介

(一) 事实认定:

2008年1月,客户X某作为甲方,C证券公司作为乙方,签订《证券交易委托代理协议》一份,就委托C证券公司代理证券交易及其他相关事宜达成协议,其中约定:身份资料等重要资料变更时,甲方应及时通知乙方并按乙方要求办理变更手续,如乙方有理由认为甲方向其提供的资料、证件严重失实,可要求甲方限期纠正,甲方不能按期纠正或拒不纠正的,乙方可视情形依法终止其与甲方的委托代理关系或暂停甲方对其账户的使用。X某在《开户申请表(个人)》中填写了相关身份信息。

2019年3月,C证券公司在其网站及手机APP 发布公告,告知开展个人客户身份信息核实工作和更新工作,而在C证券公司公告的核实工作和更新工作截至日期之前,X某并未下载其APP,且在本案审理过程中,X某明确表示并未收到或者知晓相应公告。

2019年7月,C证券公司以X某身份信息不完整为由中止向其提供金融服务,对其股票交易账户进行冻结。

2019年8月,C证券公司解除X某股票交易账户的冻结,但又于同日以X某未更新电话号码、职业代码为由进行冻结。后因C证



券公司未解除冻结，X某诉至法院。二审审理过程中，案涉账户解除限制措施。

（二）主要诉求：

X某主张C证券公司存在违法和违约行为，要求其赔偿损失24万余元及利息4千余元，并支付30%的违约金以及交通费。

（三）主要争议焦点：

1、C证券公司开展身份识别工作时，是否有权对拒不配合的客户账户采取限制措施；

2、C证券公司履行反洗钱义务时是否进行了必要的、充分的通知；

3、C证券公司对客户账户采取限制措施是否合理适当。

X某认为，C证券公司对其账户采取限制措施，没有合同和法律依据，且该限制措施一直持续至案件二审审理过程中，C证券公司应当赔偿其由此造成的全部损失。X某明确表示并未收到或者知晓C证券公司发布的关于开展个人客户身份信息核实工作和更新工作公告。

C证券公司认为，X某不配合金融机构进行身份识别，使得金融机构采取限制措施是本案纠纷产生的原因。C证券公司对客户账户采取的限制措施，于法有据，即使存在损失，也应当由X某自行承担。

（四）处理结果：

本案争议双方在合同履行过程中均存在违反合同约定的行为，二审法院考虑到案涉账户被采取限制措施后对客户所能造成的损失以及X某账户内的证券市值情况，结合直至二审中，C证券公司才对案涉账户解除限制措施的事实，故二审法院酌情确定C证券公司应向X某支付赔偿金1万元。

三、案例评析

（一）相关法律法规：

《中华人民共和国反洗钱法》

第三条规定：“在中华人民共和国境内设立的金融机构和按照规定应当履行反洗钱义务的特定非金融机构，应当依法采取预防、监控措施，建立健全客户身份识别制度、客户身份资料和交易记录保存制度、大额交易和可疑交易报告制度，履行反洗钱义务。”

第十六条规定：“金融机构应当按照规定建立客户身份识别制度。金融机构在与客户建立业务关系或者为客户提供规定金额以上的现金汇款、现钞兑换、票据兑付等一次性金融服务时，应当要求客户出示真实有效的身份证件或者其他身份证明文件，进行核对并登记。客户由他人代理办理业务的，金融机构应当同时对代理人



被代理人的身份证件或者其他身份证明文件进行核对并登记。与客户建立人身保险、信托等业务关系，合同的受益人不是客户本人的，金融机构还应当对受益人的身份证件或者其他身份证明文件进行核对并登记。金融机构不得为身份不明的客户提供服务或者与其进行交易，不得为客户开立匿名账户或者假名账户。金融机构对先前获得的客户身份资料的真实性、有效性或者完整性有疑问的，应当重新识别客户身份。任何单位和个人在与金融机构建立业务关系或者要求金融机构为其提供一次性金融服务时，都应当提供真实有效的身份证件或者其他身份证明文件。”

（二）处理亮点：

1、二审法院认可C证券公司依法履行金融机构反洗钱义务，认为其在X某已实际知晓客户身份核实需求及拒不提供的后果但仍拒绝配合提供相关信息阶段，对其账户采取限制措施行为符合金融机构操作的流程规范。

2、同时，二审法院认为，就需要核实的信息内容以及拒不配合的行为后果，C证券公司负有向客户提前告知的义务，特别对年岁较长的客户，应以合理方式履行相应通知义务。结合C证券公司公告发布渠道、X某从未下载使用其APP的情况及其他证据，二审法院认为无法认定至2019年7月C证券公司首次对X某账户采取限制

措施之前，已履行对X某的相应告知义务，故其在未告知X某的情况下，径行对X某的账户采取限制措施有违双方合同约定。

3、在本案一审审理过程中，C证券公司已获知客户的相应身份信息，已可完成信息核实工作，但对案涉账户的限制措施却仍延续实施数月，其行为再次违反合同约定，存在不当。

本案中，审理法院考虑到就现代通讯手段存在使用障碍的群体的特殊需求，否定了C证券公司仅以在其官网以及APP上发布公告的方式履行告知义务的合理性，对当前日益凸显的“数字鸿沟”问题作出了积极的司法回应，平衡了双方利益，在支持金融机构履行反洗钱义务的同时也保护了投资者权益。

（三）引发的思考：

金融机构应当遵守法律法规，履行其法定义务，如有必要涉及客户的，客户也应当予以配合。但金融机构履行义务的过程中也应当注意措施是否适当，如影响投资者重大权益的，应当依照与客户的合同约定及相关法律法规规定履行必要的告知义务，保障投资者的知情权、选择权在内的重要权利的行使。



四、结语

随着信息技术的不断发展,手机App作为金融科技前端主要输出产品,已成为金融机构的重要门户、链接客户在内的主要载体。与此同时,金融机构官网和APP也成为了信息披露、重大信息发布等金融机构履行其告知义务的主要渠道。然而,像老年人在内的部分人群正被迫成为数字弱势群体,难以立即适应金融机构这一改变。特别对于特殊群体,金融机构也应当充分考虑其实际情况,采取合适的手段、通过其易得的途径履行告知义务。

新《证券法》实施并增设“投资者保护”专章,投资者保护的重要地位日益凸显并落到实处。去年,中国证券业协会投资者服务与保护委员会牵头制定了《证券公司投资者权益保护工作规范》,明确规定证券公司应当推动网站、移动互联网应用的适老化改造,方便老年人获取信息和服务,帮助老年投资者充分了解相关风险。

在金融科技与证券业务不断深化融合的大环境下,证券公司在不断加大对金融科技领域的投入和布局,拥抱新技术新场景、享受科技赋能的同时,需要重视“数字鸿沟”的存在,全面考虑各类客户偏好和局限性、保障各类投资者合法权益。

关于证券营业部客户服务的纠纷案例

——证券营业部未及时关注客户调佣异常情况

关键词:投资顾问 佣金 违规荐股 损失

一、引言

《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》明确规定了证券基金经营机构开展各项业务,应当合规经营、勤勉尽责,坚持客户利益至上原则,严格规范工作人员执业行为,督促工作人员勤勉尽责,防范其利用职务便利从事违法违规、超越权限或者其他损害客户合法权益的行为。

本文引用案例是较典型的证券公司客户交易佣金纠纷、违规荐股案例,李某是某证券营业部客户经理黄某开发的客户。2019年底,李某与黄某相互约定,由黄某指导李某股票操作,李某致电营业部申请佣金费率从万分之三调整至千分之三,以便黄某从中获取增量佣金收入。双方合作后,李某根据黄某推荐的个股及指示的具体买卖时点进行操作,最终造成严重亏损。2020年5月,黄某因个人原因从营业部离职,李某后续就没再接收任何荐股服务,但营业部却仍按千分之三的标准来收取佣金费用。事后,李某向营业部反映该事项,但经多次沟通仍无果。



二、案情简介

（一）事实认定：

经调解中心核实：一是黄某在提供服务前已注册登记为证券投资顾问；二是李某没有签订投顾协议；三是李某提供的微信截图显示黄某曾多次对其推荐的个股价格涨跌做出确定性判断，并提供具体的买卖时点及仓位；四是李某的调佣录音中，工作人员并未主动询问李某调高佣金的缘由；五是结合李某对账单及黄某的提成明细表来看，李某在服务期间一直交易频繁，黄某从中获取了不菲的提成。

（二）主要诉求：

李某向法院申请调解，要求营业部退回2019年底至调解前所收取的千分之三与万分之三之间的佣金费率差，并赔偿相应损失。

（三）争议焦点：

本案争议在于营业部对员工黄某私下给客户李某违规荐股所造成的亏损是否应承担赔偿责任。李某认为，其作为普通投资者无法判断黄某的行为是个人行为还是代表营业部的行为，营业部采用差别佣金的方式收取服务费用，理应严格规范投顾人员的日常荐股行为。黄某任职期间的不规范荐股及其离职后营业部未及时安排人员对接导致投顾服务中断等问题，营业部理应对之承担相应的责任，不能以不知情为由脱责。营业部则表示一直规范经营，定期对员工

进行合规培训，对客户经理黄某与客户李某私下约定提供投资建议服务的行为并不知情，且目前已无法联系上离职员工黄某，无法了解事情缘由，因此不应承担相应的赔偿责任。

（四）处理结果：

调解中心受理此案件后，调解员认真了解案情，针对双方争议的焦点问题进行分析，并采取背靠背的方式与双方沟通。

调解员理清案件事实后，一方面指出营业部的内部控制不完善，未能有效防范员工的违法违规行为。另一方面也向李某明确，购买投顾服务时应签订投顾协议，且不应过分依赖投顾人员提供的投资建议。经过调解员多番耐心劝导，营业部愿意将多收取的佣金费退还给李某，李某自身也认识到“买者自负，风险自担”，不再要求营业部赔偿其亏损。最终李某接受了营业部的解决方案，双方签订了书面协议。

三、案例评析

（一）法律法规：

《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》第六条规定：“证券基金经营机构开展各项业务，应当合规经营、勤勉尽责，坚持客户利益至上原则，并遵守下列基本要求：……（四）严格规范



工作人员执业行为，督促工作人员勤勉尽责，防范其利用职务便利从事违法违规、超越权限或者其他损害客户合法权益的行为……”

《证券投资顾问业务暂行规定》第三条规定：“证券公司、证券投资咨询机构从事证券投资顾问业务，应当遵守法律、行政法规和本规定，加强合规管理，健全内部控制，防范利益冲突，切实维护客户合法权益。”

《证券公司监督管理条例》第三十四条规定：“证券公司向客户提供投资建议，不得对证券价格的涨跌或者市场走势做出确定性的判断。证券公司及其从业人员不得利用向客户提供投资建议而谋取不正当利益。”

《证券期货投资者适当性管理办法》第二十二条规定：“禁止经营机构进行下列销售产品或者服务的活动：……（二）向投资者就不确定事项提供确定性的判断，或者告知投资者有可能使其误认为具有确定性的意见……”。由此可见，营业部在调解前期一直以自身不知情为由脱责是站不住脚的。二是投顾人员黄某的执业行为不规范。

（二）处理亮点：

经调解中心理清案件事实后，一方面指出：营业部合规管理不到位。营业部对客户李某申请调高佣金费率的异常行为没有主动关

注和核查，若当时能主动向李某及黄某了解情况，则能发现黄某私下给客户荐股获利的不当行为并及时纠错。本案中，黄某虽为投顾人员，但私下通过微信向李某发送荐股信息，对具体的下单时点、价格及数量给予明确的建议，存在违规代客户作出交易决策的情况，并以让李某调高佣金的方式获取提成，黄某的行为显然违反了相关规定。

另一方面调解中心也向李某明确其未谨慎投资、未尽必要注意义务。李某在未签约的情况下享受服务，无法准确了解投资顾问服务的内容和方式，无法确定购买的投顾服务与自身风险承受能力是否相匹配。同时李某也承认股票账户都是其本人操作，并未交由黄某代为下单交易，因此李某作为具有完全民事行为能力人，投资风险和损失应由本人承担。

（三）引发的思考：

证券公司客户交易佣金纠纷、违规荐股案例作为证券行业较常见的纠纷案例，妥善处理好此类纠纷对证券市场交易秩序的稳定具有重要意义。证券公司对投资咨询业务的各环节应当依照相关法律法规、行业规则规定进行留痕管理，同时需建立并完善相应的客户回访和异常监控机制，以及时发现问题、制止并纠正。

投资者在进行投资活动的过程中，应当充分了解自身的风险承



受能力以及证券公司提供的服务内容，对相关服务需有必要的认识，加强识别非法证券活动的能力和意识。

四、结语

我国资本市场目前仍以中小投资者为主，证券经营机构应当意识到部分投资者的知识储备、投资经验和风险意识不足，有必要加强适当性管理、加强对一线从业人员监督，构筑保护投资者的第一道防线。

与此同时，对于投资者来说，在接受服务、进行投资前应当充分了解自身的风险承受能力、了解相关服务和产品风险等级和重要信息，树立理性的投资理念，认识到“买者自负，风险自担”。不要相信“天上掉馅饼、一夜暴富”的美梦，识别并远离非法证券活动。

融资融券“绕标”交易损失纠纷案例

——投资者“绕标”违规自担责 证券公司亦需完善防控机制

关键词：融资融券 两融绕标 责任承担

一、引言

根据相关规定，融资融券交易中，无论是融资买入还是融券卖出，均只能在证券公司规定的标的证券范围内进行交易。个别追求高收益、高风险的投资者却不满足于在标的证券内进行交易，往往会通过一系列操作将融入资金绕道买入非标的证券，如新三板股票、市值较小的创业板股票等非标的证券。具体何为“两融绕标”，目前法律法规、监管规则及司法实操层面并无明确界定。

实务中，当投资者因“绕标”行为产生损失时，其往往以“绕标”行为违法，证券公司未对“绕标”行为进行有效管控为由，要求证券公司承担损失赔偿责任。证券公司在投资者“绕标”过程中是否具有法定或约定的管控义务，是否应对投资者损失承担赔偿责任，法院在叶某与甲证券公司“两融绕标”金融纠纷案例中，进行了充分阐述，最终判决证券公司无需对投资者“绕标”导致的损失承担责任。该案亦系上海首例涉“绕标”纠纷，本文将就该纠纷处理情况予以介绍。



二、案情简介

（一）事实认定：

2017年5月，叶某与甲证券公司签署《融资融券合同》约定，叶某信用账户维持担保比例低于130%时且并未在下一个交易日补充担保物或偿还融资融券负债，证券公司有权对叶某账户内资产予以强制平仓。

2017年10月起，叶某通过其信用账户下达“融券卖出、融资买入”，并以“现券还券”的方式实现了将负债转化为自有资金，之后再操作买入A股票（该股票非交易所融资融券“标的证券”，但属于“可充抵保证金证券”范围）。通过该种操作方式，叶某将其信用账户内的所有资金全部买入A股票。

2018年2月，A股票被实施风险警示，此后连续跌停，导致叶某信用账户维持担保比例低于平仓线130%。甲证券公司据此依约采取强制平仓措施，后叶某自行卖出持有的全部A股票，向甲证券公司归还了部分融资欠款金额，但剩余款项未能归还。

（二）主要诉求：

甲证券公司依据双方签订的《融资融券合同》向法院提起诉讼，要求判令叶某偿还剩余融资本金600余万元以及相应的融资利息、违约金。

叶某提起反诉，要求判令甲证券公司返还叶某200余万元及相应利息损失。

（三）争议焦点：

本案的主要争议焦点在于：甲证券公司是否须为“绕标”行为产生的损失承担责任。

（四）处理结果：

对于该争议焦点，法院认为，首先，从此类“绕标”交易模式来看，尽管叶某买入“A股票”的最初资金来源确系通过两融交易套现获得，但其一开始获取资金的过程系针对“标的证券”进行融资交易或融券交易，完全符合《证券公司融资融券业务管理办法（2015）》规定。之后，叶某使用以“绕标”手段获取的自有资金买入“A股票”，而《上海证券交易所融资融券交易实施细则（2015年修订）》和《深圳证券交易所融资融券交易实施细则（2016年修订）》均规定，投资者可以在信用证券账户下用自有资金买入可充抵保证金证券，而本案涉案“A股票”属于甲证券公司认可的可充抵保证金证券，故此类交易模式并未违反现行监管规则的禁止性规定。

其次，从责任承担来看，证券公司对投资者的交易行为所产生的风险与损失承担责任的前提应基于其未能履行相关法定义务或约



定义务。根据上述监管规定可见，甲证券公司并无限制投资者进行“绕标”操作的相关法定义务。根据《融资融券合同》约定来看，甲证券公司亦不具有控制“绕标”的合同义务。因此，叶某采取“绕标”操作买入非标的证券后产生亏损，应由其个人承担相应的交易风险，其要求甲证券公司承担责任缺乏法律依据或合同依据。

三、案例评析

（一）法律法规：

1、融资买入、融券卖出的证券范围

《证券公司融资融券业务管理办法（2015）》第十八条：证券公司向客户融资，只能使用融资专用资金账户内的资金；向客户融券，只能使用融券专用证券账户内的证券。

客户融资买入、融券卖出的证券，不得超出证券交易所规定的范围。

2、融资融券保证金范围

《上海证券交易所融资融券交易实施细则（2015年修订）》第三十四条：会员向客户融资、融券，应当向客户收取一定比例的保证金。保证金可以本所上市交易的股票、证券投资基金、债券，货币市场基金、证券公司现金管理产品及本所认可的其他证券充抵。

《深圳证券交易所融资融券交易实施细则（2016年修订）》

4.1：会员向客户融资、融券，应当向客户收取一定比例的保证金。保证金可以本所上市交易的股票、证券投资基金、债券，货币市场基金、证券公司现金管理产品及本所认可的其他证券充抵。

（二）处理亮点：

1、合同、文件约定清晰明确，签署及通知过程充分留痕

甲证券公司在《融资融券合同》中就维持担保比例、违约处置等事宜进行了明确约定，并就格式条款及重点内容进行了特别提示，相关文件亦对有关风险进行充分揭示，确保了《融资融券合同》的法律效力及甲证券公司在违约处置过程中的合法合规性。

2、积极与法院沟通，充分阐述“两融绕标”的模式及监管规则

本案中，“两融绕标”本身并非一个纯法律概念，很难有直接的法律条文对其性质进行法律定性，是一种专业性强的复杂新型交易模式，需要法官在充分了解交易模式及监管规则的前提下才能准确裁决。因此，甲证券公司及其代理律师进行了大量研究及充分阐述，向法院提供了多份情况说明，协助法官理解融资融券业务、有关概念及相关监管规定。特别是对于“两融绕标”交易模式及甲证券公司在该交易模式下的责任问题，甲证券公司及其代理律师对“绕标”涉及的每一步交易是否合法，甲证券公司是否具有法定或



约定义务进行了充分论证，并最终得到了法院的认可。

（三）引发的思考：

本案中，虽然法院判决投资者对其规避监管采取绕标交易后产生的亏损自行承担责任，证券公司无需承担责任。但“两融绕标”刻意规避监管要求，扰乱交易机制，违背业务本源，需要证券公司充分认识其风险，并加以防控，以维护市场良好秩序。

1、限制或监管投资人进行绕标交易或将上升成为法定义务

本案中，法院认定证券公司不承担责任的主要原因系法律法规、监管规定没有规定限制投资者进行“绕标”操作是证券公司的法定义务。尽管如此，但监管部门对“两融绕标”并不认可，其在《规制“两融套现”风险促进业务回归本源》的机构监管情况通报中，详细阐述了“两融绕标”的风险，且已有个别证券公司分支机构因“为客户两融绕标提供便利”而遭到监管处罚。后续，限制或监管投资人进行绕标交易或将逐步落实到监管文件，这不得不引起证券公司提高认识，加强防控。

2、证券公司需主动完善对“两融绕标”行为的防控措施

考虑到非标的证券相对市值较小、业绩差、流动性弱，安全边际较低，客户通过“绕标”行为套买入该类股票时，无疑增加了客户违约概率以及证券公司信用风险。为控制业务风险，建议证券公司从

优化“绕标”监测机制、完善两融合同、加强合规宣导等多方面对客户“两融”行为进行管控。

一是优化两融“绕标”监测机制。对预警发现客户涉嫌“绕标”行为的，应做好客户回访，告知其“绕标”行为的危害。客户拒不改正的，证券公司应根据相关合同约定采取调整客户的授信额度、不予展期、提前到期等措施，对客户“绕标”行为进行规制。

二是完善两融合同条款。建议在两融合同中对两融绕标等违规行为予以明确定义，同时增加“客户不得进行此类违规行为以及证券公司相应情况下有权采取管制措施、证券公司不具有监测控制客户“绕标义务”的相应条款。

三是加强合规宣导，强化展业合规意识。严禁分支机构及员工为客户“绕标”行为提供便利，并做好投资者教育工作，引导客户规范交易，对于交易异常情况要及时报告。

四、结语

“两融绕标”行为通过规避监管限制从而获益，扰乱了市场交易秩序，对投资者个人、证券公司乃至整个行业都有较大的风险。证券公司应切实强化风险监测监控，引导投资者理性合规交易，并对发现的违规行为及时采取处置措施，以降低监管处罚及民事赔偿风险。



风险警示板股票交易纠纷案例

——熟谙交易规则 强化理性投资

关键词: 风险警示板 交易规则 投资者教育

一、引言

证券交易所制定的各类交易规则主要是为了规范市场行为,维护交易秩序和保护投资者的合法权益。由于不同产品、板块之间在投资者准入门槛、风险等级、复杂程度等方面不尽相同,因此,针对各类业务或者同一业务的不同阶段,交易规则也会时常变化。如果投资者因不了解交易规则导致交易失败而产生预期损失的,则可能被认定为因证券公司未明确告知交易规则或证券公司系统问题导致,最终演变为监管投诉或司法纠纷,对证券公司带来法律合规风险以及负面舆情。

在投资者H女士与G证券公司营业部证券交易纠纷案例中,H女士委托卖出风险警示板股票时,超过股票单笔申报上限造成废单,无法成交,而H女士不熟悉交易系统操作程序也未及时查询了解废单原因。故而,H女士认为G证券公司营业部服务存在问题,以G证券公司交易系统未进行提示为由、要求证券公司赔偿损失。本案经中证中小

投资者服务中心调解未果后,H女士将G证券公司营业部告上法庭。一审判决H女士败诉后,H女士又先后提起再审申请、检察监督等程序,均未获支持。本文将就该案例情况予以介绍。

二、案情简介

(一) 事实认定:

H女士于2011年4月通过柜台开户方式在G证券公司营业部开立证券账户,开户手续齐备。2019年6月,H女士开通风险警示股票交易权限并签署《风险警示股票交易风险揭示书》、《G证券公司适当性匹配意见及投资者确认书》等法律文件。

2019年7月某日,H女士多次单笔委托卖出某风险警示板股票超过50万股,均显示废单并无法成交,遂致电G证券公司客服热线询问废单原因,并对“因申报数量超限”的废单理由不予接受,认为是G证券公司交易系统问题将其委托视作废单进而造成预期收益损失,经多次沟通无果,H女士遂以G证券公司交易系统未进行提示、服务不到位为由向监管投诉,要求G证券公司营业部予以赔偿。其投诉最终未能达成和解,后H女士继续向中证中小投资者服务中心申请调解亦无果,H女士遂向法院提起诉讼。

(二) 主要诉求:



2020年8月，H女士向法院起诉，诉讼请求：1、G证券公司营业部赔偿其交易损失28万余元人民币及利息；2、诉讼费由G证券公司营业部承担。

（三）争议焦点：

本案的争议焦点在于，H女士主张的G证券公司营业部的违约行为是否存在。

（四）处理结果：

H女士主张的违约事实包括：G证券公司提供的风险揭示书等未告知和说明单笔卖出申报上限；股票交易政策变化后，G证券公司未实时调整更新系统，采取有效措施通过合理途径明确告知客户单笔卖出申报上限。

基于该案查明的事实，对此法院认为，G证券公司不存在H女士主张的违约行为。理由简要如下：

第一，《上交所个人投资者行为指引》规定，投资者应当通过中国证监会指定的证券信息披露媒体或者其他相关权威媒体获取证券市场相关信息。同时，双方签署的《证券交易委托代理协议》约定，H女士在进行委托前须确保已完全了解相关交易规则，避免发出无效委托指令，否则由此导致的一切后果由H女士自行承担。因此，H女士作为风险警示股票投资者，对所涉股票公开性的讯息应及时加以关注并行使投资权利。

第二，关于风险警示股票交易，《上交所交易规则》、《上交所风险警示板股票交易管理办法》等对于股票单笔申报上限均作出明确规定，且G证券公司营业部已按照相关法律及监管要求向H女士进行书面风险揭示，履行了风险告知义务。

第三，上交所对各个风险警示股票的单笔卖出申报上限并不统一，H女士要求G证券公司交易系统作出卖出上限调整并无依据。经法院查明，G证券公司交易系统手机客户端亦具备委托查询及展示废单原因的功能。

综上，法院认定，在G证券公司营业部根据H女士的委托，申报卖出涉案风险警示股票过程中，H女士并未举证证明G证券公司营业部在履行委托事项过程中有违反法律规定或存在故意或重大过失的情形，H女士关于G证券公司营业部应赔偿其损失，与合同约定相悖，法院不予支持，故驳回H女士的诉讼请求。

本案经一审、再审、审监程序，截至目前，H女士的诉求均未获支持。

三、案例评析

（一）法律法规：

1、风险警示板股票交易数量的规定

《上海证券交易所交易规则》（2018年修订）第3.4.9条：股票、基金、权证交易单笔申报最大数量应当不超过100万股（份），



债券交易和债券质押式回购交易单笔申报最大数量应当不超过1万手，债券买断式回购交易单笔申报最大数量应当不超过5万手。

根据市场需要，本所可以调整证券的单笔申报最大数量。（注：该交易规则为案例发生时适用，现行有效为2020年3月13日修订版）

2、《上交所个人投资者行为指引》

第四条：投资者应当充分理解并遵守证券市场“买者自负”原则。

投资者参与证券交易，应当根据相关市场信息理性判断、自主决策，并自行承担交易后果。

第五条：投资者参与证券交易前，应当掌握证券市场基本知识、相关法律法规和本所相关业务规则，充分了解证券交易风险，掌握必要的风险防范和化解技巧。

第十一条：投资者参与高风险证券交易或业务前，应当充分认识其特殊风险和交易规则。

第十四条：投资者应当通过中国证监会指定的证券信息披露媒体或者其他相关权威媒体，获取证券市场相关信息。

第十五条：投资者可以通过本所网站或公众咨询服务热线，获取本所提供的证券交易知识、信息、技术等方面的服务。

3、证券公司接受委托买卖证券的程序性规定

《中华人民共和国证券法》（2014年修订）第一百一十二条（同《中华人民共和国证券法》（2019年修订）第一百零八条）：证券公司

根据投资者的委托，按照证券交易规则提出交易申报，参与证券交易所场内的集中交易，并根据成交结果承担相应的清算交收责任……。

（二）处理亮点：

一是涉事营业部高度重视，与G证券公司技术部门、业务主管部门、法律合规部门组成专门工作小组，对纠纷事项进行整体梳理、研究讨论，并由具备较强沟通能力、专业知识的人员牵头负责沟通处理工作，以形成统一口径，避免多头处理带来不便。

二是考虑到客户有一定的证券投资经验，且应对能力强等特点，在沟通过程中注意实事求是以及使用规范用语，避免由于表述或者解释等方面的不规范导致纠纷升级。

三是积极配合各级监管、司法机关、检察机关的调查取证与询问，注重用事实说话。通过证据材料的有效留痕和妥善保存，完整清晰地呈现证据链，还原客观事实，以获得监管和司法的认可。

（三）引发的思考：

随着投资者法律意识的增强，各类投诉渠道、争议解决方式的建立健全，近年来证券投资者的诉讼案件也大幅增加，每一起诉讼案件都会耗费双方当事人相当长的时间、精力和经济损耗。如何“防早防小”地化解投资者因为不理解交易规则导致的纠纷，已成为证券行业刻不容缓需要解决的问题。结合本案的处理，提出如下几点思考：

一是加强投资者教育，使投资者充分了解证券交易风险，掌握



必要的风险防范和化解技巧。

相关业务部门及人员应通过多种渠道和形式加大对高风险业务的投教力度，使得投资者在参与高风险证券产品交易或业务前，充分认识其特殊风险和交易规则，如本案涉及的退市板块交易中，应使投资者充分了解风险警示股票交易规定和相关上市公司的基本面情况，并应根据自身财务状况、实际需求及风险承受能力等，审慎考虑是否买入风险警示股票，而不应当只盲目、跟风投资，最终造成投资损失引发纠纷风险。

二是应实质做好风险揭示工作。尤其是要重点提示、指导投资者认真阅读、理解拟签署业务文件，不能只要形式主义，造成“只签不看”。

买者自负作为资本市场重要的原则之一，对于参与者的权利义务划分具有决定性作用。但是根据实际情况，许多投资者尤其是个人投资者对于市场规则的了解相对较浅。在业务办理过程中，也往往会存在投资者不关注诸如风险揭示书、特别提示文件、权限开通协议等文件的具体条目，仅单纯签字或者点击，导致最终对业务及其风险了解不到位，出现不合规操作导致出现风险或者经济损失，最终引发纠纷。因此，在开展业务过程中，证券公司的分支机构应重点注意以下方面：

1、重点提示、指导投资者仔细阅读开户文本、告知书等文件中的

条款，告知其签署相关文件即代表承担条款中规定的相应法律后果；

2、相关业务部门需要严格按照法律法规、各项业务规则的要求对投资者履行风险提示程序，并通过工作人员提醒，技术手段等方式督促投资者仔细阅读、了解风险警示中的具体条款，切实了解拟开展业务所存在的重大风险；

3、及时通过多种途径告知、解答投资者对交易规则的疑问，尤其是对高龄老人、互联网操作不熟悉的客户的询问，进行耐心细致地解释沟通。

三是对于从业人员来说，应实时关注规则变化，不断提升专业沟通能力。

结合本案来说，《上交所交易规则》之3.4.9条规定：股票、基金、权证交易单笔申报最大数量应当不超过100万股（份）。根据市场需要，本所可以调整各类证券单笔买卖申报数量和申报价格的最小变动单位。也就是说，一般情况下，股票单笔申报上限为100万股，但是上交所有权进行调整。本案中，上交所就分别于2019年7月2日、3日以及4日发布《交易所申报上限》，将H女士交易的标的股票申报上限调整为50万股。若证券公司从业人员能够第一时间跟踪该等特殊、即时性规则，做好客户沟通提示等工作，则在一定程度上能够降低产生纠纷的几率。

作为客户沟通管理的第一线，证券公司从业人员连接着交易所



以及投资者，一方面证券公司从业人员应加强投资者教育，使投资者树立起充分了解市场规则的意识，另一方面对于特殊产品，如高风险产品、复杂类产品等的交易规则尤其是交易所临时发布的交易规则，应更加及时关注并采取公告、沟通等方案，尽可能降低投资者由于交易失败导致的争议和纠纷。

四、结语

投资者应当充分了解证券交易规则并承担相应的交易风险和接受交易结果。同时，为了减少相关纠纷事件的发生。证券公司也需要有针对性地加强对投资者的教育工作，提高精细化管理水平，帮助投资者熟悉跟踪股票市场的交易政策和市场信息，作出理性决策。如相关纠纷转化为诉讼，证券公司应当及时、完整地搜集整理相关法律文件、沟通记录等，积极做好应对工作。

证券公司员工私自与客户签订投资协议 导致财产损害赔偿纠纷

——关注从业人员个人行为对所在机构的影响

关键词: 员工违规 连带责任 内部管理

一、引言

在行业实践中，有证券公司员工违背从业人员执业规范，打着具有专业投资经验的旗号，私自与投资者签订各类投资协议，约定由该从业人员操盘投资，并承诺保本和高额收益。最终由于无法按照约定还本付息，导致产生纠纷。由于上述人员属于证券从业人员，相关投资者在追索损失过程中可能会归咎于其所在证券公司或营业部，通过民事诉讼等方式要求证券公司承担连带赔偿责任。

G证券营业部员工C为了个人利益与外部自然人Z（非该证券营业部客户）签署了《共同投资协议》，最终因无法兑付本息导致纠纷。Z遂将C及其所属G证券营业部一并诉至法院要求承担连带赔偿责任，法院最终认定该行为属于C与Z之间的民间借贷行为，Z未提交有效证据证明C与Z签订协议是履行职务行为，或经G证券营业部授权。因此G证券营业部无需承担任何责任，本文将就该纠纷处理情况予以介绍。



二、案情简介

（一）事实认定：

2021年1月，Z与C签订《共同投资协议》，约定Z自愿向C投入资金60万元，由C进行股票操盘交易，投资本金所有权归Z且不承担任何投资风险，合同期限一年（2021年1月至2022年1月），约定合同期限内C每月按本金的2%向Z支付分红1.2万元，合同期满，C向Z支付最后一期红利回报，并向甲方返还全部投资本金。

合同签订后，Z于2021年1月向C转账60万元，其后C向Z支付2021年2月至6月共5个月的分红计6万元。合同约定期限届满后，C未归还本金以及剩余期间的利息。

（二）主要诉求：

2022年1月，Z向法院起诉，诉讼请求：

- 1、C向Z返还投资本金60万元并支付欠付的分红款，资金占用费以及诉讼费用等相关费用；
- 2、C所任职的G证券营业部承担连带赔偿责任。

（三）争议焦点：

本案的争议焦点在于，Z主张的G证券营业部承担连带赔偿责任是否具有事实以及法律依据。

（四）处理结果：

法院判令被告C向Z偿还借款本金60万元以及通过一定方式计算的

利息。法院认定被告G证券营业部不是涉案《共同投资协议》的一方当事人，原告亦未提交有效证据证明被告C与原告Z签订协议是履行职务行为、或经被告G证券营业部授权，因此原告要求被告G证券营业部对本案债务承担连带赔偿责任缺乏事实和法律依据，法院不予支持。

三、案例评析

（一）法律法规：

1、从业人员不得私下接受客户委托

（1）《证券法》第136条：证券公司的从业人员在证券交易活动中，执行所属的证券公司的指令或者利用职务违反交易规则的，由所属的证券公司承担全部责任。

证券公司的从业人员不得私下接受客户委托买卖证券。

2、侵权责任规定

（1）《民法典》第1165条：行为人因过错侵害他人民事权益造成损害的，应当承担侵权责任。

（2）《民法典》第1191条：用人单位的工作人员因执行工作任务造成他人损害的，由用人单位承担侵权责任，用人单位承担侵权责任后，可以向有故意或者重大过失的工作人员追偿。

（二）处理亮点：

一是G证券营业部高度重视，及时向公司总部汇报该事项，以



营业部负责人作为风险处置牵头人，对纠纷事项进行整体梳理、研究讨论，结合客观证据及材料，还原事实情况，为妥善解决纠纷处理做好准备。

二是结合公司调查事实，对涉案相关从业人员的违规行为采取内部问责措施，以案为鉴，重申从业人员执业行为规范，通过案例通报起到警示教育作用。

三是积极应对诉讼事件，总部法律合规部门与营业部协同分析案件情况，在诉讼前与原告持续进行解释沟通。在诉讼过程中协同外部律师从法律规定及司法程序着手，进行专业分析，积极应诉。

（三）引发的思考：

证券公司分支机构点多面广，对于员工道德风险管控难度较高，证券公司及分支机构需通过加强对从业人员宣导及管控、强化内部控制措施以及加强投资者教育等方式防范从业人员道德风险事件，减少纠纷的发生，保护投资者合法权益。

一是加强投资者教育，引导投资者选择正规机构投资

证券公司及其分支机构应持续向投资者和公众传达选择正规证券经营机构，远离非法组织和个人的理念。对于以无风险、高额回报为诱饵吸引资金投入的行为，需要提醒投资者保持高度警惕，以免受骗上当，造成资金血本无归。引导投资者在投资前主动通过公开渠道方式查询相关机构或人员是否具有资质。

二是加强对从业人员的合规宣导以及行为管控

证券公司及其分支机构应当加强对其员工的合规宣导，通过案例警示教育，提升从业人员对违法违规行为危害性的认识，牢固树立从业人员在工作时间内外均需严格约束自身行为的意识。

同时证券公司需要强化对员工执业行为的监测与监督，日常开展执业行为的检查，及时发现风险隐患，对于违规行为及时严肃追责问责，通过问责的震慑作用使员工主动抵制违规行为。

三是加强证券公司内部控制措施

一是加强对重要空白合同以及各类印章的管理，严格按照规范要求日常保管、使用和登记；二是在投诉举报处理中，对发现的各类违规行为线索及时跟进处理；三是关注从业人员异常情况，如发现存在大额借贷、异常情绪波动等需密切关注和跟踪，确认是否存在违规行为以及违规隐患。

四、结语

本案系因证券公司营业部从业人员个人违规行为引发的诉讼纠纷，反映出证券公司及其分支机构需要持续通过优化投资者教育，强化从业人员合规宣导以及行为管控，加强重点领域的内部控制等方法，做到防范违规风险点，减少纠纷的发生，保护投资者合法权益。



证券交易代理合同纠纷案例

——新股中签引纠纷 反馈不当需担责

关键词:新股申购 新股中签 违约责任

一、引言

近年来,多家证券公司因新股中签问题与投资者产生纠纷,投资者往往将其中签后未能缴款的原因归咎于证券公司没有及时通知或准确通知,进而向证券公司索赔。

Z某与E证券公司营业部的证券交易代理合同纠纷即是其中的一则典型案例。Z某是一名具有多年股票交易经验,曾多次通过其他证券公司交易软件成功申购新股并中签的老股民。其在多次收到E证券公司手机交易客户端向其发送的新股中签通知后,向E证券公司营业部工作人员电话查询中签信息。因过于依赖营业部的电话查询结果,导致其认为自己并未中签,账户未预留足额资金而未能成功申购新股。关于Z某未能成功申购新股导致的损失,Z某与E证券公司营业部各自应当承担何种责任,该案例对其他证券公司有何启示,本文将就该案例相关情况予以介绍。

二、案情简介

(一)事实认定:

2020年7月,Z某先后在E证券公司营业部开立普通账户和信用账户,Z某以电子方式签署了《证券交易委托代理协议》,约定E证券公司营业部向Z某提供证券交易委托代理服务。

2020年9月9日,Z某通过E证券公司手机APP交易软件以其信用账户申购上交所科创板S股票,并于同年9月10日中签500股,当日晚间收到E证券公司手机APP交易软件通过短信方式向其手机发送的中签消息,通知其中签,并告知其须在账户留有足够的认购资金。次日,E证券公司手机APP交易软件先后两次通过短信方式再次向Z某手机发送中签消息,内容同上。

Z某收到短信后,先后两次致电E证券公司营业部工作人员询问中签情况,均被告知未中签,此后,Z某未再通过E证券公司手机APP交易软件查询新股申购结果,也没有继续关注S股票发行人发布的《首次公开发行股票并在科创板上市发行公告》,以及主承销商在《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》和《证券日报》刊登的《网下初步配售结果及网上中签结果公告》中公布的中签结果,最终,Z某因信用账户资金不足,仅成功认购S股票2股。

经多次沟通无果,且经中证资本市场法律服务中心调解未能达



成合意，Z某以E证券公司营业部导致其无法申购中签股票造成经济损失，以及因此罹患抑郁症需长期服药等理由，将E证券公司营业部告上法庭。

（二）主要诉求：

Z某请求法院判令E证券公司营业部双倍赔偿其股票损失、医疗费、会议室租赁费和精神损失费等共计七十余万元，并请求本案诉讼费由E证券公司营业部承担。

（三）争议焦点：

本案的争议焦点为：一是E证券公司营业部工作人员告知Z某未中签与Z某未成功购得498股S股票是否存在法律上的因果关系，Z某本人对其未能成功购得S股票是否存在过错；二是Z某的损失数额如何认定。

（四）处理结果：

本案经二审终审法院认定，Z某与E证券公司营业部之间的纠纷系证券交易代理合同纠纷。

关于争议焦点一，E证券公司营业部主张Z某在E证券公司营业部开立有普通证券账户、信用证券账户两个账户，且两个账户是相互独立的，查询普通证券账户并不能显示信用账户是否中签，且Z某在向E证券公司营业部工作人员进行个人咨询时，并未告知其新股申购的具体账户信息，导致E证券公司营业部工作人员按照通常理解向Z某反馈

了普通账户确实未中签的信息，该信息并非错误信息。同时，E证券公司营业部认为基于双方签订的《证券交易委托代理协议》，Z某通过拨打E证券公司营业部工作人员个人手机进行咨询，根据双方之间的协议约定应仅供Z某参考，E证券公司营业部对其可能基于该参考信息作出的投资决策以及相关损失不承担任何责任。

法院认为，根据《中华人民共和国证券法（2019修订）》（下称“《证券法》”）第一百三十三条的规定，Z某在委托E证券公司营业部申购新股后，E证券公司营业部有义务将申购结果准确、及时地告知Z某。Z某在向E证券公司营业部核实信息真伪时未清楚表明系哪个账户信息，则E证券公司营业部有义务对其信用账户和普通账户的信息均进行查询核实。故认定E证券公司营业部工作人员向Z某反馈的中签结果与Z某未能成功购入498股S股票具有因果关系，E证券公司营业部在履行委托合同过程中存在违约行为，应承担赔偿责任。但Z某作为具有多年股票交易经验的投资人，也曾通过其他证券公司APP软件成功申购新股，因此应当明知新股申购结果的查询方式。因此，二审法院维持了一审法院作出的E证券公司营业部与Z某各承担70%、30%的责任的判决结果。

关于争议焦点二，就Z某的损失数额如何认定的问题，二审法院认为，根据《中华人民共和国合同法》（下称“《合同法》”）第一百一十三条及第一百一十九条的规定，二审法院认为，基于股



票交易存在较高风险,不确定因素较多,交易风险极大,故投资人的损失应以一般投资人操作模式下可能遭受的利益损失来进行计算,且应当在证券公司签订证券代理买卖合同及违约时可以预见的范围之内,但Z某主张的收益损失所对标的交易价格,不能认定为符合一般投资人的惯常操作方式,该卖出行为伴随着较大操作风险,亦超过E证券公司营业部签订证券委托代理合同可以预见的范围,也与Z某在案涉股票上市交易前已经明知未能成功购买到股票而未采取适当措施防止损失扩大的事实不相符。S股票上市交易后,Z某已知晓其中签因预留资金不足未能成功认购的事实,如其确信S股票会上涨,其应于该日及时采取措施防止损失扩大,且从Z某与E证券公司营业部协商情况来看,E证券公司营业部曾同意上市当天以市场价买回,差价由其工作人员承担的方案,但Z某未同意该方案,未能及时采取适当措施。因此,二审法院认为,以S股票上市交易首日最高价与Z某申购所需的股票价格差额计算其损失,具有一定的合理性。

Z某不服二审判决,遂向属地高院申请再审,最终其再审申请被驳回。

三、案例评析

(一) 法律法规:

1、《中华人民共和国证券法(2019修订)》

第一百三十三条:证券公司接受证券买卖的委托,应当根据委托书载明的证券名称、买卖数量、出价方式、价格幅度等,按照交易规则代理买卖证券,如实进行交易记录;买卖成交后,应当按照规定制作买卖成交报告单交付客户。

第一百三十七条:证券公司应当建立客户信息查询制度,确保客户能够查询其账户信息、委托记录、交易记录以及其他与接受服务或者购买产品有关的重要信息。

2、《证券公司监督管理条例(2014修订)》

第三十二条:证券公司应当建立信息查询制度,保证客户在证券公司营业时间内能够随时查询其委托记录、交易记录、证券和资金余额,以及证券公司业务经办人员和证券经纪人的姓名、执业证书、证券经纪人证书编号等信息。

3、《中华人民共和国合同法》

第一百一十三条:当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定,给对方造成损失的,损失赔偿额应当相当于因违约所造成的损失,包括合同履行后可以获得的利益,但不得超过违反合同一方订立合同时预见到或者应当预见到的因违反合同可能造成的损失。

第一百一十九条:当事人一方违约后,对方应当采取适当措施防止损失的扩大;没有采取适当措施致使损失扩大的,不得就扩大



的损失要求赔偿。

（二）处理亮点：

一是纠纷发生后，涉事营业部积极解决，由营业部负责人亲自拜访客户寻求解决路径，并给出客户“上市当天市场价买回、差价由营业部工作人员承担”的解决方案，虽然该解决方案最终遭到客户拒绝，但却在法院认定客户“没有采取适当措施致使损失扩大，因此不得就扩大的损失要求赔偿”的过程中起到了重要作用，最终避免了营业部按照客户主张的以其认购的2股涉案股票的卖出价格计算损失。

二是诉讼过程中，证券公司总分联动，公司律师全程代理应诉。在收到应诉通知后，证券公司总部、分公司、营业部即组成工作组，调查事实及收集证据，对有关问题进行研究，通过庭审及书面答辩的方式向法院阐述自身观点。本案全程由证券公司总部公司律师代理，历经一审、二审、再审，为营业部提供纠纷处理一站式服务，有效维护了证券公司的合法权益。

三是E证券公司手机交易APP的一键打新功能项下，具备查询配号、中签、代缴款等事项的功能，以此证明了中签后可自行登录手机交易APP查询相关信息，且客户中签后，先后多次以短信的形式告知客户相关信息，尽到了适当的通知义务，在一定程度上降低了涉

事营业部的责任占比。

（三）引发的思考：

结合本案实际情况，我们建议证券公司在如下方面应一如既往地加强管控：

一是在新股中签通知方面，应制定关于新股中签通知的详细的操作流程，与客户沟通的话术，优化通知方式，以及建立必要的监督机制，同时进一步完善开户文本及风险揭示等范本材料。结合本案，可以在公司短信及APP通知的基础上，增加电话或者微信通知留痕，并考虑在开户文本及风险揭示等范本文件中植入关于新股中签的标准通知方式，及未通过官方途径查询结果风险自担等条款，通过书面的方式提前“固定证据”。

二是进一步优化系统功能及操作界面，在手机交易APP既有功能的基础上，优化显示界面，简化查询路径，避免菜单的层层嵌套，使投资者能够非常便捷地查询其账户信息、委托记录、交易记录以及其他与接受服务或者购买产品有关的重要信息。

三是进一步加强新入职员工的培训，使其熟练掌握各类账户信息、委托记录、交易记录的查询方式，以及接受客户咨询时，应当要求客户提供准确的账户信息及其他明确的指向性信息，以及类似于本案中涉及的普通账户及信用账户关于新股中签查询的特殊情形



的应对，并做好留痕，避免笼统告知引发误解或纠纷。

四、结语

投资者应当充分了解证券交易规则，熟悉掌握交易客户端的功能及操作界面，且发生损失后，应当在采取适当措施防止损失的扩大的前提下，同时积极采取维权措施，避免放任损失继续扩大的心态；证券公司亦应当建立健全客户信息查询制度，确保客户能够查询其账户信息、委托记录、交易记录以及其他与接受服务或者购买产品有关的重要信息。如遇该等纠纷或诉讼，证券公司应积极、妥善解决，及时给出客户可行性方案，一方面有利于妥善化解纠纷，另一方面也可以在司法程序中掌握一定主动权。

张X诉G证券公司融资融券交易纠纷案例

——“卖者尽责、买者自负”原则的准确适用

关键词:投资者教育 卖者尽责 买者自负 融资融券

一、引言

2006年，中国银监会发布了《商业银行金融创新指引》，首次提出了“买者自负”的市场原则，其基本含义是“买者在市场上通过自身的行为获得收益，同时也要承担相应的风险”。近年以来，为防控金融风险，加强金融监管，弥补作为买者的金融消费者与作为卖者的金融机构在信息、资金和地位等方面存在的不对称地位，通过2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》等文件规定，“卖者尽责”被确立为“买者自负”原则的前提，这也是现今国情下对金融投资者倾斜保护宏观要求下的应有之义。

然而，“卖者尽责”并非“卖者全责”。“卖者尽责”是对“买者自负”的制约，而非全盘否定。“卖者尽责”若异化为“卖者全责”，将不合理地成为市场投机者的护身符，获利就闷声发财，亏损则大呼受害，完全脱离市场规则。在金融机构履行“卖者尽责”义务后，即由投资者自行承担由此产生的收益和风险，否则契约自由与契约正义、金融市场健康发展与投资者权益保护等对等价值的衡平将因过度偏向后者而无法实现。



近年来，政府部门、社会组织、金融机构共同参与投资者教育和引导工作，投资者的金融知识水平、风险意识、维权意识都有比较大的提升，但投资者教育工作仍面临多重困难与挑战，对“买者自负”基本原则缺乏认同，甚至试图恶意转嫁投资亏损便是其中典型事例。针对于此，在行政引导等传统教育方式之外，司法审判也通过查明事实、定纷止争发挥职能，促进投资者回归理性，金融市场健康发展。

二、案情简介

（一）事实认定：

张X与张Y系孪生姐妹。2013年，张Y持张X身份证原件、普通证券账户股东卡原件，以张X名义至G证券公司营业部办理开通融资融券账户手续，签署了《融资融券合同》。嗣后，张X信用账户持续发生融资融券交易，至2017年，该账户因担保证券市值下跌，维持担保比例不符合合同约定要求，构成违约。G证券公司因此对张X信用账户中股票进行强制平仓以收回债权。受此影响，张X账户融资融券交易整体发生了投资亏损。

2018年起，张X以G证券公司存在违法违规行为为由多次向中国证监会、当地证监局进行投诉，但因为投诉内容缺乏依据未获支持。

2021年3月，张X向法院提出诉讼请求：1. 要求确认《融资融券

合同》无效；2. 要求G证券公司向其返还、赔偿利息、手续费、经济损失等费用合计约400万元。张X主张：在其未到现场、未在《融资融券合同》等开户文件中签字的情况下，G证券公司为其开立信用账户违反规定，《融资融券合同》及相应交易应属无效，G证券公司因承担其全部交易费用和投资亏损。

（二）主要诉求：

张X认为G证券公司未尽其责，应承担其融资融券交易的投资亏损。

（三）争议焦点：

G证券公司是否已“卖者尽责”；张X是否应“买者自负”。

（四）处理结果：

一审法院认为，虽《融资融券合同》签字并非张X签署，但结合案情可以认定张X知晓并同意履行此合同。合同中约定的争议解决条款对双方具有拘束力，张X就本案争议应向约定的仲裁机构申请仲裁。故法院裁定驳回张X本案起诉。

后张X不服，陆续提起上诉、再审申请，二审及再审受理法院均未予支持，所持意见与一审法院相同。

三、案例评析

（一）法律法规：

《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国民事诉讼法》



（二）处理亮点：

在对投资者进行倾斜保护的政策引导、司法取向背景下，法院能够识别投资者转嫁投资亏损的企图，查明案情，以客观事实为依据，在卖者已尽其责的前提下果断适用“买者自负”，突出彰显了金融市场的一般原则，充分实现了投资者教育的良好效果。

1、认定卖者已尽其责

法院认为，虽然《融资融券合同》并非张X本人签署，但在账户开立、合同签署过程中，其孪生姐妹张Y持有张X身份证原件，知晓张X资金账户密码并通过G证券公司校验，将张X信用资金账户与张X在工商银行实名开立的银行账户绑定，且填写的张X联系电话和联系地址与先前留存一致，故G证券公司已尽到审慎核查义务。

2、认定买者自负风险

法院认为，张X多次通过手机登录案涉账户，使用案涉账户进行资金转账并开展证券业务活动，该行为应视为张X知晓并同意开通融资融券账户，且用实际行动履行了《融资融券合同》，故该合同的约定对张X具有效力，其中的仲裁条款应予适用，本案应裁定驳回张X起诉。依法院意见可以推知，张X提出的因合同无效所以其融资融券交易损失应由G证券公司承担的主张没有依据，张X作为自愿接受融资融券合同约束且自主进行融资融券交易的投资者，应当自担风险，自负责任。

（三）引发的思考：

张X协助其孪生姐妹张Y以张X名义在G证券公司开立账户，进行融资融券交易。在发生投资亏损后，张X不但未能理性反省，而且还试图以自身故意为之的不规范行为作为向G证券公司不正当索要赔偿的借口，说明其对“买者自负”原则欠缺基本认知，存在明显漠视。

案例反映，虽经各方长期协力推动，我国投资者的金融市场参与能力提升效果显著，但不成熟、不理智的投资者决策，乃至不合法、不正当的投资者诉求仍时有发生。投资者教育工作任重道远，“卖者尽责、买者自负”的原则尚未深入人心，有待普及践行。

四、结语

“卖者尽责、买者自负”同为金融市场的一般原则，体现了契约自由与契约正义、金融市场健康发展与投资者权益保护等对等价值的衡平，不应偏废其一。这与目前投资者倾斜保护的政策考量并不矛盾。

然而长期以来，“买者自负”原则并未得到投资者的充分认知和接受，在部分纠纷处理情形下也并未得到有效落实。针对“买者自负”原则持续强化投资者教育势在必行。一方面，应当完善规定制度，营造“卖者尽责、买者自负”的法律环境，促进监管机构、司法机关、金融机构等市场主体各司其职、各尽其责，通过监管措



施、司法审判、宣传教导等方式多管齐下，引导、确保“卖者尽责、买者自负”基本原则在金融市场各个交易及争端环节的贯彻执行。另一方面，应当推动建设公开、公平、公正的市场环境和市场秩序，树立敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业和敬畏风险的理念，形成“卖者尽其责、买者愿自负”的健康理性投资文化。

赵XX诉G证券公司委托合同纠纷案例

——加强高龄投资者对证券业务规则的理解

关键词:高龄投资者 可转债 优先配售 缴款

一、引言

我国证券市场上个人投资者比例相对较大。近年来，随着金融市场的不断发展，各类型个人投资者亦不断加入证券交易主体大军，其中不乏部分年龄较大、金融知识相对缺乏的个人投资者。为尽可能确保个人投资者获得充分、准确的市场信息，提升金融知识与交易能力，金融机构通过各种形式的投资者教育、客户沟通等加强客户联系，在维护投资者合法权益的同时促使其理性投资。但实践中，仍不乏部分投资者因自身对金融业务规则理解不透彻等原因而与金融机构发生纠纷，增加了双方沟通与纠纷处理成本，不利于营造理性良好的投资环境。金融机构对此应加强规则讲解、说明等投资者教育工作，投资者也应加强自身学习，正确、充分地认识金融产品所存在的风险，进而从根源上减少纠纷的产生。

二、案情简介

（一）事实认定：

2021年3月，W股份有限公司（下称“W公司”）发布《W股份有



限公司向不特定对象发行可转换公司债券发行公告》（下称“《公告》”）。据《公告》记载，W公司拟向不特定对象发行可转换公司债券（下称“可转债”），本次可转债将向发行人在股权登记日2021年3月26日（T-1日）收市后中国结算深圳分公司登记在册的原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者配售和网上通过深圳证券交易所交易系统向社会公众投资者发售的方式进行。《公告》另在“投资者重点关注问题”、“重要提示”等章节明确“本次可转债发行原股东优先配售日与网上申购日同为2021年3月29日（T日）”、“股东在2021年3月29日（T日）参与优先配售时需在其优先配额度之内根据优先配售的可转债数量足额缴付资金”、“优先配售缴款时间为2021年3月29日（T日），逾期视为放弃优先配售权”等信息。

投资者赵XX年近八十，系W公司原股东，并在G证券公司处开立证券及资金账户。根据《公告》信息计算得知，赵XX享有190张W公司本次可转债债券的优先配售权利。2021年3月26日，G证券公司在赵XX的股票资金明细对账单（下称“对账单”）上记载“业务标志：配股权证；证券代码：XXXXXX；发生数：190；发生金额：0”等信息。此后，赵XX未在2021年3月29日缴付资金。2021年4月12日，G证券公司在对账单上记载“业务标志：股份转出；证券代

码：XXXXXX；发生数：190；发生金额：0”，并在备注栏记载“退出结算系统”。

赵XX认为，其作为W公司原股东应无偿受让190张案涉可转债债券，无需缴付资金，故其在2021年3月29日未予缴款；现G证券公司擅自将其所有的债券自对账单中移除，导致其对案涉可转债债券的合法权益遭受侵害，赵XX遂诉至Y人民法院。

（二）主要诉求：

投资者赵XX要求G证券公司向其返还190张W公司可转债债券，如无法返还则要求按照案涉可转债债券票面价值计算本息并予以赔偿。

（三）争议焦点：

赵XX是否应就案涉可转债债券缴付相应款项；G证券公司在赵XX对账单上的账务处理是否合法，是否侵犯赵XX的合法权益。

（四）处理结果：

Y法院经审理认为，W公司于2021年3月《公告》中已明确载明，本次可转债发行原股东优先配售日与网上申购日同为2021年3月29日，原股东在2021年3月29日（T日）参与优先配售时需在其优先配额度之内根据优先配售的可转债数量足额缴付资金。该《公告》的其他部分也多次提示原股东参与优先配售的部分应在T日缴付足额资金，否则视为放弃优先配售权。赵XX未按约足额缴付案涉债券对应资金，实际未取得190张债券的所有权。G证券公司2021年3月26



日在对账单上的记载仅是根据《公告》要求将赵XX有权优先配售的债券数量登记在其名下，并不代表赵XX已获得该部分债券所有权。在赵XX未按约缴款的情况下，G证券公司在优先配售认购日结束后转出登记在赵XX名下的190张债券的行为不违反法律规定。据此，Y法院判决驳回赵XX的诉讼请求。

一审判决作出后，赵XX上诉至D中级人民法院，并主张《公告》中存在关于无需缴款的内容，其无需缴款即可获得案涉债券所有权。对此，D中级人民法院认定，根据《公告》记载，W公司原股东可通过两种方式申购案涉债券：1、参加网上优先配售，但原股东须在T日申购时交付足额资金，逾期视为放弃优先配售权；2、参加优先配售后余额的网上及网下申购，该方式下，申购者在参与优先配售后余额部分的网上申购时无需缴付申购资金。本案中，赵XX确认案涉债券属于向原股东优先配售的债券，应按第1种方式进行申购。因赵XX未在2021年3月29日缴付资金，故其未取得案涉债券的所有权。同时，根据G证券公司提交的《深市登记结算数据接口规范》相关内容，因赵XX行为被视为放弃认购案涉债券，G证券公司于2021年4月将案涉债券转出并备注“退出结算系统”的行为符合前述规范要求。G证券公司在2021年3月29日亦已多次电话提醒赵XX支付资金，已履行勤勉尽责义务。

据此，D中级人民法院认定赵XX的上诉理由不能成立，判决驳回上诉，维持原判。

三、案例评析

（一）法律法规：

《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所可转换公司债券业务实施细则（2018年12月修订）》、《深圳证券交易所上市公司可转换公司债券发行上市业务办理指南（2018年12月修订）》、《创业板上市公司业务办理指南第8号——向不特定对象发行可转换公司债券》、《深市登记结算数据接口规范》

（二）处理亮点：

本案纠纷诉至法院之前，赵XX曾多次前往G证券公司当地营业部主张权利，虽经营业部工作人员多次解释说明，但赵XX坚称案涉可转债债券应为免费获取，不应支付任何对价。赵XX向法院提起诉讼后，G证券公司工作人员亦与其多次沟通，再次向其说明可转债缴款相关业务规则，并出于纠纷解决之目的提出和解。然而，赵XX却坚持要求G证券公司全额返还债券，不接受和解方案，双方未能达成一致意见。

案件处理过程中，G证券公司充分引用相关法律法规，并向法庭提交了深交所相关技术规范，从法律与技术两个层面对相关事实及法律依据进行了详尽说明，最终，即使在倾向保护投资者的大背景下，两级法院均以客观事实为依据、以法律为准绳，驳回了投资者的诉请，维护了金融机构的合法权益。



（三）引发的思考：

近年来，高龄投资者在证券市场的参与度较高。鉴于该类客户自身金融知识储备不足、对现代化交易系统操作亦不十分熟悉等客观因素，部分高龄投资者在证券交易过程中未能完全理解相关法律法规规定及业务规则，在操作上存在一定障碍，也较易因自身操作或理解等原因产生损失。对此，金融机构在日常管理过程中应加强对该类客户的引导与投资者教育，帮助其理解业务规则及交易风险，促进其理性投资；如发生纠纷，应同时关注相关权利义务判定及客户情绪安抚，尽可能减少双方矛盾，降低各自的纠纷处理成本。

四、结语

本案中，投资者赵XX与G证券公司的主要矛盾在于投资者一方坚持认为其享有案涉可转债债券无需支付对价，并基于对可转债业务规则的误解而与金融机构产生纠纷。本案中，W公司已在其《公告》中多次明确及强调投资者的缴款义务，但投资者仍发生概念混淆及理解偏差，可见，金融机构对于相对新型或复杂的金融市场交易和金融产品类型应进一步加强规则说明及投资者教育工作，对特殊类型的投资者（如高龄、投资经验较少或风险承担能力较小的投资者等）亦应给予额外关注，帮助其理解业务规则、审慎判断，营造良好的市场环境及市场秩序。

证券交易佣金纠纷调解案例

——客户与证券营业部关于收取佣金的纠纷

关键词：佣金纠纷 证券交易

一、引言

近年来，随着证券市场创新发展步伐的加快，证券交易品种和证券业务种类迅速增加，证券业务投诉纠纷也呈多发态势，在实际处理投诉纠纷工作中，各家证券公司也积累了一定的经验。为了规范证券投资基金期货经营机构投资者投诉处理工作，维护投资者合法权益，根据《证券法》、《证券投资基金法》和《证券公司监督管理条例》等法律、行政法规及《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》的相关要求，参照《关于“12386”中国证监会服务热线运行有关事项的公告》，2021年5月15日中国证券业协会发布了《证券投资基金期货经营机构投资者投诉处理工作指引（试行）》，为进一步增进对多元化解纠纷机制的认识，帮助投资者理性有效维权，促进资本市场的规范化建设和长期健康发展。本文引用案例是较为典型的证券交易佣金纠纷案，H证券公司对于本纠纷的处理方式较具参考价值。



二、案情简介

（一）事实认定：

H证券某营业部于2022年1月19日接到公司总部客服中心反馈，该营业部客户刘某向总部投诉营业部佣金收费存在欺诈行为，投诉人刘某致电H证券投诉电话称，营业部未将其佣金交易手续费下调至其所应当享受的标准。

（二）主要诉求：

经核实，2022年1月初，客户刘某反映，称其得知账户所在证券营业部早在去年年中就推出佣金优惠政策，将佣金从万分之三调到万分之二，但其一直未收到营业部相关通知，导致其在此期间一直按万分之三缴纳佣金，致其交易成本增加。客户刘某认为营业部未尽到告知义务，申请纠纷调解，要求将其佣金标准下调至万分之二，并退还多收取的佣金。

（三）争议焦点：

关于客户佣金，营业部是否有义务在有佣金优惠政策推出时主动与客户协商并确定佣金收取标准？该营业部负责人、客户经理及相关领导多次向客户刘某解释事情来龙去脉，了解具体情况，告知刘某营业部一直将佣金执行标准在营业部现场张贴公示，而由于刘某使用的是网上交易方式，故未能及时知晓营业部在现场公示的佣金政策。

（四）处理结果：

鉴于此种情况，本着提升客户满意度的原则、一切为投资者着想、切实保护投资者利益的原则，营业部负责人、客户经理及相关领导，积极与刘某沟通，向其说明佣金执行情况，得到了刘某的理解。营业部拿出诚恳解决问题的态度，向客户表示虽然其在H证券资金账户金额并不大，未达到高净值客户标准，但为安抚其情绪，愿意向其提供高净值客户服务，在符合营业部向上海市证券同业公会报备的佣金标准下将在其原有佣金收取标准基础上进一步做相应的下调并留痕，最终刘某的不满情绪得到平息。

三、案例评析

（一）法律法规：

根据中国证监会发布的《关于调整证券交易佣金收取标准的通知》第一条：A股、B股、证券投资基金的交易佣金实行最高上限向下浮动制度，证券公司向客户收取的佣金（包括代收的证券交易监管费和证券交易所手续费等）不得高于证券交易金额的3%，也不得低于代收的证券交易监管费和证券交易所手续费等。

《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》第二条规定：廉洁从业，是指证券期货经营机构及其工作人员在开展证券期货业务及相关活动中，严格遵守法律法规、中国证监会的规定和行业自



律规则，遵守社会公德、商业道德、职业道德和行为规范，公平竞争，合规经营，忠实勤勉，诚实守信，不直接或者间接向他人输送不正当利益或者谋取不正当利益。

（二）处理亮点：

H证券佣金收费标准及佣金调整流程符合监管要求，并不存在如客户描述的佣金收费欺诈行为，经与客户刘某沟通、协调，营业部按照相关规定将客户佣金标准进行相应调整，客户对处理结果表示满意。并表示之所以会投诉，是因为自己交易较为频繁，一时间觉得自己多支付了佣金所以感到愤愤不平，但是经过解释说明，对此表示理解。

（三）引发的思考：

佣金纠纷目前已成为引发证券纠纷的主要原因之一，从此案例可知，证券公司做好佣金收取标准的告知及留痕工作显得尤其重要。有些客户对自己佣金标准不是很清楚，应加强投资者教育，使客户对自己收费标准有个明确的认知，减少关于佣金收费的纠纷，还应加强员工服务质量的提升，建立规范的内部客户投诉处理流程，倾听客户的诉求，加强与客户的沟通，尽量获得客户的理解，以确保避免引发投诉升级。冷静与理性的为客户解释证券交易佣金的收取标准，及时将矛盾焦点化解。

营业部在佣金调整中认真遵守公司的内控、合规以及上海市证券同业公会自律规范的规定，经与客户充分协商，双方签字确认，能

完整保存工作记录，保护公司及客户双方的合法权益，避免因记录不全产生纠纷。出现客户投诉后，公司应当不回避矛盾，积极开展自查工作，认真反省自身在服务上存在瑕疵，表现出一个专业证券服务机构应有的专业素质。其次，营业部在处理该投诉时不是仅依据双方签订的佣金合同与客户据理力争，单方面地强调维护公司的利益，而是转变思路，从不同角度对客户投诉事项进行分析，不仅考虑合同的合法性，还对该事实的合理性展开内部讨论，并能从客服人员的服务技能等方面进行深入剖析，体现出了一个负责任的公司对客户的充分尊重，也同时赢得了客户的信赖，为矛盾的化解奠定了坚实的基础。

本案中，H证券公司营业部将佣金收取标准在营业场所张贴公示，而现实中客户极少会来营业部。投资者如果不主动了解掌握现行佣金政策，便无法及时根据现行政策申请调整佣金，而导致自身利益受损。就投资者而言，在开户前应充分了解相关费用收取情况，做到心中有数；同时在交易过程中也应密切关注相关政策变化，积极搜集信息，发现问题及时与营业部协商沟通，尽快解决问题，避免矛盾激化。

四、结语

在竞争如此激烈的市场环境下，服务质量的提升迫在眉睫，证券公司在大力开展营销活动的同时，更要多花一些精力放在存量客户服务提升中，赢得客户的好评将是每个营业部在竞争中立于不败之地的根本。在积极拓客的同时，也不能忽略对存量客户的跟踪服务。



新股弃缴纠纷案例

——股票未成交资金被认缴新股

一、引言

2022年，受到市场行情波动影响，新股上市后破发现象频现，破发率上升明显。相关统计数据显示，截至11月7日，2022年累计340只A股上市。其中，跌破发行价个股127只，占比37.35%，上市首日破发新股达82只，占比24.12%。因新股破发风险变大，部分投资者开始考虑弃缴新股，导致新股弃缴纠纷增多。本案例正是在这种市场背景下发生的典型投诉案例，值得同业借鉴。

二、案情简介

（一）事实认定：

投资者A中签某新股后，M证券公司员工在缴款当日发现投资者A缴款资金不足，于是对其进行服务提醒，沟通中投资者A表示计划放弃本次新股缴款，M证券公司员工告知其账户中如没有资金会自动弃缴，同时向其明确揭示了弃缴相关后果。当日下午，投资者A以跌停价委托买入某股票，但最终未成交。收盘后投资者A原委托资金被解冻，按照缴款规则被用于新股缴款。投资者对此不认可，并致电中国证监会12386服务平台投诉。

（二）主要诉求：

要求返还已扣除的新股缴款资金。

（三）争议焦点：

投资者A认为M证券公司在明知其弃缴新股意愿的前提下，仍强

迫其认购新股，要求退还认购资金。而M证券公司认为不存在过错，无法满足其返还要求，主要原因为：一是已明确告知投资者A达成弃缴的条件及相应后果；二是投资者A当日进行委托操作试图将账户资金用尽以达成其弃缴目标，意图明显。但其委托未成交最终导致这部分资金被用于新股缴款。在此过程中，M证券公司完全不存在“强迫其缴款”的情况；三是投资者主动申购新股，应承担中签后的缴款义务。

（四）处理结果：

M证券公司员工与投资者A多次进行解释，但投资者不认可。之后，投资者申请进行三方调解，经中证资本市场法律服务中心多次协调后，投资者A仍坚持要求M证券公司返还资金，双方未能达成和解，调解失败。

三、案例评析

（一）法律法规：

1. 《深圳市场首次公开发行股票网上发行实施细则》相关条款明确了投资者和结算参与人的履行资金交收义务及未履行的相应后果。具体如下：（1）第十八条：投资者申购新股中签后，应依据中签结果履行资金交收义务，确保其资金账户在T+2日日终有足额的新股认购资金。投资者认购资金不足的，不足部分视为放弃认购，由此产生的后果及相关法律责任，由投资者自行承担。（2）第十九条：结算参与人应在T+3日16:00按照新股中签结果和申报的放弃认购数据计算的实际应缴纳新股认购资金履行资金交收义务。因结算参与人资金不足而产生的后果及相关法律责任，由该结算参与人承担。（3）第二十一条：投资者连续12个月内累计出现3次中签但



未足额缴款的情形时，自结算参与人最近一次申报其放弃认购的次日起6个月（按180个自然日计算，含次日）内不得参与新股、存托凭证、可转换公司债券、可交换公司债券网上申购。

2.《上海市场首次公开发行股票网上发行实施细则》相关条款也明确了投资者和结算参与人的履行资金交收义务及未履行的相应后果。具体如下：（1）第十七条：投资者申购新股中签后，应依据中签结果履行资金交收义务，确保其资金账户在T+2日日终有足额的新股认购资金。投资者认购资金不足的，不足部分视为放弃认购，由此产生的后果及相关法律责任，由投资者自行承担。（2）第十八条：结算参与人应在T+3日16:00按照新股中签结果和申报的放弃认购数据计算的实际应缴纳新股认购资金履行资金交收义务。因结算参与人资金不足而产生的后果及相关法律责任，由该结算参与人承担。（3）第二十条：投资者连续12个月内累计出现3次中签但未足额缴款的情形时，自结算参与人最近一次申报其放弃认购的次日起6个月（按180个自然日计算，含次日）内不得参与新股、存托凭证、可转换公司债券、可交换公司债券网上申购。

（二）处理亮点：

本案例先后经过包括三方调解在内的两轮调解过程，最终未达成和解。在此过程中，M证券公司做了以下三方面的措施：一是始终积极与投资者A保持良好沟通，并尽自己最大努力争取和解。二是针对此问题在公司内部进行全面梳理，包括客户经理、页面提示、短信及智能机器人等，重新定义服务口径及话术，最大程度避免此类情况再次发生。三是除了本案例中的股票未成交资金，M证券公司还梳理了类似触发情况，包括但不限于：基金分红入账、北

交所新股申购失败资金入账、股票分红入账、港股通股票分红入账、基金申购未成功资金入账等。还通过内部培训向一线分支机构员工进行讲解，最大程度避免投诉重复发生。

（三）引发的思考：

1. 投资者申购新股应谨慎决策

投资者参与申购新股，应当在申购前做好风险判断，谨慎参与，避免因中签弃缴而被限制申购资格。

2. 投资者在参与新股申购过程中享有的权利和义务

投资者在新股申购过程中享有根据其持有证券市值数据，在可申购额度范围内自主进行新股申购的权利。而一旦新股中签后，投资者应按照中签结果足额缴纳认购资金、履行资金交收的义务。

3. 券商应对新股弃缴类投诉时，应持续提升服务专业性

投资者申购后担心新股破发，在向券商表达明确的弃缴意愿后，券商员工通常答复缴款当日无资金即可弃缴。但实际上仍存在多种情况导致日终清算后资金入账，最终成功缴款引发投诉。券商应提升一线员工在面对此类问题时的服务话术的完整性、专业性及准确性。

四、结语

随着市场环境的变化，会出现许多新情况、新矛盾和新诉求，类似案例中的投诉事件就是在特定市场变化下触发的。投资者需牢记“市场有风险，投资需谨慎”，谨慎参与各项投资活动；证券公司应持续不断优化现有服务质量，针对典型案例在内部积极开展培训，通过提升员工的服务水平和技巧，做好投诉防范工作。



代客理财纠纷判决案例

—客户经理违规代客理财纠纷的处理

关键词:投资者适当性 风险揭示 代客理财

一、引言

近年来,违规“代客理财”在证券、基金、期货等行业时有发生。对于违规代客理财而言,当投资者遭受损失时往往不仅追究违规人员责任,同时也会对违规人员所属证券公司一并追责。如何防范从业人员违规代客理财已成为经营机构以及相关行业重点关注的问题。

在Z某与证券公司前经纪人W某的代客理财纠纷判决中,客户经理W某代客理财导致Z账户亏损,Z某将W某与所属证券公司一并搞上法庭,案件经过监管部门调查、一审、二审,最终判定该从业人员赔偿部分损失。本文就相关案例进行解读。

二、案情简介

(一)事实认定:

2011年,投资者Z某在银行办理业务时结识了证券公司的经纪人W某,后在经纪人W某所在营业部开户,2014年,双方私下约定由经纪人W某代操盘,投资所获利润,由Z某拿七成,经纪人W某拿三成,双方仅作了口头约定,并未签订委托代理协议。

根据W某的推荐,Z某开立了融资融券账户,并由经纪人W某代为操作,经过一段时间后,账户盈利80万元,双方根据相关约定进行分配,Z某分得56万元,W某拿到了24万元的收益分成。后续的一段时间内,在W某的操作下融资融券账户内资金产生巨大亏损。

2020年,经纪人W某离职后,营业部对W某的客户作回访,Z某反映W某存在代客理财并分享投资收益,以及代客理财造成其损失的行为,要求营业部进行赔偿。Z某也同时向相关监管机关举报,要求监管机关查处W某代客理财、违法分成,以及W某所属券商监管不力等违法违规问题。当地证监局接到举报后对营业部进行了现场检查,并对W某的代客买卖证券作了调查。最后,证监局认定营业部开户无违规情况,W某作为从业人员,违规与Z某约定收益分成,故对W某采取监管措施。同时,对于Z某的赔偿请求,建议其通过与对方协商、调解或诉讼方式解决。

(二)主要诉求:

Z某向法院起诉,主张:“营业部及前经纪人W某退还违法收益所得24万余元、赔偿账户损失8万余元及利息5万余元。”

(三)争议焦点:

公司经纪人私下与公司客户建立委托理财关系,该经纪人所属公司及营业部在管理是否存在过错,是否需要承担责任。



（四）处理结果：

对于争议焦点，二审法院维持了一审法院对该公司及营业部无过错的认定。根据Z某及该公司提交的证据，能够证明Z某与经纪人W某存在委托理财合同关系。W某作为证券业从业人员，应当知晓双方违法约定的不利后果，但其仍接收原告Z某委托进行证券交易操作并分享收益，明显具有过错。Z某在签署《风险揭示书》、《证券交易委托代理协议书》等合同时，已明知不得以任何方式委托工作人员代理进行证券交易及其他相关业务。因此认定W某和Z某双方均有过错，证券公司及营业部无过错。

二审法院维持了一审法院的责任认定，同时认为W某作为证券从业人员的过错程度远远高于Z某，同时认为该过错为W某个人行为，不涉及公司。同时Z某开户时已签署《风险揭示书》、《证券交易委托代理协议书》等文件，在投资者风险测评问卷中勾选其具有3-10年的证券投资经验。并且，公司后续回访用短信等方式多次提醒投资者证券从业人员代客理财是法律禁止的违法行为，故认定公司已尽了风险提示义务，不具备过错情形。

三、案件点评

（一）法律点评：

1、不得私下接受客户委托买卖证券规定

《中华人民共和国证券法》第一百三十六条，证券公司的从业人员不得私下接受客户委托买卖证券。

2、适当性规定

《证券期货投资者适当性管理办法》第四条，投资者应当在了解产品或者服务情况，听取经营机构适当性意见的基础上，根据自身能力审慎决策，独立承担投资风险。

经营机构的适当性匹配意见不表明其对产品或者服务的风险和收益做出实质性判断或者保证。

《证券期货投资者适当性管理办法》第二十四条，经营机构对投资者进行告知、警示，内容应当真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，语言应当通俗易懂；告知、警示应当采用书面形式送达投资者，并由其确认已充分理解和接受。

经营机构的适当性匹配意见不表明其对产品或者服务的风险和收益做出实质性判断或者保证。

《证券期货投资者适当性管理办法》第二十四条，经营机构对投资者进行告知、警示，内容应当真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，语言应当通俗易懂；告知、警示应当采用书面形式送达投资者，并由其确认已充分理解和接受。

《证券期货投资者适当性管理办法》第三十四条，经营机构应当妥善处理适当性相关的纠纷，与投资者协商解决争议，采取必要



措施支持和配合投资者提出的调解。经营机构履行适当性义务存在过错并造成投资者损失的,应当依法承担相应法律责任。

经营机构与普通投资者发生纠纷的,经营机构应当提供相关资料,证明其已向投资者履行相应义务。

(二) 处理亮点:

1、履行了投资者适当性管理的义务

2010年,Z某于该公司营业部开立证券交易账户时,确认签署了《风险揭示书》、《证券交易委托代理协议书》等文件,并且在投资者风险测评问卷中勾选其具有3-10年的证券投资经验。

以上做法,符合《证券期货投资者适当性管理办法》,要求在开户时履行相关程序,要求投资者逐一确认投资风险及相关风险承受能力。该案例中,证券公司正是因为完整的履行了相关程序,避免了履行适当性义务存在过错的责任。

2、文件表述清晰

Z某在开立融资融券账户时签署了《融资融券合同》、《融资融券交易风险揭示书》等文件,其中,《融资融券合同》明确表示:“甲方(Z某)不得以任何方式全权委托乙方(该公司)工作人员代理进行证券交易及其他相关业务,否则由此产生的后果由甲方承担”;《风险揭示书》对其揭示了:“未能妥善保管资料形成的风险:Z某应妥善保管信用账户卡、身份证件和交易密码等资料,如Z某将

信用账户、身份证件、交易密码等出借给他人使用或不慎遗失、被盗,由此造成的后果由Z某自行承担”。上述文件都由Z某本人亲自签字确认,上述事实再次证明公司已完成相关提醒义务。

(三) 引发的思考:

本例违规代客理财案件中,违规代客理财的从业人员不仅需要赔偿客户,同时遭受了监管处罚。客户本身产生了较大的财产损失。公司虽然最终判定无需承担责任,但是应对监管的检查及法院的诉讼耗费大量精力。因此,从根本上防范代客理财,是值得业务重视的问题。

营业部,要不断加强合规管理,加强员工合规培训和宣导,提高员工合规执业意识,定期组织员工学习相关法律法规,开展典型案例教学,不断强化全体员工“合规执业、珍惜职业生涯”的理念。

同时存在从业人员由于业绩压力铤而走险的情况,故证券公司需要建立健全完善的营销人员管理制度,避免业务考核过高的情况。

从投资者角度,证券公司要加强投资者教育,同时投资者要认真阅读合同协议及风险揭示书,全面了解相关权利义务;不过分依赖投资咨询服务,更不盲目听从从业人员私下提供的投资建议,提高自身的风险意识,树立理性的投资理念,不要相信“天上掉馅饼、一夜暴富”的美梦。



四、结语

证券公司要不断加强合规管理，加强员工培训，建立健全完善的营销人员管理制度，确保投资者教育做到位，从根本上努力杜绝代客理财行为的发生。

投资者卖出股票股利(红股)被征税纠纷案例

关键词:现金红利 送红股 转增股本 个人所得税

一、引言

股息和红利是上市公司对股东投资回报的两种形式。根据《公司法》的规定，上市公司当年有盈余，可以向股东派发现金股利和股票股利等。现金股利是上市公司以现金形式支付给股东的股息红利，这也是最常见的股利派发方式。股票股利是上市公司用股票的形式派发的股利，也就是常说的送红股。在分红时，中国证券登记结算有限责任公司把分派的红股根据股权登记日收市后登记在册股东持股数，按比例直接计入股东账户中，将现金红利通过股东开户的券商划拨到对应的资金账户。

不少投资者把送红股和转增股本混为一谈，其实二者是有区别的。红股和转增股本的本质区别在于，转增股本来自于资本公积，它不受公司本年度可分配利润的多少及时间的限制，公司在账目处理上只需将公司账面上的资本公积减少，相应的增加实收资本，转增股本并不是对股东的分红回报；而红股来自于公司的年度税后利润，只有在公司有盈余的情况下，才能向股东送股。

投资者A在与P证券公司的投诉纠纷案中，由于不清楚二者间的



区别，误把送红股当作转增股本，对于税款缴纳部分产生歧义，因而投诉P证券公司。

二、案情简介

（一）事实认定：

投资者A为P证券公司客户，其于2022年7月15日收到由上市公司南京高科派发的红股和红利。投资者A获得分红后，于2022年8月2日卖出南京高科股票2000股，8月3日被扣除个人所得税400元。投资者A认为扣除个税不合理，要求P证券公司退还，并要求对“错扣税”给予合理解释。

（二）主要诉求：

投资者A投诉证券公司，认为其卖出2000股，征收个人所得税只应针对红利部分，对于红股部分，投资者A认为不应征税，P证券公司对于红股部分代扣税款实则是重复纳税，要求P证券公司反还其多收部分。

（三）争议焦点：

投资者A称在其他券商也曾获得上市公司的红利和“红股”，卖出后仅对红利扣税，未对“红股”扣税，故投资者A认为P证券公司错误地进行了扣税。

对于投资者A提出的质疑，P证券公司经全面了解后，对其解释

为其在其他券商获得的所谓“红股”实为上市公司资本公积转增股本，而非红股，卖出后无需扣税，而本次南京高科的红股为上市公司利润分配的送股，根据《财政部 国家税务总局 证监会关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》：个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限在1个月以内（含1个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额。本次投资者A卖出股份时持股期限在1个月以内，应依据规定按面值1元、20%的税率进行征税，具体金额为400元（2000股*1元*20%=400元）。

（四）处理结果：

经P证券公司耐心与投资者A沟通，并向投资者提供了关于扣税的相关文件，详细说明关于上市公司的送红股、转增股本的区别（见表1），还提供了清晰的计算数据，最终解开了投资者A的心结，从而成功达成和解。

三、案例评析

（一）法律法规：

根据《财政部 国家税务总局 证监会关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》财税〔2015〕101号

一、个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限超过1年的，股息红利所得暂免征收个人所得税。



个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限在1个月以内（含1个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额；持股期限在1个月以上至1年（含1年）的，暂减按50%计入应纳税所得额；上述所得统一适用20%的税率计征个人所得税。

二、上市公司派发股息红利时，对个人持股1年以内（含1年）的，上市公司暂不扣缴个人所得税；待个人转让股票时，证券登记结算公司根据其持股期限计算应纳税额，由证券公司等股份托管机构从个人资金账户中扣收并划付证券登记结算公司，证券登记结算公司应于次月5个工作日内划付上市公司，上市公司在收到税款当月的法定申报期内向主管税务机关申报缴纳。

分类	区别	适用税率	法律法规	举例说明
现金红利	均属于分红形式，来自上市公司的未分配利润，只有公司有盈余才会向股东分红。	税率：20% 1) 持股期限≤1个月(含)：应纳税额=股息红利×20% 2) 1个月<持股期限≤1年(含)：应纳税额=股息红利×50%×20% 3) 1年<持股期限：暂免	《财政部 国家税务总局 证监会关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》（财税〔2015〕101号）、《财政部 国家税务总局 证监会关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》（财税〔2012〕85号）	南京高科（600064）公告：《南京高科股份有限公司2021年年度权益分派实施公告》
股票红利（又称送红股）		税率：20% 1) 持股期限≤1个月(含)：应纳税额=实际所得红股×1（面值1元）×20% 2) 1个月<持股期限≤1年(含)：应纳税额=实际所得红股×1（面值1元）×50%×20% 3) 1年<持股期限：暂免	《财政部 国家税务总局 证监会关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》（财税〔2015〕101号）、《财政部 国家税务总局 证监会关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》（财税〔2012〕85号）	南京高科（600064）公告：《南京高科股份有限公司2021年年度权益分派实施公告》
转增股本	不属于分红形式，来自公司资本公积，不受本年度可分配利润的数额和时间限制。	无	《国家税务总局关于股份制企业转增股本和派发红股征免个人所得税的通知》（国税发〔1997〕198号）	乔治白（002687）公告：《浙江乔治白服饰股份有限公司2021年年度权益分派实施公告》

注：卖出股票缴纳税款根据先进先出的原则，以投资者证券账户为单位计算持股期限。

表1：现金红利、股票红利、转增股本的区别



（二）处理亮点：

本案的处理亮点有以下两方面：

第一，本案例是典型的因投资者不了解股票红利和资本公积转增股本的区别以及股票投资税收缴纳的规定而引发的纠纷，对于这类纠纷，P证券公司在收到该起投诉后，立即跟进投资者，了解情况，针对投资者的争议，准备相关法律法规资料和扣税计算数据，并及时将以上材料传递给投资者A，再加上耐心详尽地沟通，使投资者A对证券投资中的税收扣缴有了正确的认知。

第二，对于这类纠纷因投资者不了解税收法规引发的纠纷，P证券公司依据国家税收规定向投资者A进行投资者教育，对于投资者A提出的退还税款的不合法要求，并未简单追求快速达成和解而一味满足投资者的无理诉求，而是通过释法明理，从而达到投资者教育的目的。

（三）引发的思考：

本案缘起投资者对我国金融市场的税收规定不了解而引发的投诉纠纷。虽然证券公司在本案例中无过错，但也给证券行业服务投资者的工作带来了新的思考。

一方面，证券公司对投资者教育的内容应不局限于金融基础知识方面，同时还应包括投资者在证券投资的其他各方面。另一方面，营业部应重视客户的诉求，及时解答。纠纷发生后，营业部第

一时间响应并积极处置，安排专人向投资者合理解释规定，体现对客户重视，及时化解矛盾。

四、结语

证券投资是一种专业性工作，投资者在进行投资前，应当加强自我学习，充分了解证券业务规则，掌握与日常交易相关的基本知识，在投资交易前做足准备工作。证券公司应当加强对投资者的教育，持续帮助投资者积累证券交易知识，提升证券投资修养，帮助投资者不断成长，减少因知识欠缺而导致的误解和投诉纠纷，从源头上减少矛盾。同时，证券公司应不断提升服务意识，面对投资者的错误见解要勤勉尽责地耐心解答，并注意沟通的方式方法，在帮助投资者发现和纠正自身错误的过程中化解纠纷。



基金转托管产生的纠纷调解案例

——基金转托管后份额未到账的纠纷处理

关键字:场外开放式基金 转托管

一、引言

一般在银行、互联网渠道购买的基金被称为场外开放式基金,有些场外开放式基金有封闭期,同时支持在场内交易。投资者如需通过场内交易此类基金,需要将基金份额从场外开放式账户转托管至场内的证券账户。

无论是股票、基金还是其他投资品种,都有属于自己的交易规则,在参与这些证券品种交易前,投资者应先了解相关的规则和投资风险后再选择是否进行投资或办理相关业务。同时,证券公司也需要在日常的服务过程中不断加强对投资者的教育工作,协助投资者更好地理解这些规则,充分提醒对方在一些业务办理过程中可能会发生的情况,及需要提前注意的事项。

二、案例简介

(一)事实认定:

T日,投资者向A证券公司营业部咨询如何将第三方平台上认购的某基金从场外转至场内,接待员工告知投资者可根据该平台相

应菜单填写需转入的证券公司名称及营业部席位号办理转托管业务。根据基金转托管规则,正常情况下基金份额预计T+2日到账。

T+2日,投资者发现基金份额未到账,便联系A证券公司进行咨询。经核实,投资者分别在A、B两家证券公司开立了证券账户,也曾就基金份额转托管业务的办理问题分别咨询了两家证券公司。但投资者在基金份额转托管的时候选择了转入A证券公司的席位,却又在T+1日在B证券公司处办理了基金账户对应关系,故其基金份额于T+2日转托管至B证券公司。

(二)主要诉求:

投资者以A证券公司未尽到提醒义务为由提出赔偿要求。

(三)争议焦点:

投资者认为A证券公司未主动告知需要办理基金账户对应关系,自己也不知道基金份额到了B证券公司,对其造成了一定影响,要求赔偿因此导致的亏损。A证券公司表示:根据中国结算关于账户对应关系业务的相关规定,投资者只能与一家证券公司建立基金账户对应关系,因投资者在办理转托管业务后自行在B证券公司办理了该业务,故基金份额没有到A证券公司。在投资者未主动告知的情况下,A证券公司无法预知其操作,也无法提前得知基金份额被转托管至B证券公司的情况。另一方面,因投资者一直不愿提供其持有的基金份额详情及转托管记录,在无充分且合理的事实



依据下，A证券公司无法认同投资者主张赔偿的金额。

（四）处理结果：

在上海市证券同业协会调解工作室的组织下，双方进行了纠纷调解。调解过程中，调解员就业务办理流程问题作了说明，建议投资者主张赔偿时需提供相应依据，认同A证券公司在这方面的意见。经调解，投资者和A证券公司就这个问题达成了一致意见。

三、案例评析

（一）法律法规：

根据中国证券登记结算有限责任公司发布的《关于中国结算开放式基金账户业务优化调整的通知》的相关规定：“自2019年5月13日起，投资者通过基金销售机构向我公司申请开立基金账户时，我公司仅为其开立开放式基金账户，不再为同时提供了证券账户的投资者建立证券账户与新开立基金账户的对应关系，也不再为未提供证券账户的投资者配发对应的封闭式基金账户……投资者持此后开立的基金账户，首次办理开放式基金跨系统转托管业务前，需先通过相关证券账户开户代理机构（以下简称“开户代理机构”）申请建立场内外账户对应关系。除跨系统转托管业务外，未建立场内外账户对应关系的基金账户办理其他业务均不受影响。”

（二）处理亮点：

投资者与A证券公司双方就该问题的意见分歧较大，投诉处理工作一度陷入僵局，为妥善处理矛盾纠纷，证券公司在征求投资者同意后积极引入纠纷调解。在调解过程中，调解员以中立的角度分析事情经过，讲解业务流程，同时调解员也向投资者宣导合理主张权利的理念，最终双方达成了一致意见。

（三）引发的思考：

本次案例中，证券公司应当在日常服务工作中持续做好投资者教育工作，详细讲解相应的交易规则及业务规则，使投资者掌握必要的金融知识，尽可能避免此类矛盾的发生。对于投资者来说，在有多个证券账户开户证券公司的情况下，应认准一家证券公司办理业务，避免出现因不同证券公司之间信息不共享而导致业务办理失败的情况。另外，投资者在主张损失金额的时候，应按实际情况举证证明自己的真实损失、提供合理的依据和理由，这样才利于纠纷的化解。

四、结语

做好投资者服务是证券公司加强投资者管理、提升服务竞争力的重要手段。在日常接待投资者咨询业务问题、指导其办理业务过程中，无论是一线服务人员还是营业部现场的员工都应为投资者提供准确、全面的解答，从证券从业者专业的角度为投资者考虑问



题，避免投资者因为对业务规则不理解而造成不必要的操作失误；另一方面，在公司与投资者产生矛盾纠纷时，应积极面对，在恰当时机引入纠纷调解，及时、妥善地化解矛盾，同时也要坚持底线，引导投资者合理表达诉求、理性维权。

小额遗产继承纠纷调解案例

——行业制度规范存在差异的特例

关键词：遗产继承 简化公证

一、引言

遗产继承是指继承人根据法律的规定或者被继承人所立的合法有效的遗嘱享有的承受被继承人遗产的权利。2016年2月2日，中国公证协会第七届常务理事会第七次会议通过《办理小额遗产继承公证的指导意见》中将申请继承的单笔遗产数额不超过人民币五万元定义为小额遗产继承，为进一步提高小额遗产继承公证的办证效率，方便当事人取得小额遗产，可适当简化办理手续。

二、案情简介

（一）事实认定：

某日，A女士致电某证券公司营业部咨询其已故母亲的证券账户内资产的继承问题，营业部根据《中华人民共和国民法典》中关于遗产继承的规定及中国证券登记结算有限责任公司关于证券非交易过户及继承业务的相关要求，告知A女士需提供包括投资者本人死亡证明、遗产继承公证书等相应的材料。几日后，A女士再次咨询营业部表示：当地公证处不受理其遗产继承的公证申请，公证处



表示低于一万元的资金无需公证。经查询，投资者本人账户中有现金及股票总资产不超过2000元，公证处所述的“低于一万元的资金无需公证”的依据为中国银保监会、中国人民银行联合发布的《关于简化提取已故存款人小额存款相关事宜的通知》（银保监办发〔2021〕18号，以下简称《通知》）。证券公司认为该通知由中国银保监会、中国人民银行发布，其性质为部门通知，适用范围为中国银保监会及中国人民银行管辖范围内的机构，非证券经营机构，无法根据《通知》要求免去A女士办理账户资金取款及股票非交易过户业务的公证文书要求。A女士不认可证券公司的解释，遂向监管部门进行了投诉。

（二）主要诉求：

在沟通中，A女士表示她还有几个兄弟姐妹在其他城市定居，让所有继承人到现场办理公证很难实现，且认为其母亲账户中的金额不大，证券公司应参照上述《通知》在遗产继承的业务办理中为投资者提供便利，简化相关手续。

（三）争议焦点：

根据《通知》中关于办理已故存款人小额存款提取业务应当符合的条件中第一条：“已故存款人在同一法人银行业金融机构的账户余额合计不超过1万元人民币（或等值外币，不含未结利息）。”适用于该《通知》的继承标的为银行存款，而投资者证券

账户中的股票资产属于证券类资产，不属于银行业金融机构的账户余额，故无法套用该《通知》。其次，因证券公司无法对被继承人的身份和权利进行实质性审核和判断，直接免除投资者在遗产继承中的公证要求容易引发因家庭纠纷导致的法律风险。另外，小额遗产继承业务不是免去公证环节，而是一人领取、代保管并承诺依法分配给其他继承人的业务，所以公证文件仍然是证券公司办理业务的依据。A女士认为，《通知》虽然是针对银行，但证券公司同样属于金融行业，应灵活变通，优化原有的业务流程。在继承人提供了被继承人死亡证明、有效亲属关系证明、继承人身份证明文件等材料后为其办理遗产继承手续。

（四）处理结果：

在接到投诉转办后，证券公司梳理了与遗产继承相关的法律法规，在合法合规开展业务的前提下，证券公司从为投资者提供优质服务的角度出发，积极与当地公证处进行了沟通。公证处建议根据中国公证协会《办理小额遗产继承公证的指导意见》，可由第一顺序法定继承人中的一人提出申请，通过办理小额公证的方式解决其所有继承人无法同时到场的问题。证券公司在纠纷处理过程中也提供了一系列有温度的服务，包括代A女士详细询问了办理小额公证的具体流程及所需文件，安排专人全程陪同A女士完成了公证业务等，最终妥善解决了纠纷。



三、案例评析

（一）法律法规：

《办理小额遗产继承公证的指导意见》第二条：“适用本指导意见办理小额遗产继承公证应当符合下列条件：1、申请继承的单笔遗产数额不超过人民币五万元。具体数额由各地方公证协会根据本地实际情况在本项规定的最高限额内确定具体标准；2、申请继承的遗产为被继承人名下的存款、养老金、公积金、基金、证券账户内的资产、职业年金等财产；3、申请人为第一顺序法定继承人；4、申请人保证被继承人生前无遗嘱且无遗赠扶养协议。”及第三条：“适用本指导意见办理公证，可以由法定继承人中的一人或者数人提出公证申请。申请人应当提交下列证明材料：1、申请人的身份证件；2、被继承人的死亡证明；3、遗产权利凭证或者证明；4、载明被继承人全部第一顺序法定继承人的亲属关系证明；5、申请人的承诺书；6、与申请公证有关的其他材料。”

《关于修订并发布〈中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券非交易过户业务指南〉的通知》第五章第十五条：“申请人应当提交下列材料：（一）《证券非交易过户登记申请表》；（二）被继承人有效死亡证明（如死亡医学证明，查明死亡事实的继承公证文书，派出所、居（村）委会、卫生站（所）出具的证明等）；（三）证券权属证明文件：1、通过人民法院确认证券权属

的，需提供人民法院出具的生效法律文书原件，包括：一审判决书（需同时提供法院出具的一审判决书生效证明）；二审判决书；法院调解书（需一并提供法院出具的调解书生效证明或全部当事人签署的法院调解书送达回证复印件）；2、通过人民调解委员会达成调解协议的，需提供调解协议原件以及人民法院出具的确认文书；3、通过公证机构公证证券权属变更行为的，需提供确认证券权属变更的公证文书。（四）继承人的有效身份证明文件及复印件；（五）本公司要求的其他材料。”

（二）处理亮点：

在本次案例中，证券公司在纠纷处理过程中，从投资者角度出发，提供了一系列有温度的服务，虽然这些工作不属于证券公司的服务范围和义务，但这些贴心温暖的举措为服务注入人情味，能让投资者深切感受到在金融行业中规则和人情并存，金融工作者在切实解决投资者问题中的责任和担当。

（三）引发的思考：

本次案例中，证券公司在遗产继承业务办理中要求继承人提供公证文件并不是故意为难继承人、推诿责任，而是基于目前证券行业中对于遗产继承业务的相关法律法规及业务规则做出的业务办理要求。在实际业务受理过程中，我们不难发现还会有各种特殊情况的出现，对于这些情况，如何在合规合法的前提下为投资者提供办



理的便利，值得我们进行思考。编者认为主要可以总结三点经验：一是加强沟通，了解投资者的真实情况，找到业务办理中存在的痛点、难点、焦点问题；二是证券公司的员工应具备一定法律法规及业务规则知识储备，熟悉与各项业务相关的法律法规及业务规则条款，了解不同行业中对于某项业务规则之间不同的标准，充分挖掘、利用对投资者最有力的条款协助其完成业务办理；三是要站在投资者的角度考虑，切实为投资者解决问题，将服务工作落实到位。另一方面，在不同行业中存在不同规则标准的，绝不止遗产继承这项业务，如何切实解决“办事标准不清楚”的实际问题，除了发挥金融机构的主观能动性之外，仍需要各主管部门就实际情况不断完善相关法律法规，统一执行标准，真正做到便民、利民。

四、结语

随着证券行业投诉受理渠道的多样化及投资者教育活动中对合法权益保护知识的普及，投资者的维权意识在不断提升。同时，随着行业法律法规的不断优化，合规展业、合规运营理念的不断增强，涉及到证券公司、从业人员违法违规等问题的投诉正在逐渐减少，更多的投诉问题体现在业务办理、业务规则等方面。如何让业务开展的更细致，如何引导投资者合理维权，进一步维护金融行业整体健康发展是所有证券人值得思考和不断努力的方向。

投资者L某上诉F公司证券虚假陈述责任纠纷案

——证券纠纷普通代表人诉讼的权利实现路径

一、引言

就集体诉讼制度，我国最开始在《民事诉讼法》第五十六条和第五十七条（现行）规定了一般民商事纠纷中的普通代表人诉讼制度，即“当事人一方人数众多的共同诉讼，可以由当事人推选代表人进行诉讼”，除个别情况外，代表人的诉讼行为对其所代表的经在法院登记的权利人发生效力。2020年3月起实施的新《证券法》在前述《民事诉讼法》规定基础上，引入了中国特色的代表人诉讼制度，在证券领域建立起了包括普通代表人诉讼和特别代表人诉讼两类模式的证券纠纷代表人诉讼制度，明确扩大了代表人诉讼在解决虚假陈述等证券民事纠纷的适用范围。

尔后，《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》于2020年7月30日配套出台并于次日起施行，标志着证券纠纷代表人诉讼制度在司法实践中真正落地。本案系该司法解释施行后全国首例依当事人申请采用普通代表人诉讼程序的证券纠纷案件，对普通代表人诉讼从程序到实体中的相关问题进行了全面探索和实践。

根据上海市高级人民法院的通报，本案已入选最高人民法院新时代推动法治进程2021年度十大提名案件，并被中国证监会评为2022年度投资者保护典型案例。



（因本报告着重阐述在普通代表人诉讼程序下投资者诉讼权利的实现方式与路径，涉及的相关内容主要体现在针对L某上诉请求的二审判决中，故以下对于案情及评析等将以二审判决为主阐述，并对于F公司虚假陈述侵权赔偿责任认定等案件实体方面内容不再详细展开。）

二、案情简介

（一）事实认定：

F公司系于上海证券交易所上市的公司，该公司于2017年8月26日发布《2017年半年度报告》，发布后F公司股价连续三个交易日上涨。而其在2018年4月13日发布的《2017年年度业绩预减及股票复牌的提示性公告》中，承认2017年半年报和三季度报在收入确认方面有会计差错，预计将导致2017年1-9月营业收入大幅减少，公告发布后F公司股价连续三个交易日跌停。2019年11月2日，F公司公告其收到中国证监会上海监管局做出的《行政处罚决定书》，证监会认定其违反了《证券法》中信息披露相关义务的规定，F公司被责令改正、警告并处60万元罚款。

2020年8月，W某等34名投资者认为，F公司上述虚假陈述行为造成其投资损失，遂共同推选其中4人作为拟任代表人，提起普通代表人诉讼。上海金融法院受理后作出民事裁定，确定权利人范围并

发布权利登记公告。经权利登记，共有D某等315名投资者成为本案原告，其中Z某等5名原告经推选当选为本案代表人（代表人推选之前共有340名投资者作为原告，代表人推选结果公告发布后，有58名原告在法定期限内撤回权利登记，并另有33名投资者在一审开庭前进行补充登记），共同诉请被告F公司赔偿投资损失及律师费、通知费等合计1.46亿元。

上海金融法院于2021年5月11日作出（2020）沪XX民初XXXX号判决，认定F公司行为构成虚假陈述侵权，判决F公司赔偿315名原告投资损失共计123,547,952.4元，以人均50元为标准按310名原告计算的通知费15,500元，以及以人均3,000元为标准按315名原告计算的律师费945,000元。

Z某等5名代表人均表示不再上诉；原告L某与被告F公司不服，遂上诉至上海市高级人民法院。

（二）主要诉求：

F公司上诉主张委托损失核定机构的选定程序不当及应对赔偿的人均律师费金额予以调减等。

投资者L某上诉请求如下：一、撤销上海金融法院（2020）沪XX民初XXXX号判决中关于L某的判决内容，改判F公司赔偿L某投资损失人民币4,542,912.86元，并改判F公司无需支付涉及L某的通知费及律师费；二、本案一审、二审诉讼费用由F公司承担。



(三)争议焦点:

二审中,除围绕F公司上诉请求的争议焦点以外,针对投资者L某主张的诉求,法院总结争议焦点如下:

1. 一审法院对虚假陈述实施日的认定程序及认定结果是否正确。

二审法院认为,一审法院在《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(以下简称“《代表人诉讼若干规定》”)施行后受理本案,并适用普通代表人诉讼程序进行审理,故相关审理应根据《代表人诉讼若干规定》的规定予以评判。

根据证券虚假陈述民事赔偿案件的特点,认定虚假陈述实施日和揭露日系确定权利人范围的前提。根据《代表人诉讼若干规定》第六条,在发出权利登记公告前,一审法院依法通过听证方式对案涉虚假陈述实施日和揭露日等侵权行为基本事实先行审查。依托代表人诉讼在线平台,听证期间当事人对本案虚假陈述实施日和揭露日均一致确认,一审法院根据听证审查的结果依法以裁定方式确定权利人范围,L某亦未申请复议。一审法院依据生效裁定发出的权利登记公告中就权利人范围表述载明了案涉虚假陈述实施日和揭露日,L某在该公告发出后撤回原来起诉并加入代表人诉讼的行为应视为对一审法院公告内容的认可。同时,一审法院依法组织了代表人推选,并对推选结果及权利人参加登记即视为对代表人进行特别

授权等内容予以了公告,公告后,L某未依据《代表人诉讼若干规定》第十六条申请撤回其权利登记,即应视为其已对代表人特别授权。在法律赋予L某诉讼程序选择权的情况下,其虽表示对一审法院确定的虚假陈述实施日存有异议但仍坚持参加代表人诉讼,应认定其实际接受了代表人的诉讼行为和主张,此亦为代表人诉讼制度的基本特征和功能。

2. 代表人委托的诉讼代理人是否未尽职责而影响了L某行使诉讼权利,涉及L某的通知费和律师费应否支付。

二审法院认为,首先,一审法院系判决F公司向代表人支付通知费和律师费,L某并非上述费用的义务主体或权利主体,其对此判决事项并无诉的利益,缺乏提起上诉的权限,故法院无需就L某该上诉请求进行审查。其次,L某主张诉讼代理人未尽职责,影响其诉讼权利的行使,此系诉讼当事人与代理人之间关于委托代理合同的纠纷,不属于本案审理范围,故二审法院在本案中不予处理。再次,即便认为L某对涉及自身的通知费和律师费存在对应关系,因在普通代表人诉讼中,L某参加登记即视为对代表人特别授权,代表人的诉讼权限包括委托诉讼代理人,一审期间,代表人代表本案全体投资者共同委托了诉讼代理人,L某亦认可诉讼代理人向其提供了通知相关诉讼事项的服务,其现要求在一审判决确定的通知费和律师费中剔除涉及L某的部分费用,于法无据,亦于理不合。



(四)处理结果:

针对L某和F公司提出的上诉请求,上海市高级人民法院于2021年9月29日作出(2021)沪民终XXX号判决,判决驳回上诉,维持原判,即F公司应赔偿315名投资者投资损失及律师费、通知费合计1.24亿余元。

三、案例评析

(一)法律法规:

(1)2020年3月起施行的现行《证券法》从法律层面建立了证券纠纷代表人诉讼制度,并明确包括普通代表人诉讼和特别代表人诉讼两种模式:

【第九十五条】投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时,诉讼标的是同一种类,且当事人一方人数众多的,可以依法推选代表人进行诉讼。

对按照前款规定提起的诉讼,可能存在有相同诉讼请求的其他众多投资者的,人民法院可以发出公告,说明该诉讼请求的案件情况,通知投资者在一定期间向人民法院登记。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的投资者发生法律效力。

投资者保护机构受五十名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼,并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人

民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。

(2)《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》以司法解释的形式使上述《证券法》中规定的证券纠纷代表人诉讼制度落地,进一步完善了证券集体诉讼制度并详细规定了代表人诉讼的具体流程和规则,这也是本案在程序方面主要的法规依据:

【第六条】对起诉时当事人人数尚未确定的代表人诉讼,在发出权利登记公告前,人民法院可以通过阅卷、调查、询问和听证等方式对被诉证券侵权行为的性质、侵权事实等进行审查,并在受理后三十日内以裁定的方式确定具有相同诉讼请求的权利人范围。

当事人对权利人范围有异议的,可以自裁定送达之日起十日内向上一级人民法院申请复议,上一级人民法院应当在十五日内作出复议裁定。

【第七条】人民法院应当在权利人范围确定后五日内发出权利登记公告,通知相关权利人在指定期间登记。权利登记公告应当包括以下内容:(一)案件情况和诉讼请求;(二)被告的基本情况;(三)权利人范围及登记期间;(四)起诉书中确定的拟任代表人人选姓名或者名称、联系方式等基本信息;(五)自愿担任代表人的权利人,向人民法院提交书面申请和相关材料的期限;(六)人民法院认为必要的其他事项。

公告应当以醒目的方式提示,代表人的诉讼权限包括代表原告



参加开庭审理，变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求，与被告达成调解协议，提起或者放弃上诉，申请执行，委托诉讼代理人等，参加登记视为对代表人进行特别授权。

公告期间为三十日。

【第十条】权利登记公告前已就同一证券违法事实提起诉讼且符合权利人范围的投资者，申请撤诉并加入代表人诉讼的，人民法院应当予以准许。

投资者申请撤诉并加入代表人诉讼的，列为代表人诉讼的原告，已经收取的诉讼费予以退还；不申请撤诉的，人民法院不准许其加入代表人诉讼，原诉讼继续进行。

【第十六条】代表人确定后，人民法院应当进行公告。

原告可以自公告之日起十日内向人民法院申请撤回权利登记，并可以另行起诉。

（二）处理亮点：

本案一审程序的受理时间正好在《代表人诉讼若干规定》施行后不久，法院依法适用并依照该司法解释的规定履行普通代表人诉讼程序，有效实现了集体诉讼中投资者所应享有的合法权益，成为了具典型意义的全国首例证券纠纷普通代表人诉讼案件。

除首次实践了证券纠纷普通代表人诉讼的重要意义之外，如二审法院说理部分所述，本案的一大亮点即在于明示了在普通代表人

诉讼程序下，应如何合理界定投资者诉讼权利的实施路径，以及投资者程序利益与代表人特别授权之间的平衡保护问题。具体体现在以下两个方面：

（1）L某行为应认定系对法院作出的有关裁定及权利登记公告的认可：

根据《代表人诉讼若干规定》第六条，证券纠纷普通代表人诉讼中，人民法院在发出权利登记公告前具有对权利人范围的先行审查权，可以通过阅卷、调查、询问和听证等方式对案涉虚假陈述实施日、揭露日等被诉证券侵权行为的基本事实进行审查，并以裁定方式就此确定权利人范围。投资者在法院依据前述生效的裁定发出权利登记公告后加入代表人诉讼的行为，应视为对法院公告中包括涉及虚假陈述实施日、揭露日等内容的权利人范围的认可。而对于法院作出的确定权利人范围的裁定有异议的，《代表人诉讼若干规定》第六条同时也赋予了投资者申请复议的权利。另外《代表人诉讼若干规定》也在第十条中规定了另一种救济方式，即在权利登记公告前已就同一证券违法事实提起诉讼且符合权利人范围的投资者具有诉讼程序的选择权，其可以选择不加入代表人诉讼，原诉讼则继续进行。

本案中L某未就一审法院的裁定申请复议，且其在本案权利登记公告前已经起诉，后其又撤回该起诉并加入代表人诉讼的行为应



视为对一审法院公告的涉及虚假陈述实施日、揭露日等内容的权利人范围的认可。

(2) L某本人对代表人进行特别授权的法律后果:

另一方面,《代表人诉讼若干规定》第十六条规定,如投资者对法院公告中推选出的代表人不认可的,有权撤回权利登记并另行起诉,否则应视为对代表人进行了特别授权。

本案中,一审法院依法组织了代表人推选并对推选结果予以公告,公告内容也就对参加登记即视为对代表人进行特别授权以及特别授权的范围予以了提示,多名投资者在该公告发布后撤回了权利登记,但L某并未选择撤回权利登记,故应视为其对所推选的代表人的认可及特别授权,则代表人即有权代表L某对虚假陈述实施日等案件事实情况作出确认并进行委托诉讼代理人等事宜。

而就L某对于律师费、通知费的上诉请求,二审法院也明确了因L某并非该等费用的权利或义务主体,不具备诉的利益而无需审查;而针对诉讼代理人是否尽责而影响L某诉讼权利的问题,因其已对代表人特别授权,故作为当事人之一的L某与诉讼代理人之间的委托合同纠纷应另案解决,该等处理方式后续同类案件应提供了可复制的思路。

(三) 引发的思考:

普通代表人诉讼制度的特点在于,不论诉讼当事人人数如何众

多,都可依法由其所推选的代表人进行诉讼,并可尽早地完成索赔程序。其本质在于节省诉讼资源,提高诉讼效率,但在达到诉讼经济的目的的同时,也需充分保障每一位权利人主张权利的机会,做到程序正义,最终使纠纷得到及时、妥善和公正的解决。

《代表人诉讼若干规定》等法律规定对于在诉讼过程中并未被推选为代表人的普通投资者亦进行了平等的保护和救济,如二审法院在判决书中所提到的:“《代表人诉讼若干规定》在鼓励投资者参加代表人诉讼的同时,也注重对个体投资者的诉讼权利和程序利益予以保护,投资者可以不参加或退出代表人诉讼,并可以单独起诉。”法律是赋予了每位投资者个体参加或退出代表人诉讼程序的选择权的,如投资者有异议需及时行权,否则可能会造成远离保障投资者合法权益的司法目的。

而本案从另一方面来看,虽然最终L某部分上诉请求因不具备诉的利益而被二审法院驳回,但作为投资者原告之一的L某在一审结束后即选择了行使上诉权利,主张了自身的诉求,这亦正是普通代表人诉讼制度设计的初衷。

四、结语

证券纠纷代表人诉讼制度的出台,激活了《民事诉讼法》中休眠已久的代表人诉讼制度,普通代表人诉讼与特别代表人诉讼的具



体区分更是拓宽了代表人诉讼的具体模式。代表人诉讼所具有的覆盖面广及高压态势等特点，可能会给上市公司、中介机构等主体造成强烈打击，但实质上可有效通过司法制度创新带动金融市场生态及秩序的改善，大幅提高违法违规成本，解决投资者众多及分散情况下的诉讼成本高昂和程序复杂的问题，为中小投资者尽可能争取最大权益。

本案在全面实践有中国特色代表人诉讼制度的同时，为代表人诉讼制度常态化提供了可复制、可推广的样本，对于构建公正高效便捷的中小投资者司法保护体系具有重要意义。

融资融券平仓纠纷案例

——合同关系未成立

关键词：融资融券 客户身份核查 合同关系

一、引言

依法成立的合同，自成立时生效。融资融券交易除具有普通证券交易所具备的宏观经济风险、政策风险、市场风险、上市公司经营风险、技术风险、违约风险、不可抗力因素导致的风险等各种风险外，还具有融资融券交易所特有的投资风险放大的风险。融资人签订了《融资融券合同》，证券公司也应对于交易过程中可能存在的风险作出提醒，同时应关注客户的身份信息，避免出现合同关系未成立的情况。

二、案情简介

（一）事实认定：

2015年4月13日，蒋女士向S证券股份有限公司（该公司的权利义务现由S证券公司承接，以下简称S证券公司）申请设立融资融券账户，并在S证券公司提供的《S证券股份有限公司融资融券合同》文本上签名。同日，S证券公司的工作人员向蒋女士进行了融资融券业务的风险提示，蒋女士也在S证券公司提交的《融资融券业务



风险揭示书》、《客户投资确认书》等文本上签名。同月16日，S证券公司经审核后在该合同文本上盖章，并于同月22日向蒋女士提交了上述合同文本。S证券公司也相应为蒋女士开立了融资融券交易账户（以下简称涉案账户）。

同月29日，蒋女士向涉案账户内划入股票（中国船舶7600股，收盘市值431832元）作为担保物。随后，蒋女士开始进行融资融券交易。至2015年8月24日，蒋女士涉案账户维持担保比例已低于平仓线，S证券公司向蒋女士告知了情况并要求其追加担保物，此后S证券公司又多次通知了蒋女士。因蒋女士未及时追加担保物，S证券公司于2015年8月26日开始进行强制平仓，至同月28日完成强制平仓。S证券公司经计算，截止完成当日蒋女士尚欠S证券公司融资款30009.86元。在上述交易期间，蒋女士还曾于2015年5月20日划入股票（黑牛食品3000股，收盘市值78300元）作为担保物；2015年6月4日、12日，蒋女士分别银证转出3万元、7万元，以上四次蒋女士进行的证券划入与资金转出，蒋女士实际投入资金为410132元。

2015年8月28日起，S证券公司多次向蒋女士催讨其尚欠的融资款，蒋女士未予偿还债务。2016年10月，S证券公司诉至法院。审理中，蒋女士提起反诉。

法院另查明，1982年6月18日，蒋女士头部被打击致伤后出现智力低下、精神恍惚的症状。1988年8月15日，经中国人民解放军第一

一七医院评定为三等甲级残废。2017年7月3日，法院作出民事判决认定蒋女士为限制民事行为能力人。对于S证券公司、蒋女士之间的融资融券合同关系，蒋女士的法定代理人未予追认。

（二）主要诉求：

原告S证券公司请求判令蒋女士支付尚欠的融资融券债务34346.62元，并支付自2015年8月29日起至2016年10月31日的违约金14734.7元，且要求由蒋女士承担诉讼费。

被告蒋女士反诉请求依法判决S证券公司返还蒋女士已支付款项440192.43元，并支付蒋女士资金占用期间利息损失，且要求由S证券公司承担本案所有诉讼费。

（三）争议焦点：

S证券公司主张双方已签订融资融券合同及附属条约，双方就融资融券交易的相关事宜达成一致意见，因此本案合同有效。蒋女士方认为签订的《融资融券合同》及其附属文件均未发生法律效力，应由S证券公司承担全部过错责任以及双方主张的利息损失等意见。但蒋女士为限制民事行为能力人，S证券公司依旧为其开立两融账户，该合同关系是否成立。

（四）处理结果：

法院认为：蒋女士为限制民事行为能力人。对于S证券公司、蒋女士之间的融资融券合同关系，蒋女士的法定代理人未予追认，



因此双方之间的融资融券合同关系不发生法律效力，判定蒋女士赔偿S证券有限公司损失12003.94元；S证券有限公司赔偿蒋女士损失246079.2元；上述一、二两项折抵后，S证券有限公司应支付蒋女士234075.26元。该款于本判决生效之日起十日内付清；驳回双方其他请求。

三、案例评析

（一）法律法规：

根据《中华人民共和国合同法》第四十七条第一款规定，“限制民事行为能力人订立的合同，经法定代理人追认后，该合同有效，但纯获利益的合同或者与其年龄、智力、精神健康状况相适应而订立的合同，不必经法定代理人追认。本案蒋女士为限制民事行为能力人，其法定代理人对于S证券公司、蒋女士之间的融资融券合同关系不予追认，故此可以认定双方之间的融资融券合同关系不发生法律效力。”在此情况下，《中华人民共和国民法总则》第一百五十七条规定，“民事法律行为无效、被撤销或者确定不发生法律效力后，行为人因该行为取得的财产，应当予以返还；不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失；各方都有过错的，应当各自承担相应的责任。”

（二）处理亮点：

与限制民事行为能力人订立的合同，需经法定代理人追认后，该合同才有效，但纯获利益的合同或者与其年龄、智力、精神健康状况相适应而订立的合同，不必经法定代理人追认。该案中合同未经法定代理人追认，因此认定该合同无效。

（三）引发的思考：

证券公司为客户办理融资融券业务时，应遵守融资融券业务管理办法中规定的“证券公司在向客户融资、融券前，应当办理客户征信，了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好，并以书面和电子方式予以记载、保存”，若证券公司未对投资者的身份情况予以充分了解，未能对投资者的身份情况作出正确判断，即为客户开立涉案账户，那么证券公司对该类账户从事交易造成的损失显然存在过错。融资融券业务具有专业性和高风险性，对投资者的背景和专业能力有一定要求。未调查清客户的身份信息盲目开立融资融券账户不仅会使投资者蒙受损失，也会让公司自身陷入两难境地。结合本案例，从多个角度提出以下建议：

1、证券公司在开立融资融券或其他证券账户时，对客户应遵循“了解你的客户原则”，需对客户身份进行充分了解，在征信授信时需对客户进行详细询问，采用多渠道调查的方式，充分了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好，并以书面和电子方式予以记载、保存，确定客户信息，对客户身份情况作出



正确判断，不得随意开立账户。

2、开户审核人员秉持审慎性原则，不仅要审核客户提供的身份背景、财务水平、征信信息等信息是否真实有效，更要充分发挥主观能动性，在主观上关注客户在开户现场的精神及健康状态，判断客户是否能够对工作人员的说明和询问作出明确回应，判断客户是否已知悉相关告知内容等，如工作人员意识到客户行为能力存在异常，询问相关推荐人员，并将情况通知合规工作人员，必要时做进一步调查。

四、结语：

随着金融市场的发展，金融机构在与客户建立业务关系、办理规定金额以上一次性交易和业务关系存续期间，应当开展客户尽职调查，遵循“了解你的客户原则”，再为客户开通账户、办理业务，严格遵守相关制度规定，营造良好金融市场氛围。

股息红利差别化个人所得税纠纷案例

——积极做好中老年投资者教育服务的纠纷处理案例

关键词：交易规则 中老年投资者 投资者教育 红利税

一、引言

根据中国证券登记结算有限公司公布的数据显示，在中国证券市场中，30岁以下的投资者占比约为21%，30-40岁的投资者约为28%，40-50岁的投资者数量为25%，50岁以上的占比为27%，可见中老年投资者在我国证券交易市场中，占有重要的比例。他们长期活跃在证券市场，有一定的交易经验，对于市场和交易规则也有一定的认识和理解，但是对于新的业务规则、业务制度，或是出现过变动的制度内容，其往往不具备自主学习的能力和获得知识信息的渠道。因此在出现与其理解不相符的情况时，中老年投资者在沟通成本、接受程度上都有一定的处理难度。

本文所出现的纠纷，就是比较典型的由于对制度规则不了解而引发的、涉及到中老年投资者教育的案例，盼能与各家证券经营机构分享，一起致力于做好投资者教育工作。



二、案情简介

（一）事实认定：

2022年6月14日，Z证券公司收到12386中国证监会服务平台转办的投资者Y某的投诉工单，投资者称自己于2022年6月9日买入了81100股A证券，次日将其卖出，但Z证券公司却按存量减持收取了自己的红利税。Y某对此不认可，认为自己未得到红利，不应被扣除红利税，故联系券商问询原因，Z证券公司回复其关于红利税征收的规则，并告知相关税收的征收不是由券商系统控制，而是由中国登记结算公司统一发送具体数据明细。但Y某不接受解释，坚持认为Z证券公司的系统收取了投资者红利税不合理，是系统有问题，故致电投诉，要求Z证券公司向投资者返还已扣除的红利税，并修复其系统的故障。

接到投诉工单以后，投资者Y某所属的Z证券公司W营业部（以下简称营业部）迅速组织投诉处理小组，当日就与Y某电话沟通，了解其交易的具体情况。经核实，Y某账户近1年内关于A证券的交易和资金变动记录如下：

2021年8月17日，买入81100股，后证券额81100股

2021年8月23日，买入43700股，后证券额124800股

2021年8月24日，卖出43700股，后证券额81100股

2022年4月7日，买入81100股，后证券额162200股

2022年4月25日，买入81100股，后证券额243300股

2022年5月11日，卖出81100股，后证券额162200股

2022年5月24日，买入81100股，后证券额243300股

2022年6月1日，权益股数243300股，收到股息9002.10元

2022年6月9日，买入81100股，后证券额324400股

2022年6月10日，卖出81100股，后证券额243300股

2022年6月13日，纳税数量81100股，红利税补缴300.07元

根据如上流水记录可知，Y某账户中共有243300股A证券享受了本年度的股息分红，而其持有时间不足1年，因此当Y某卖出持仓股票时，依据《中国证券登记结算有限责任公司关于落实上市公司股息红利差别化个人所得税政策的通知》的内容，中国结算按照“先进先出”的原则计算投资者持股期限，按照“差别化”原则进行了股息红利税的补缴征收。纳税数量、计税日期、补税税率均符合制度规定，未发生侵害投资者利益的事项。

（二）主要诉求：

投资者Y某向12386服务平台提出两点诉求：

- 1、要求Z证券公司向投资者返还扣除的红利税
- 2、要求Z证券公司修复其系统关于计算投资者红利税的故障

（三）争议焦点：

本次纠纷的主要争议焦点在于Y某认为其在6月10日卖出的81100



股A证券，应该是其6月9日买入的那部分，而不应该是其之前历史持仓的部分，投资者不认可关于“先进先出”原则的解读。其6月9日买入的81100股并未享受到分红，因此在卖出的时候，券商就不应该收取投资者红利税。

（四）处理结果：

在整个纠纷处理期间，营业部多次与Y某电话沟通，向其详细解释和阐述股息红利差别化个人所得税政策的内容。尽管直到最后，Y某依然对于该制度规则表示无法认同，投诉处理未能达成和解，但是其对于营业部的服务和处理表示满意，对于Z证券公司对待投资者投诉的服务态度表示认可。

三、案例评析

（一）法律法规：

2012年由中国证券登记结算有限责任公司发布的《中国证券登记结算有限责任公司关于落实上市公司股息红利差别化个人所得税政策的通知》中明确规定：

“二、投资者转让交割股票后，中国结算按照“先进先出”的原则计算投资者持股期限。对截止转让交割股票日投资者持股期限在1年以内（含1年）的，中国结算根据其持股期限计算应扣收投资者税款额，并在投资者转让交割股票日的次一交易日开市前将明细数据发送证券公司和托管银行”。

（二）处理亮点：

1、此案具有关于中老年投资者投诉纠纷的典型特征：（1）基于投资者对交易规则的不熟悉而引发；（2）所涉业务为常见、基础业务，日常引发投资咨询和纠纷的概率较高；（3）投资者偏向于自己对于规则的理解和认识，对于制度解读的接受程度不高。

2、此案发生时正直上海经历疫情封控后，刚刚复产复工的阶段，也是防控形式非常严峻和关键的时刻，投资者本身是近70岁的中老年投资者，为了保障投资者的利益，同时也坚持遵守防疫政策的规定，营业部在尽量避免线下接触的同时，不厌其烦，一次又一次地通过电话沟通，向Y某逐笔逐条地核对其交易明细，逐字逐句地向其解读关于红利税收的政策规定。最终精诚所至，在投诉处理未能达成和解的情况下，营业部凭着用心服务，得到了投资者Y某的认可和赞许。

（三）引发的思考：

通常情况下，客户投诉有“三求”：求发泄、求补偿、求尊重。这三点在中老年投资者身上体现得尤为突出。他们遇到的问题，可能不是很难的业务知识点，处理的难度也不大，但是却需要投诉处理专员付出很高的情感代价，人力成本和时间成本是最大的付出。中老年投资者对于新业务、新知识的接受能力不如青年，与他们沟通需要更多的耐心、爱心和同理心。服务人员所付出的真诚和理解，亦可以作为投资者补偿心理的满足。



四、结语

根据深交所《2022年个人投资者状况调查报告》显示，有56%的受访投资者对券商主动联系客户持正面评价，认为“对自己特别或比较有关心”，比2021年53%的正面评价比例有一定幅度的提升。另外，对于潜在股票投资者，有41%的受访者表示“盼望进入股票市场，但缺乏相关投资学问”。由此可见，市场有需要，证券公司投资者教育工作任重而道远。认识自己的客户，了解自己的客户，以既准确又让人喜闻乐见的形式提供其所需要的信息和服务，都将是投教工作需要深耕之处。

培养成熟的投资者，就是在培养成熟的金融市场，无论是中老年投资者，或是青年投资者，金融机构应在协助投资者提升对投资市场及投资行为的理解和合规交易理念的建立上，不遗余力！

开放式基金交易纠纷案例

——了解基金净值 估值 理性投资

关键词：公募基金 开放式基金 基金净值与估值区别

一、引言

近年来，开放式基金交易逐渐得到了投资者的青睐，在投资股票的同时，很多投资者会选择购买基金来分散投资风险。但由于开放式基金与股票在交易规则、交易方式、交易价格等方面存在一定差异，投资者往往对购买的基金一知半解，容易盲目跟风。并且，开放式基金一般被视作为价值投资产品，其净值的走动、内在的价值和股价的波动并不类似，因此新交易的投资者会产生疑惑，对基金的运作产生怀疑，进而引发纠纷隐患。

二、案情简介

（一）事实认定：

投资者L某，通过第三方基金销售平台申购了Z证券公司旗下的某只开放式基金。投资者认为该基金的盘中估值和实际净值不符，同时在季报中公布的基金持仓信息也与其实际的净值走势不符，因此发起投诉。



公司客服中心收到投诉后，首先通过公募基金客服系统核实了投资者的交易记录，随后将投资者的诉求转至公司资产管理板块市场营销部进行处理。

市场营销部工作人员向投资者L某详细解释了基金盘中估值和实际净值的区别，以及公布的基金持仓信息为何会与净值不相匹配的原因。

基金净值是基金管理人在每个交易日日终核算之后由基金托管人复核，最终对外公布的数据。

盘中估值是基金销售机构根据基金已对外公布的持仓信息与当日市场波动情况（如涨跌幅度）估算的，每个交易日盘中是实时更新的。由于每家基金销售机构计算方式不同，估值结果也不相同，因此不能将盘中估值视作为基金的真实净值。

通常情况下，盘中估值都是以基金上一季度报告公布的持仓比例进行估算。由于基金持仓结构是在变化的，离上一个季度的报告时间越远，股票持仓结构的变化也就越大，盘中估值的误差也会越大。因此，有可能出现盘中估值涨，而日终公布的实际净值却是跌的情况。

另外，根据监管要求，公募基金按季度对外披露前十大持仓股票信息，基金日常运作情况如交易、仓位调整等信息并不会对外公布，因此各销售机构的估值数据是无法完全准确地反映基金净值的，投资者可以作为参考，但是不能仅凭基金估值就做出投资决策。

（二）主要诉求：

投资者要求基金公司联系其，并就估值涨幅与实际收益相差较大的事项给予合理解释。

（三）争议焦点：

投资者认为该基金在资讯网站披露的盘中估值和每日日终的实际净值不符；同时，基金公司公布的基金持仓信息也与其实际的净值走势不符，重仓股板块走势向好，为何基金净值仍在下跌？两者之间是否存在必然关联？

（四）处理结果：

通过市场营销部工作人员的详细解释，投资者对开放式基金的估值、净值等都有了深入了解，也意识到投资开放式基金同样存在风险，自身需要加强对所交易产品的学习，树立正确的投资理念。最终，投资者对服务、投诉处理过程和结果表示认可，投诉处理达成和解。

三、案例评析

（一）法律法规：

本案关于公募基金净值信息披露等规定，适用于证监会令第158号公布，自2019年9月1日起施行的《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》。



（二）处理亮点：

1、本案属于证券公司公募基金业务范畴，当收到投资者投诉纠纷以后，尽管投资者提出的问题属于较为基础的开放式基金交易规则类，但证券公司客服中心立即将投诉转办至公募基金部门，由专业的资管团队介入，向投资者提供了专业、准确的回复和解答，令投资者信服，使得该纠纷能够迅速妥善的处理完毕。

2、资管团队从此次的纠纷出发，发现投资者对于公募基金业务净值和估值的知识点有不理解之处，因此总结了投资者主要的疑问，专门制作了图文并茂的投教产品，通过公司官方渠道进行投放，并针对公司公募基金客户进行了专门的宣导，自此以后，前来致电咨询基金净值问题的客户和投诉的情况明显下降，投教宣传收到了良好的效果。

（三）引发的思考：

投资者在参与开放式基金前，应详细阅读基金招募说明书、基金合同等产品公告，因为这些公告中会详细列明基金投资目标、投资范围、收益分配、费率等，同时也会对基金涉及的专业用语进行释义，这些内容能够有效地帮助投资者了解产品，从而更明确产品与自身风险承受能力、投资风格是否相匹配，避免盲目投资。

作为基金发行机构也需要加强投资者教育宣传工作，针对不同风险等级的基金产品，遵循基金投资者适当性管理原则，做到投教

工作“因人而异”。为提升投教工作效果，Z证券公司的资产管理板块市场营销部针对此次案例制作了原创投教作品，并通过官方微信号进行推送，旨在通过投教作品向投资者普及基金知识，提示基金投资风险，帮助投资者提高自身防范风险的能力。

四、结语

根据深交所《2022年个人投资者状况调查报告》显示，青年潜在股票投资者主要投资品种为互联网理财产品（57%）、银行理财产品（48%）和公募基金（23%）。而值得注意的是，在各类型投资产品中，公募基金的投资者占比却从2021年的59%下降到了2022年的37%。

公募基金作为由专业管理人管理和运作的投资品种，具有分散风险、专业管理、信息透明、享受市场整体回报等优势，是可以引导投资者建立长期投资、价值投资的优秀交易产品。而我国金融市场投资者对于基金产品的了解却不多，基金管理人在此方面，责无旁贷，应当担负起引导基金投资者树立正确的理财观念，正确地认识基金、认识基金管理人、认识基金投资的责任，提供多样化的服务，拓展服务边界，多接触客户，多了解客户，创新服务思维，提供有效的客户服务工作。



可转债交易纠纷判决案例

——了解交易风险 理性投资

关键词:可转债 交易规则 债券强赎 最后交易日

一、引言

近年来,债券发行单位对所发行的可转换债券进行强制赎回的情况屡见不鲜。鉴于可转债的交易风险,沪深交易所也在2020年10月份出台新规,要求投资者在交易可转换债券之前必须签署《向不特定对象发行的可转换公司债券投资风险揭示书》。而此案例,正是发生在新规出台之后。投资者在最后交易日买入可转债,因未能及时卖出和转股,导致债券发生强赎,引发资产重大损失。在经过券商内部和当地证券业协会的调解均无法达成协议的情况下,投资者向当地人民法院发起民事诉讼,主张系因券商交易系统故障,导致其未能进行转股操作,进而引发损失,并提出民事赔偿要求。

二、案情简介

(一)事实认定:

1、事件起因

投资者A某致电投诉热线,称其于2021年2月22日购买了某转债,同日欲通过券商网上交易客户端进行转股,但券商交易系统出

现问题,导致其无法进行转股操作。随后,A某想卖出可转债,但委托单被券商取消,因此进行投诉。

2、处理经过

2月23日券商收到投诉热线转派工单后,首先核查了投资者的服务记录,发现投资者于2月22日下午曾多次致电客服中心,在认真听取了所有服务录音后,对事件进行了如下梳理:

2月22日当天15:21分,A某弟弟首次来电要求查询A某账户的债转股操作记录,并对客服人员反复表示他在代A某通过网上交易客户端操作债转股时系统一直报错“证券代码不存在”。之后,A某本人又在当天多次来电查询,客服人员通过柜台系统查询到其账户在15:00:00.176有一笔通过券商手机APP委托卖出某转债的流水,且该笔委托由于超过交易时间,交易所返回的委托状态为“废单”,但并没有A某通过网上交易客户端进行债转股操作的记录。在多次来电的通话中了解到,买入某转债是A某的弟弟建议其操作的,但在临收盘前几分钟,因A某弟弟首次使用券商网上交易客户端进行债转股申报,未能操作成功;后电话通知A某,让其通过手机APP操作卖出债券,但A某提交委托单时已超过交易时间。

由于2月22日是该转债的最后交易日,2月23日债券进入强制赎回流程,可转债的赎回价格和市场价格存在较大差异,A某面临很大的经济损失,因此A某与其弟弟反复来电咨询是否有补救措施。



客服人员在通话中明确告知客户，根据交易所交易规则及上市公司公告，2月22日是该转债最后交易日和转股日，超过交易时限无法进行相关操作。A某所属营业部还特地联系了上市公司，询问是否仍有补救措施，得到的答复也依然是无法处理。

同时，券商IT部门也根据上述情况针对自己的系统和记录流水进行了核查：

(1) A某账户在2月22日14:54分登录网上交易客户端，但没有使用该客户端委托下单或者转股操作的记录。据A某弟弟在通话中反映，该客户端的操作是由他代A某操作；

(2) A某账户有6笔通过券商手机APP委托某转债的操作流水：3笔买入委托，2笔撤单委托，1笔卖出委托。据A某在通话中反映，手机APP操作是由她本人完成；

(3) A某账户在当日15:00:00.176有一笔通过券商手机APP委托卖出某转债的记录，且该笔卖出委托超出交易委托时间，交易所返回委托状态为“废单”。

(4) 网上交易客户端提示“证券代码不存在”，是由于A某弟弟操作时误选择了上海交易市场，而其持仓转债是深市债券。股东账户选择错误，导致报错提示。

(5) 2月22日当天，券商有其他投资者通过网上交易客户端进行债转股操作的记录，委托状态正常。IT部门也进行了历史数据排

查，近期有多名投资者通过网上交易客户端成功进行了债转股操作。由此可见，网上交易客户端并无异常情况。

(6) 券商自2021年1月12日至2月22日持续通过手机APP客户端发布了该只转债发生强赎的风险提示。

事件梳理后，券商根据投诉工单中提及的投资者要求，将2月22日当天所有的交易系统登录信息和委托记录进行了打印并加盖营业部公章，扫描后通过邮件发送给A某。A某收到邮件后，对反馈并不满意，券商客服中心再次通过电话与A某进行了沟通解释，也未能得到A某的认可。

(二) 主要诉求：

之后，投资者A某提出民事诉讼，请求法院判令券商全额赔偿因交易系统无法交易导致其遭受的经济损失人民币321378.74元。

(三) 争议焦点：

根据投资者的主张，本案的争议焦点为投资者的经济损失是否系因券商交易系统问题所导致？

(四) 处理结果：

本案经过券商内部协调，以及当地证券业协会组织的纠纷调解，均未能与客户就投诉处理达成协议。最终，投资者A某向当地人民法院提起民事诉讼。同年12月，当地人民法院发出裁定书，裁定如下：1、准许原告A某撤回起诉；2、案件受理费3060.34元，由原告承担。



三、案例评析

(一) 法律法规:

《证券期货投资者适当性管理办法》

《深圳证券交易所债券交易实施细则(2020年修订)》

《深圳证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》

深圳证券交易所发布《关于发布〈向不特定对象发行的可转换公司债券投资风险揭示书必备条款〉及相关事项的通知(2020年7月)》

(二) 处理亮点:

1、以“客户为中心”，积极沟通

券商受理到转办投诉后，第一时间认真听取了投资者的所有来电录音，并通过IT部门核实投资者的操作流水记录，理清事件发生的脉络。之后将投诉及上述核实情况及时反馈至所属营业部，营业部秉承“以客户为中心”的服务理念，始终与投资者保持积极的沟通，并就相关事宜向上市公司和登记结算公司反复进行咨询，多方努力，希望可以帮助投资者减少经济损失。

2、日常投教工作注重留痕

投资者提出民事诉讼后，券商积极应诉，向法院提供了电话服务录音、可转债强赎公告发布后券商通过周边交易渠道发布的风险提示公告截图，以上证据为法院的审理提供了判定依据。

(三) 引发的思考:

(1) 投资者对所交易品种的规则和风险缺乏了解

根据可转债业务要求，投资者参与可转债交易必须开通相关交易权限。开通时，券商通过《向不特定对象发行的可转换公司债券投资风险揭示书》向投资者明确可转债的交易风险、交易时间、转股限制等内容。投资者在《向不特定对象发行的可转换公司债券投资风险揭示书》上签字，即表明投资者已经理解并愿意自行承担参与可转债交易的风险和损失。

本案例中的A某已开通可转债交易权限，应对可转债的交易风险有所了解并能够自行承担风险和损失。但沟通中发现A某对可转债的交易风险和交易规则并不了解。

(2) 投资者盲目听取他人的投资建议

A某盲目听从其弟弟的建议，在未了解可转债交易规则和 risk 的前提下追涨买入转债，后发现可转债即将被强赎后又急于止损。

(3) 投资者将账户交由他人操作

A某将账户交由其弟弟代为操作，但其弟弟对券商交易客户端不熟悉，对交易品种的风险和自身风险承受能力的判断也认识不足，并不具备专业的理财能力。

通过本案例不难发现，在开通各类业务权限时，券商工作人员反复强调的业务风险等信息，部分投资者往往不够重视，等风险来临，对于



自身应该承担的责任并不认同，将责任归咎于公司，从而引发投诉。

作为投资主体，投资者有责任对所购买的产品进行详细的了解，预判可能存在的风险，并且在出现投资失误的情况下应独立承担投资损失。但我国资本市场以普通投资者为主，且普通投资者相对于专业投资者在资金实力、信息获取、专业知识等方面处于弱势地位，风险承受能力和自我保护能力较低。因此，帮助投资者提升风险意识，真正了解“买者自负，风险自担”这句话对降低投诉率尤为重要。

证券经营机构在日常投教工作中的投入是非常有必要和有意义的，加强对投资者的投资教育和风险意识培养，不断深入了解自己的客户，同时帮助投资者了解他们自己。通过知识讲座、知识问答、漫画、视频等投资者喜闻乐见的形式，将投资者应知应会的监管制度、业务流程、交易规则讲透，真正提高投资者理性投资、正确投资意识。

四、结语

证券经营机构应在思想上充分认识投诉处理工作的重要性，建立健全投诉处理机制，畅通投诉渠道，规范投诉处理流程，及时反馈投诉处理结果，对投诉源头定期开展分析溯源。

投诉处理作为投资者教育工作中的重要一环有着非常重要的意义，做好投诉处理工作是维护资本市场稳定的必然要求，是经营机构提升自身核心竞争力的必由之路，也是提升证券行业形象的重要途径。



金某与XX银行财产损害赔偿纠纷案例

——投资者适当性纠纷

关键词:投资者适当性

一、引言

2019年11月15日,最高院发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》(“九民纪要”)。九民纪要被业内称为“最严销售新规”,主要是因为对卖方机构(管理人、代销机构)规定了比较严格的适当性义务,如加重告知说明义务、举证责任倒置、管理人与代销机构的连带责任、将投资者明确为“金融消费者”以及赔偿范围的确定等。根据某律师事务所的不完全统计,九民纪要发布后截至2021年4月30日,因适当性案件金融机构总体判赔率为62.3%,因此如何进一步加强投资者适当性管理,防范法律合规风险,成为摆在金融机构面前的一道重要课题。

二、案情简介

(一)事实认定:

(一)原告购买涉案产品情况。2017年3月6日,原告(金某)前往被告(XX银行)营业网点,购买涉案专户产品300万元,管理人为XX基金管理有限公司,被告为代销机构,主要投向为定增。涉案

产品清算后,原告本金损失为859,844.87元。

(二)风险评估情况。原告与被告签署《电子签名约定书》,并进行了风险评估,评估结果为,风险等级进取型,有投资经验,本次评估有效期一年,适合投资产品类型极低、低、中等、较高、高。

原告签署《业务受理单》:交易名称“个人基金产品购买”,产品名称“XX基金-XX银行-富春定增”,金额300万元,客户经理李某,风险匹配“购买的基金产品与风险承受能力匹配”,注意“XX银行作为基金公司的代理销售机构,对基金业绩不承担任何担保和其他经济责任”。本人声明“1、本人已知晓基金契约、最新公开说明书、基金业务规则及基金公司的其他信息,接受基金契约、公开说明书中载明的所有条款,自愿在XX银行办理上述开放式基金业务,自愿承担投资风险,……并已认真核对本交易银行打印栏中内容正确无误。2、本人对该产品所蕴含风险有足够了解,已知晓该产品的风险超出XX银行对本人风险承受能力的评估,并自愿承担由此引起的一切市场风险、财务损益和相关法律责任”。

(三)双录情况。2017年3月6日被告对原告进行了双录,“……这款产品是我行代销的XX基金-富春定增慧福1316号资产管理计划,风险等级为高等。该计划募集资金用于定向增发股票。该计划可能面临:市场风险、管理风险、流动性风险、信用风险以及特定的投资办法及委托财产所投资的特定投资对象可能引起的特定风



险。该计划所投资资产发生重大风险最不利情况下，如投资标的的价格剧烈波动、停牌、退市等风险，从而使得委托人面临无法取得收益乃至投资本金亏损直至本金全部损失，则投资者到期兑付金额为零。请您在购买该计划时，仔细阅读XX基金管理有限公司提供的该计划资产管理合同。我行仅负责向您代理销售该计划，不对该计划提供任何性质的担保，该计划的投资风险由投资者承担。该计划的最低起售金额为100万元，请您以自有资金购买，销售日当日交易时间结束前可申请撤销交易。该计划存续期内封闭，封闭期内委托人不能主动参与和退出该计划。以上提示请您确认……”

（四）涉案《资产管理合同》的风险提示。《资产管理合同》六、计划投资可能面临：市场风险（主要包括政策风险、经济周期风险、利率风险、上市公司经营风险、购买力风险）、管理风险、流动性风险、信用风险、特定风险（参与定向增发项目的风险、股指期货投资风险）、操作或技术风险、其他风险。合同分别对上述风险进行了具体说明。七、声明和承诺，资产管理人已就上述风险对资产委托人进行了充分揭示和披露，本人已充分理解合同全文，了解相关权利、义务及所投资资产管理计划的风险收益特征，愿意承担相应的投资风险。第十章第六条，本资产管理计划不设业绩比较基准。第十七章第二（四）业绩报酬，在资产管理计划终止财产清算完毕时，资产管理人按计划终止时的计划份额在该期间投资增值

部分超过计提基准的20%收取业绩报酬，本计划业绩计提基准为6%。第二十章风险揭示，内容基本同前风险揭示书第六条。合同后附《投资期货风险揭示函》。

另外，涉案产品《产品介绍》载明，产品来源“XX基金管理有限公司”，产品类型“非保本”，风险等级“高风险”，存续期“自资产管理合同生效之日起18个月”，基准收益率/业绩比较基准为“收益6%以上20%业绩报酬”。

（五）被告受到监管处罚情况。2020年8月31日，上海XX局向被告发出《责令限期改正通知书》：我局在金某投诉举报事项核查中发现，你单位销售“双录”未完整记录营销推介环节，部分业务凭证之间存在要素不一致、或要素与相应资产管理合同表述不一致的情形。

（六）原告的投资经验。原告系被告的私人银行客户，该类型客户要求上一年度日均综合资产大于等于800万元。原告与其配偶作为股东于2010年10月成立上海XX有限公司。原告投资本案产品之前，从被告渠道投资过资产管理计划、基金等多项产品，其中：1款系高风险产品（原告以上述2016年、2017年同样方式进行风险评估，结果为进取型），其余多为中风险产品；至少4款产品合同系通过电子签约方式签署；至少1款产品投向涉及股票定向增发；现有证据中各项产品投资金额大致包括30万、100万、200万、300万、450万、600万等。



（二）主要诉求：

原告的诉讼请求为：1、判令被告赔偿原告资产管理计划本金亏损额人民币859,844.87元；2、判令被告赔偿原告上述产品的利息；3、诉讼费用由被告承担。

（三）争议焦点：

本案的争议焦点有三：

（一）原告是否进行过风险评估并签署涉案资管合同。

关于风险评估，法院认为原告均予以亲笔签名，无证据证明其提出过质疑，原告称其系在被告诱骗下签名，但未能举证。

关于涉案《资产管理合同》的签订。原告线下签署《电子签名约定书》，确认通过被告指定系统同意接受相关电子签名合同、风险揭示书或其他文书的，视为签署合同、签署风险揭示书或其他文书；具体签约过程需原告输入密码予以确认。现原告否认其签署涉案合同，与前述签署文件记载内容相悖，且原告至少四次通过同样方式签署产品合同，原告的主张法院不予采信。

（二）被告是否尽到适当性义务。

法院认为，被告是否尽到适当性义务主要从以下三点考量：

第一，应对客户进行风险测评和分类，以满足了解客户要求。法院认为，本案中被告在推销产品的过程中，对作为投资者的原告进行了风险评估，了解了其年龄、财产与收入状况、投资经验、投

资需求、风险偏好等信息，并在此基础上进行了适当分类。根据当日评估结果，原告的风险承受能力等级为进取型，可以投资高风险等级产品。

第二，应将适当的产品销售给适当的客户，以满足合理推荐、适当销售的要求。法院认为，涉案产品系高风险产品，与原告的风险评估等级相匹配，相关《业务受理单》也告知原告适合投资产品类型包括高风险。原告称，其一直是保守型、只投资保本型产品，与其所做三份风险评估结果均不相符，也与过往投资产品多为中风险的事实相悖，法院难以采信。

第三，应向客户告知说明金融产品具体情况，包括相关投资工具的运作市场及方式，揭示相关风险。法院认为，被告向原告提供的《产品介绍》，以简明要素列举的方式说明产品系“非保本”“高风险”，主要投向为定向增发股票；双录视频中，被告销售人员再次说明产品投向、面临主要风险、可能引起特定风险、本金可能全部损失等。

然而，法院认为，被告在风险披露中亦存在以下问题：

1、系争产品系高风险股票定向增发产品，原告虽签署涉案资管合同（包含风险揭示书、投资期货风险揭示函），双录视频中虽提及“特定的投资办法及委托财产所投资的特定投资对象可能引起的特定风险”，但尚不够充分。被告也未能提供完整的推介视频或其



他证据, 举证其就合同中载明的系争产品的特定风险(参与定向增发项目的风险、股指期货投资风险)向原告予以充分说明。

2、涉案资管合同明确约定, 本资产管理计划不设业绩比较基准, 管理人就产品增值部分超过6%的20%收取业绩报酬。但《产品介绍》却在“基准收益率/业绩比较基准”一栏列明“收益6%以上20%业绩报酬”, 系将管理人计提业绩报酬的约定错误填入“基准收益率/业绩比较基准”, 足以误导投资者对涉案产品存有一定的收益预期, 虽然不构成保本收益的误导, 但也将影响投资者的决定。据此, 被告未尽到信息披露和风险揭示的义务, 应承担相应责任。

(三) 原告是否存在卖方机构的免责情形。

被告认为, 原告财务状况极好, 长期持有大量金融资产, 具有丰富的投资经验, 能够识别、判断和承担相应投资风险, 即使被告存在适当性义务的瑕疵, 也不会影响原告作出自主决定, 可免除卖方机构的责任。

对此, 法院认为, 投资经验并不能完全等同于投资者的专业化程度, 原告并无证券、基金、投资行业等相关从业经历, 其之前购买产品的投资经验并不足以使其充分了解本案产品的相关风险, 不能据此免除被告适当性义务。

(四) 判决结果:

2021年6月, 浦东法院做出一审判决, 判令被告赔偿原告本金损失的70%即601, 891. 41元, 驳回原告其他诉讼请求。

三、案例评析

(一) 法律法规:

《全国法院民商事审判工作会议纪要》

72. 【适当性义务】适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划、杠杆基金份额、期权及其他场外衍生品等高风险等级金融产品, 以及为金融消费者参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等高风险等级投资活动提供服务的过程中, 必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品(或者服务)销售(或者提供)给适合的金融消费者等义务……适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容, 也是“买者自负”的前提和基础。

76. 【告知说明义务】告知说明义务的履行是金融消费者能够真正了解各类高风险等级金融产品或者高风险等级投资活动的投资风险和收益的关键, 人民法院应当根据产品、投资活动的风险和金融消费者的实际情况, 综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务。卖方机构简单地以金融消费者手写了诸如“本人明确知悉可能存在本金损失风险”等内容主张其已经履行了告知说明义务, 不能提供其他相关证据的, 人民法院对其抗辩理由不予支持。

78. 【免责事由】……卖方机构能够举证证明根据金融消费者



的既往投资经验、受教育程度等事实，适当性义务的违反并未影响金融消费者作出自主决定的，对其关于应当由金融消费者自负投资风险的抗辩理由，人民法院依法予以支持。

（二）判决亮点：

（一）认可了电子合同的法律效力。

（二）将金融机构是否履行适当性义务归结为三个方面：第一，应对客户进行风险测评和分类，以满足了解客户要求。第二，应将适当的产品销售给适当的客户，以满足合理推荐、适当销售的要求。第三，应向客户告知说明金融产品具体情况，包括相关投资工具的运作市场及方式，揭示相关风险。上述要求与九民纪要的规定基本一致，金融机构在上述三点的履行上存在瑕疵，则可能被判定承担相应赔偿责任。

（三）引发的思考：

（一）本案中代销机构在适当性义务的履行方面已经做了很多工作，比如风险评估、风险匹配方面并无过错，在相关产品合同、双录视频中也都揭示了产品的相关风险，投资者也都进行了签署确认，且投资者有非常丰富的投资经验，但最终仍被判决承担70%的赔偿责任，法院认为银行的主要过错在于两个方面，一是虽然进行了风险揭示，但仍不充分，尤其涉案产品主要投资于定增项目，对于该等特定风险没有充分的揭示。二是披露存在瑕疵，将业绩报酬计

提基准错误填入“基准收益率/业绩比较基准”，构成对投资者的误导。这也就是给金融机构在告知说明、风险揭示方面提出了非常高的标准，不仅不能有任何瑕疵，而且对于产品主要投资于单一标的、单一投向，或可能给客户带来风险的特定风险，务必要向客户充分揭示。

（二）与九民纪要的规定不同，在本案中投资者既往丰富的投资经验并没有成为金融机构免责或减轻责任的事由，这一点也要引起金融机构足够的重视。

（三）司法与监管的趋同。结合本案及相关案例，金融机构被监管部门处罚的，基本都会被法院作为存在过错的依据，从而被判承担一定的责任。因此，归根结底金融机构还是要加强自身的适当性管理，在了解客户、了解产品、风险匹配等等各方面全面履行到位，要能经得起司法和监管的双重考验。

四、结语

相关类型纠纷防范和处理的借鉴启示如下：

越来越多的案例显示，金融机构履行适当性义务存在瑕疵，哪怕在某一个环节存在很小的瑕疵，都有可能被判承担赔偿责任。作



为金融机构，要防范相关法律合规风险，应切实建立健全适当性相关管理机制，在了解客户、了解产品、风险匹配、告知说明、风险揭示等方方面面均要履行到位，同时要树立好留痕意识和证据意识，对有潜在纠纷的产品进行全面排查及评估，确保经得起监管与司法的双重考验。

基金收取附加管理费问题纠纷调解案例

——基金费用纠纷处理

关键词:附加管理费

一、引言

根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》和《关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见》等法律法规，基金公司可以发行管理费率与回报挂钩的浮动管理费基金。

因此，在公募基金中，有部分基金的管理费收费方式和大多数公募基金有所区别，比如收取浮动管理费、附加管理费。浮动管理费一般根据基金合同约定的时间区间内产品的年化收益率情况来决定下一期管理费的收取比例，如果该产品在约定时间内年化收益率较低，往往基金公司在接下来一个周期收取的管理费水平将会下降，如果年化收益率为负数，基金公司还可能无法收取管理费。另一种附加管理费收取模式，则是根据基金的运作周期内最高净值是否超过以往开放期最高净值，从而按照超额部分一定比例作为附加管理费收取。上述两类管理费的收取模式，都是旨在将基金公司的利益和投资者利益相互绑定，激励基金公司以更加专业的投资操作努力为投资者创造超额收益和投资回报。



二、案情简介

（一）事实认定：

投资者文某通过代销机构购买基金公司公募产品，在其赎回后发现基金公司扣除产品附加管理费用，投资者表示此前通过代销机构买入该基金时不清楚产品附加管理费事宜，销售人员未尽到告知义务，投资者欲就此事联系基金公司沟通，但不清楚基金公司联系方式，故致电12386热线投诉，要求基金公司就收取附加管理费未尽到告知义务的事项给投资者合理解释。

（二）主要诉求：

投资者文某要求基金公司就收取附加管理费未尽到告知义务的事项给投资者合理解释。

（三）争议焦点：

基金公司在委托销售机构代销产品时，销售机构针对产品特殊费用未尽告知义务。

（四）处理结果：

经基金公司客服人员解释致歉，投资者文某最终表示理解。客服人员向投资者解释该基金产品计提附加管理费事宜，就管理费而言，该基金与一般权益类基金采取管理费1.5%/年的收费方式不同，而是1%/年的基本管理费和达到一定业绩标准后才能计提附加管理费

相结合的方式，旨在更好地实现投资者利益与管理人利益绑定。经沟通，投资者针对该基金收取附加管理费表示接受，同时对该基金业绩也比较认可，该纠纷圆满解决。

三、案例评析

（一）法律法规：

1、《公开募集证券投资基金运作管理办法》：

第三十六条……基金管理人可以根据与基金份额持有人利益一致的原则，结合产品特点和投资者的需求设置基金管理费率的结构和水平。

2、《关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见》：

一、（二）完善治理机制。……支持设立管理费率与回报挂钩的浮动管理费基金，进一步降低发起式基金成立门槛。

3、《全国法院民商事审判工作会议纪要》第七十四条：金融产品发行人、销售者未尽适当性义务，导致金融消费者在购买金融产品过程中遭受损失的，金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任，也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任，还可以根据《民法总则》第167条的规定，请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。发行人、销售者请求人民法院明确各自



的责任份额的，人民法院可以在判决发行人、销售者对金融消费者承担连带赔偿责任的同时，明确发行人、销售者在实际承担了赔偿责任后，有权向责任方追偿其应当承担的赔偿份额。

（二）处理亮点：

在处理该纠纷时，基金公司客服人员除就该基金计提附加管理费进行解释外，还告知投资者以下事项：

一方面，基金公司会继续加强代理销售渠道的培训，温馨提示投资者在购买基金时可认真阅读基金合同中的关键条款，如有不清楚可通过基金管理人的客户服务热线进行咨询。

另一方面，经查询基金公司客户服务系统无该投资者联系方式，目前存在代销机构未传递投资者联系方式的情况，投资者可查询基金合同及公告的管理人网站、客服热线等信息，与管理人取得联系，可接收管理人提供的交易、查询及服务类服务。基金公司也会督促代销机构按要求传递投资者信息。

此外，客户服务人员向投资者主动告知其工号，投资者如有任何疑问可进行咨询。

（三）引发的思考：

1、投资者在购买产品时对产品的法律文件等信息缺乏了解，应加强投资者引导工作，通过线上线下各类方式充分提示投资者在购买产品时仔细阅读了解所购买产品的基本信息，充分了解其购买产品的

费率、开放形式和风险等情况，做好投资者销售适当性工作。

2、在基金销售过程中，基金管理人和代销机构应该充分履行投资者适当性责任和义务，在引导客户自行阅读产品法律文件的同时，应就特殊产品的特殊条款向客户展示、介绍，充分提示相关风险。

四、结语

由于涉及投资者自身利益以及非普遍的收费设置，特殊收费方式的公募基金产品管理机构及代销机构交易过程中涉及产品费率等相关投诉较多，反映出特殊收费方式的公募基金产品管理机构和代销机构等在对投资者更明确展示产品费率等方面存在一定不足，投资者存在未注意到相关信息的可能。建议针对该类特殊费率公募产品，对特殊费率的展示要更加醒目、全面和清晰：前期在产品合同、说明书、产品资料概要等法律文件以及交易软件的产品详情页、申购界面中突出对产品费率的说明。

另外，投诉处理作为投资者教育工作中的重要一环有着非常重要的意义，做好投诉处理工作是保护投资者利益、维护资本市场稳定的必然要求，基金公司要在思想上充分认识投诉处理工作的重要性，建立健全投诉处理机制，及时反馈投诉处理结果。



阮某与某基金公司合同纠纷仲裁案

——销售机构的销售适当性义务和管理人的合同义务

关键词:资管计划 风险等级

一、引言

阮某通过证券公司销售,于2015年购买了某基金公司分级资管产品的劣后级份额。后因阮某购买的份额出现亏损,其以基金公司及托管机构未尽销售适当性义务及资管合同义务为由,提起仲裁。

二、案情简介

(一)事实认定:

系争资管计划于2015年**月**日向中国证券投资基金业协会(以下称“基金业协会”)完成备案,产品编码为SL****;本案第一被申请人为某基金管理有限公司,该资管计划的资产管理人;第二被申请人为某银行,为资产托管人;本资管计划的销售机构为某证券公司(下称“销售机构”)。

阮某(下称“申请人”)从销售机构处获悉系争资产管理计划的相关募集信息。2015年**月**日,申请人与两被申请人签订《资产管理合同》,就申请人投资、第一被申请人管理、第二被申请人托管的资产管理计划事宜详细约定了权利和义务。之后,申请人签署了系

争资管计划的《风险告知书》,内容涉及系争资产管理计划的清算分配次序、补仓规定、第一被申请人责任、投资者谨慎投资等。同日,销售机构系统显示申请人的风险承受能力的测评结果从C4等级修改为C5等级,该等级与系争资产管理计划B类份额持有人需具备的高风险承受能力相匹配。

三日后,申请人将其认购的系争资产管理计划B类份额的5,000,000元汇入销售机构账户。随后,第一被申请人将计划认购总金额为八千余万元元的系争资产管理计划向证券业协会作了备案。

系争资管计划成立后三个月至5个月期间,申请人向第一被申请人支付三笔补仓资金合计2,100,000元。期间,第一被申请人就系争资产管理计划在**期货开立期货账户,并进行交易。第二年十月,系争资管计划到期经过两次清算后结束,期间第一被申请人向申请人支付赎回款项合计3,298,819.60元。

(二)主要诉求:

申请人提出如下仲裁请求:

1. 两被申请人向申请人赔偿经济损失3,801,180.40元及按中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算的利息;其中利息主张如下:(1)自2015年**月**日起至实际支付之日止,以5,000,000元为本金,按年利率3.75%计算;(2)自2015年**月**日起至实际支付之日止,以2,100,000元为本金,按年利率3.5%计算。

2. 本案仲裁费由两被申请人承担。



（三）争议焦点：

申请人风险承受能力是否与系争资管计划的风险等级相匹配；两被申请人提供的资管计划的产品合同是否有多处误导性的格式条款。

（四）仲裁结果：

仲裁庭裁决如下：

1. 对申请人的全部仲裁请求不予支持；
2. 本案仲裁费由申请人承担，并与申请人全额预缴的仲裁费相冲抵。

三、案例评析

（一）法律法规：

《中华人民共和国合同法》

《中华人民共和国证券投资基金法》

《全国法院民商事审判工作会议纪要（征求意见稿）》2019年8月7日最高法院民二庭发布；

（二）仲裁亮点：

1. 关于本案系争资管合同的效力

本案涉及的是当事人之间因委托投资资产管理计划而引发的纠纷。申请人与两被申请人签订《资产管理合同》，对涉及的相关权利义务作了详细约定。在案证据表明，本案当事人在签订《资产管理合同》时，均具有相应的民事行为能力，且无证据表明《资产管理合

同》的内容有违背本案当事人真实意思表示的情形，或与我国现行法律、行政法规有关合同效力的强制性规定及国务院证券监督管理机构中国证监会的禁止性规定相悖。此外，系争资产管理计划经过备案，获得监管机构书面确认，符合《资产管理合同》关于合同生效的约定条件，且本案各方当事人对合同的生效均不持异议。据此，依照《合同法》第三十二条“当事人采用合同书形式订立合同的，自双方当事人签字或者盖章时合同成立”、第四十五条“附生效条件的合同，自条件成就时生效”的规定，以及《资产管理合同》约定，仲裁庭认定《资产管理合同》完成监管备案时生效，对本案各方当事人具有法律约束力。本案各方当事人应当按照合同的约定全面履行各自的义务。

2. 关于申请人风险承受能力等级

从仲裁裁决来看，对于申请人主张的销售机构擅自更改其风险承受能力的等级，仲裁庭认为，就当事人各方提交的在案证据而言，均无法证明销售机构擅自将申请人的风险承受能力更改为更高一级。同时，销售机构并非本案当事人，其是否将申请人的风险承受能力等级擅自作了变更并不属于本案的审理范围。

作为系争资产管理计划的管理人，第一被申请人从销售机构处获得申请人风险承受能力为C5等级的信息，并根据该信息确认申请人的风险承受能力与系争资产管理计划B类份额的预计风险状况相匹配，进而与申请人签订《资产管理合同》，其行为并无不当。在系争



资产管理计划存续期间，申请人从未就其自身的风险承受能力由C4变更为C5等级事项提出过任何异议。因此，仲裁庭有理由相信，申请人对该风险承受能力等级变更事项应当晓并予以认可。据此，申请人关于因第一被申请人未尽适当性义务导致申请人遭受损失的主张与事实不符，仲裁庭不予采信。

3. 误导性格式条款

系争资管计划的资管合同是否有申请人主张的多处误导性的格式条款？申请人所称《资产管理合同》中的相关内容，即《资产管理合同》“……在股指期货部位，根据股票现货组合的贝塔系数确定最优套保比例，按照该比例对应的数量卖出股指期货合约，以达到基本消除整体组合的系统风险暴露的目标”的约定、“本投资组合将适时采取套期保值操作，以规避股票现货组合的市场系统风险”的约定和“……积极参与风险较低的定向增发项目”等的约定。仲裁庭认为，上述约定仅是第一被申请人关于应对风险的策略选择描述，并无误导含义，也无法消除系争资产管理计划可能面临的各类风险，否则《资产管理合同》关于各类风险的提示就显得多余。申请人的主张依据不足，仲裁庭没有采信。

4. 关于开立股指期货交易账户

申请人称两被申请人未及时指定期货经纪公司，在中证指数开始持续下跌情况下无法实施卖出股指期货合约，导致基金财产遭受重

大损失。仲裁庭注意到《资产管理合同》的相关约定，即“……将根据对股票市场系统风险状况的判断，利用股指期货进行套期保值操作。当判断股票市场处于持续下跌或预期即将进入较长下跌阶段时，本组合将卖出股指期货合约以对冲定增股票现货组合的系统风险，以获取定增股票现货组合与股指期货经对冲后的绝对收益。”仲裁庭认为，根据《资产管理合同》的约定，作为管理人，第一被申请人有权对系争资产管理计划的财产进行诸如股指期货交易等的投资运作，该权利源于包括申请人在内的全体资产管理计划委托人的授权，此其一。其二，上述投资运作权无疑包含开立股指期货交易账户及从事股指期货交易活动等事项。作为专业投资机构，只要不违反《资产管理合同》的约定和相关法律法规规定，第一被申请人当然有权根据市场状况决定何时开立股指期货交易账户及何时进行股指期货合约交易，即便是系争资产管理计划的委托人也无权进行干预。根据仲裁庭查明的事实，系争资产管理计划于成立后，第一被申请人于2015年*月为系争资产管理计划开立股指期货交易账户，并实施股指期货合约交易。期间股票市场价格发生了明显波动，但申请人仅凭此理由而得出第一被申请人应提前开立股指期货交易账户，并提前启动股指期货合约交易以对冲股票市场下跌风险的结论，未免过于牵强。须知，不同的风险偏好会衍生出不同的投资策略。在风险投资领域，对市场行情起伏的把握和介入退出时点的选择并无统一尺度可循；《资产管理合



同》约定的“判断股票市场处于持续下跌或预期即将进入较长下跌阶段”的标准亦是见仁见智，何况各资产管理计划管理人的操作模式和运用组合更是千差万别、不一而足。另外，股指期货工具本身属于“双刃剑”，即使被使用也不能保证一定获利。申请人以事后的主观判断来评价第一被申请人当初行为的不合理性，并认为两被申请人未履行勤勉尽责义务，其说服力并不充分，仲裁庭没有采信

（三）引发的思考：

销售机构在销售过程中关于履行销售适当性义务的问题及完善措施

本案中，第一被申请人对于申请人主张的销售机构擅自更改其风险承受等级并没有完整的证据支撑。这可能有两个方面的原因，其一就是销售机构没有将其履行销售适当性义务的所有相关材料提供给资管计划的管理人；另一方面就是销售机构在销售过程中对于投资者适当性材料的保留是否完整，是否能还原投资者登陆时间和风险评级结果而无法还原评测过程，无法还原每道题的答案是不确定的。

针对以上的问题，资管计划管理人可以通过完善代销协议来减少相关纠纷。代销协议中明确约定代销机构应当将风险测评的相关数据全部打包发送给管理人留存，并对每一次风险测评的内容、答案、结果以及测评方式等形成底稿，留存备查。同时，管理人也可以在系统中建立代销机构客户数据库，将客户认购的详细情况（包括认购方式、金额、风险等级、评测情况、错配情况、投资经验等）制作成统

计台账备查，尤其对于通过线上方式（app、网页、网点智能机器）的客户，生成其认购过程的电子数据，并按照规定年限予以保存。

四、结语

基金公司如何主动顺应基金产品销售中法律关系的新变化，充分借鉴同类资管机构产品销售监管规定，结合国内外实践，合理界定销售内涵，厘清基金公司与代理销售机构之间的责任，以达到共同承担基金产品的合规销售和投资者合法权益保护义务的目标，还需要不断摸索和进步。



A银行与王某金融委托理财合同纠纷案例

——论金融机构对投资者的适当性义务

关键词:金融机构对投资者的适当性义务 金融消费者权益保护纠纷

一、引言

随着我国金融市场的发展以及金融监管体系的日趋完整,投资者适当性义务已经从行业自律上升为法律规范,我国司法体系的建设及司法实践对于金融机构在销售过程中的适当性义务管理趋严,金融机构在销售金融产品过程中的适当性义务也逐渐受到各金融机构的重视,也成为金融消费者保护中的核心所在。近年来,因为投资者适当性管理不到位,金融机构被判赔付投资者损失的案例层出不穷。在A银行与王某金融委托理财合同纠纷一案中,A银行向稳健性投资者王某销售了高风险理财产品,法院认定A银行未尽适当性义务而判决A银行向王某赔偿本金损失及利息。本案的判决思路体现了最高人民法院于2019年印发的《全国法院民商事审判工作会议纪要》的相关精神,在违反适当性义务时司法实践更倾向于对投资者的倾斜性保护。

二、案情简介

A银行与王某金融委托理财合同纠纷案经历了一审程序和二审程序。案件基本情况如下:

(一)事实认定:

1. 案件当事人

一审原告、二审被上诉人:王某;

一审被告、二审上诉人:A银行。

2. 基本事实

2016年7月15日,王某在A银行开设理财账户,并书面填写《风险问卷》一份,经风险评估测试,王某的风险承受能力属于稳健型。根据该《风险问卷》评估测试的结果,王某属于可以承担低至中等风险类型的投资者,适合投资于能够权衡保本且有若干升值能力的投资工具。

同年10月28日,王某在A银行营业场所内,通过其在A银行开设的理财账号,买入A银行代销的B资产管理公司发行的“XX定增尊享1号资产管理计划”理财产品(下称“涉案理财产品”),买入金额1,000,000元,买入手续费10,000元,确认份额1,000,194.44。涉案理财产品在A银行内部的系统评级为C级(高风险),与王某当时的风险承受能力明显不匹配。

产品到期清算后,于2018年5月15日、2019年3月26日、2019年5月23日分别向王某结算401,067.88元、276,047.26元、98,105.36元,合计775,220.50元,即王某的本金亏损234,779.50元。

2019年4月28日,王某向上海银保监局举报A银行涉嫌违规销售理财产品事宜。2019年6月,上海银保监局向王某出具《上海银保监局



银行业举报事项答复书》，经上海银保监局核查，王某通过个人网银购买了A银行代销的B资产管理公司发行的“XX定增尊享1号资产管理计划”理财产品，A银行未能向上海银保监局提供“双录”材料。A银行在该款产品销售过程中，存在向客户销售高于其风险承受能力的代销产品，上海银保监局对A银行采取相应监管措施。上海银保监局建议王某通过司法渠道解决经济赔偿诉求。

此后，A银行与王某就赔偿事宜协商未果。

（二）主要诉求：

王某向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，诉请：

1. 判令A银行赔偿王某的亏损共计人民币234,779.50元（1,010,000元—775,220.50元）；
2. 判令A银行支付以234,779.50元为基数，自2019年5月24日起计算至实际支付日止的利息[2019年8月19日及之前按照中国人民银行公布的一年以内（含一年）贷款基准利率计算，2019年8月20日及之后按照全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场报价利率计算]。

（三）争议焦点：

1. A银行在销售涉案理财产品时是否违反适当性义务；
2. 如A银行违反适当性义务，是否需要承担损失赔偿；
3. 如A银行需要承担损失赔偿，如何确定损失赔偿数额。

（四）判决结果：

1. 一审判决

（1）A银行应于判决生效之日起十日内赔偿王某资金损失234,779.50元；

（2）A银行应于判决生效之日起十日内赔偿王某利息损失，以234,779.50元为基数，按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率标准，自2019年5月24日起计算至实际清偿之日止。

2. 二审判决

驳回上诉，维持原判。

三、案例评析

相关法律法规与判决亮点：

（一）A银行在销售涉案理财产品时是否违反适当性义务？

2016年施行的《中国银监会关于规范商业银行代理销售业务的通知》第一条基本原则第（三）项规定：商业银行开展代销业务，应当加强投资者适当性管理，充分揭示代销产品风险，向客户销售与其风险承受能力相匹配的金融产品。

2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》则对该规定承载的司法价值取向进行了进一步解读和释明，即：卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品……等高风险等级金融产品的过程中，必



须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品销售给适合的金融消费者等义务。卖方机构承担适当性义务的目的是为了金融消费者能够在充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险的基础上作出自主决定,并承受由此产生的收益和风险。在推介、销售高风险等级金融产品和提供高风险等级金融服务领域,适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容,也是“买者自负”的前提和基础。

具体到本案中,根据王某在2016年7月15日所做《风险问卷》,其在购买系争产品时的风险承受能力属于稳健型,且从王某在A银行账户项下购买代理理财产品的历史记录来看,其自2016年7月15日开设账户至购买本案系争产品期间,购买的也多是中低风险等级的理财产品,与其2016年7月15日所作《风险问卷》反映的风险承受能力等级相匹配;而本案系争产品在A银行内部的系统评级为C级(高风险)。事实上,上海银保监局在出具给王某的《上海银保监局银行业举报事项答复书》中,也已认定A银行在该款产品销售过程中,存在向客户销售高于其风险承受能力的代销产品。以上事实足以证明A银行存在向客户销售高于其风险承受能力的代销产品的情况,显然未尽适当性义务。

(二)如A银行违反适当性义务,是否需要承担损失赔偿?

A银行未尽适当性义务,以致王某盲目购买了与其风险等级严重不匹配的产品,A银行存在明显过错,此等过错与王某所受理财损失

之间具有直接因果关系,因此A银行应承担相应的损失赔偿责任。

需要指出的是,根据A银行自述,本案系争产品为定期产品,到期之前无法赎回,故即便王某主观上有及时止损的意愿,客观上也无法实施,王某对损失扩大部分(若有)亦不存在任何过错。

(三)如A银行需要承担损失赔偿,如何确定损失赔偿数额?

关于损失赔偿数额问题,法院认为,从适当性义务的内容来看,卖方机构适当性义务的本质为诚信义务在金融产品销售领域的具体化,主要体现为先合同阶段的诚信义务,违反该义务的民事责任应认定为缔约过失责任。即,若A银行诚信地履行了适当性义务,则王某不会选择继续购买系争产品,相应损失亦无从发生。故A银行应当赔偿王某因购买系争产品而遭受的全部经济损失,使王某恢复至购买系争产品前的经济状态,上述损失不仅包括本金损失,还应包含王某为购买理财产品支出的手续费,以及前述资金空置期间的利息损失,利息损失应当按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算。王某主张以实际损失部分为基数,自收到最后一笔回款的次日起算利息损失并无不当,但相应利息的计算标准过高,故作相应调整。

引发的思考:

金融消费者是我国金融市场的重要参与者,加强金融消费者权益保护工作是防范和化解金融风险的重要内容之一,长期以来受到监管层的高度重视。最高人民法院于2019年发布了《全国法院民商事审



判工作会议纪要》（下称“《九民纪要》”），其中设专章就金融机构向投资者销售各类金融产品和为投资者参与投资活动提供服务而引发的民商事案件的审理做出了系统规范，对如何确定卖方机构适当性义务作出了明确具体的规定，被称为史上最严金融销售规定，再创投资者保护力度的新高。本案的判决思路也体现了《九民纪要》的相关精神。

（一）卖方机构应当加强投资者适当性管理，向客户销售与其风险承受能力相匹配的金融产品。

根据《九民纪要》的规则，适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划等高风险等级金融产品，以及为金融消费者参与融资融券等高风险等级投资活动提供服务的过程中，必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融消费者等义务。

具体到本案中，王某的风险承受能力属于稳健型，是可以承担低至中等风险类型的投资者，而案涉理财产品为C级（高风险），与王某的风险承受能力明显不匹配，A银行未将适当的产品销售给适当的金融消费者，违反了金融机构应尽的投资者适当性义务。

因此，金融机构在销售资管产品时，须健全产品风险评估机制，遵守投资者适当性管理要求，真正实现“将适当的产品销售给适当的投资者”。

（二）法院对于卖方机构是否履行告知义务会进行实质性审查

根据《九民纪要》的规则，告知说明义务的履行是金融消费者能够真正了解各类高风险等级金融产品或者高风险等级投资活动的投资风险和收益的关键，人民法院应当根据产品、投资活动的风险和金融消费者的实际情况，综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务。卖方机构简单地以金融消费者手写了诸如“本人明确知悉可能存在本金损失风险”等内容主张其已经履行了告知说明义务，不能提供其他相关证据的，人民法院对其抗辩理由不予支持。

金融产品具有高度专业性和复杂性，投资者的投资决策主要依赖于金融机构对产品的介绍和说明。本案中，法院认为A银行作为案涉理财产品的代销机构，在向投资者进行销售的过程中，应当根据产品、投资活动的风险和投资者的实际情况，向投资人充分说明与金融产品相关的风险、合同的主要内容等重要事项，以使得金融消费者对所要投资的金融产品有足够的认识来做出投资决定。

因此，金融机构在销售金融产品的过程中，应更加注意对投资者风险告知说明过程的留痕，如金融机构未能提供充分证据证明其以投资者能够充分了解的方式向投资者作出特别说明，仍需承担相应责任。



四、结语

通过对以上案例的分析，对于基金管理人来说，有以下借鉴和启示：

我国司法体系的建设及司法实践对于金融机构在销售过程中的适当性义务管理趋严，基金管理人应当充分重视适当性义务的履行，并从机构内部制度建设、流程管理等方面加以保障，如过程记录、完整留档等，并重视对于推介人员的培训和对投资者的教育。

（一）遵守投资者适当性管理要求，强化卖者尽责理念。

金融产品具有高度专业性和复杂性，投资者的投资决策主要依赖于金融机构对产品的推介和说明，赋予金融机构对金融产品相关信息说明及风险揭示的义务，是从程序上保障投资者作出投资决策真实意思表示的前提，也是金融市场“卖者尽责、买者自负”的制度基石。基金管理人在直销中应强化卖者尽责理念，加强投资者适当性管理，切实维护投资者合法权益。

（二）加强对从业人员的培训和投资者教育，帮助投资者树立风险自担的投资理念。

作为基金管理人，一方面，应当加强对从业人员的培训教育，避免为促成产品销售而实施销售误导、夸大收益、回避风险等违规销售行为。另一方面，在销售服务中应加强投资者教育，对投资者进行科学合理的引导，帮助投资者建立正确的投资理念和风险理念。

证券虚假陈述责任纠纷判决案例

——新司法解释后首宗示范案件：对于“重大性”的认定

关键词：虚假陈述 新司法解释 重大性 示范判决

一、引言

2003年2月1日，最高人民法院发布《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》（简称“原司法解释”）之后，人民法院开始受理、审理大庆联谊、银广夏等证券虚假陈述侵权民事赔偿案件。然而，市场发展、立法演变和审判工作中逐渐积累的疑难问题，致使实施已久的原司法解释亟需补充和完善。

在此背景下，最高人民法院于2022年1月21日发布了《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（简称“新司法解释”），其中就司法审判观点以及现有规定进行了整合，并基于市场现状、审判难点针对性新增了不少重要内容。

新司法解释一大亮点是，取消了原司法解释中“对虚假陈述行为人提起的民事赔偿诉讼”需要“依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书”的“前置程序”；然而，在取消“前置程序”要求后，投资者能否证明虚假陈述行为的“重大性”以及投资者投资决定与虚假陈述之间的因果关系，将成为决定案件走向的焦点问题。

本案即为法院根据新司法解释对上市公司虚假陈述行为是否具有“重大性”进行细致分析的典型案例。



二、案情简介

（一）事实认定：

一、被告A公司原为上市公司（已于2019年退市），被告B公司为其控股股东。三名原告分别于2016年、2017年、2018年分批多次购入A公司股票。

二、A公司股票于2015年6月15日发布《关于筹划重大事项的停牌公告》，并于当日起停牌一直持续至2016年4月15日。2013年5月20日起至2015年6月15日期间，深证综指同期上涨206.5%。2013年5月20日至2016年4月15日，A公司股价上涨390.9%。在此期间，A公司于2016年3月1日发布《2015年年度报告》；

2016年4月15日，A公司发布《关于公司重大资产重组事项的进展及复牌公告》，载明终止重大资产重组并复牌，复牌后连续三日跌停；

2017年3月18日，A公司发布《2016年年度报告》，股价连续下跌至2017年3月30日；其后A公司股价持续缓慢下跌；

2018年3月20日，A公司公告临时停牌，并于停牌期间陆续披露：B公司所持的大部分A公司股票被质押、司法冻结；4月25日，A公司发布《关于控股股东终止筹划控制权变更暨股票复牌公告》，载明其决定暂时终止筹划重大事项并于该日复牌，复牌后连续两日跌停；4月26日，A公司公告披露，控股股东B公司因未就其持有的A公司股份被质押、冻结的重大事项及时履行告知义务，被某省证监局（简称“证

监局”）采取监管措施；4月27日，A公司发布《2017年年度报告》，股价又持续下跌至5月18日。8月23日，A公司发布公告，披露其因2017年年度报告涉嫌虚假记载而被中国证监会立案调查。

三、证监局于2020年2月18日认定，A公司存在以下违法事实：

（一）未按规定披露关联交易，导致其2015年至2017年年度报告存在重大遗漏；（二）虚增2016年度、2017年度营业收入和利润，导致2016年、2017年年度报告存在虚假记载；（三）未按规定及时披露为控股股东及其关联方提供担保事项。同时，B公司作为控股股东，指挥、安排、参与A公司的第（二）项虚假记载行为，亦应承担相应责任。

因此，证监局对A、B公司分别处以责令改正、警告及罚款的行政处罚。

（二）主要诉求：

原告诉称：其基于对被告A公司及其公告信息的信任，大量投资该公司股票，然而A、B公司的虚假陈述行为给原告带来投资损失，因此原告主张被告A、B公司应赔偿投资损失（包括投资差额损失、印花税、交易佣金等）。

被告辩称：A公司在此期间的股价主要受其重组或重组失败等事件的影响，股价走势与其所实施的虚假陈述行为并不相关，因此虚假陈述行为不具有重大性，两被告无须承担连带赔偿责任。

（三）争议焦点：

法院根据证监局的行政处罚决定，认定A公司存在证券市场虚假



陈述行为，被告就此也未作抗辩。

同时，法院认定相关虚假陈述行为的重要时点分别为：

虚假陈述实施日，即信息披露义务人作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日，为A公司最早的虚假陈述行为即发布《2015年年度报告》之日2016年3月1日；

虚假陈述揭露日，即虚假陈述在具有广泛传播范围的媒体上首次被公开揭露并为证券市场知悉之日，为A公司发布公告披露其因虚假披露被监管部门调查之日即2018年8月23日。

然而，新司法解释第十条第二、三款规定，“虽属于《证券法》或监管规章、规范性文件要求披露的重大事件，但被告证明相关虚假陈述并未导致相关证券交易价格或者交易量明显变化的，法院应当认定虚假陈述的内容不具有重大性”，“被告能够证明虚假陈述不具有重大性，并以此抗辩不应当承担民事责任的，人民法院应当予以支持”，被告也据此展开重点抗辩。因此，A公司虚假陈述内容是否具有重大性，成为本案核心争议点。

A公司主张其虚假陈述并未导致“相关证券交易价格或者交易量明显变化”，具体理由是：

A公司的股价飞涨发生在虚假陈述实施日（2016年3月1日）之前，与证券虚假陈述无关；两次股价暴跌发生在揭露日（2018年8月23日）之前，均系市场因素导致，与虚假陈述无关。

第一，A公司在2012年6月至2015年6月停牌期间的股价飞涨，系由于当时世界500强企业B公司成为A公司的控股股东、B公司对市场持续释放的重组讯号使得市场对A公司产生了强烈的“资产重组预期”、变更控股股东后A公司业绩飙升、2015年的大牛市等利好因素综合作用的结果。此时A公司作为“牛市中的重组题材股”，超越同期大盘的涨幅使得其股价已经不能准确反映其股票真实的内在价值。

第二，A公司于2016年3月1日公告《2015年度年报》属“诱多型虚假陈述行为”，该类虚假陈述通常将引起量价齐升。但是，2016年4月15日A公司复牌后，股价不但没有上涨，反而出现放量暴跌，该情况的出现显然与“诱多型虚假陈述行为”无关。2016年4月15日A公司复牌当天发布了重组进展公告，而市场对该重组进展的公告解读为“重组失败”，从而引发各大机构“清仓式抛售”。故2016年3月1日前后交易价格与交易量变化与本案所涉虚假陈述行为无关，放量暴跌的真正原因系A公司第一次重组失败。

因此，A公司两次主要的股价暴跌是由于原先的利好因素均转变为对应的利空因素，包括重组失败、控股股东深陷债务危机、市场由牛转熊等，致使股价泡沫被陆续“挤出”。

第三，A公司股价在揭露日后的走势与市场保持一致，并未出现大幅波动，也印证了原告的投资差额损失与虚假陈述之间无因果关系。



对此，原告认为：

新司法解释规定的“虚假陈述的实施、揭露或者更正导致相关证券的交易价格或者交易量产生明显的变化”，属于兜底条款。在某些特定情况下，实施日的股价本身不会因为虚假陈述的实施而发生变化，故对于重大性的判定，应综合考虑实施日、揭露日（或更正日）的股票交易价格或交易量的变化。被告实施的诱多型虚假陈述行为并非违背事实真相发布虚假的重大利多信息，而是隐瞒遗漏重大利空信息，因此导致的后果并不必然是吸引大量买入、股价显著上升。本案中，A公司资产重组失败、牛市转熊市等原因，最终导致2016年4月15日复牌后股价暴跌，与其股价是否符合诱多型股价走势特点无关，不能因此判断虚假陈述未对投资者带来影响。

揭露日当天，A公司股价下跌2.31%，但同期深圳综指指数上涨，故市场并非对立案调查的公告作出反应，虚假陈述仍对投资者产生影响。此外，证券市场存在一种术语“利空出尽”，即证券价格因各种不利消息的影响而下跌，这种趋势持续一段时间，跌到一定程度，利空的力量开始减弱，投资者不再受利空因素的影响，证券价格开始反弹上升。A公司揭露日之前经历了大量利空消息，股价长时间持续下降，等A公司被正式立案调查后，利空消息全面释放，股价开始触底反弹，这正是证券市场虚假陈述行为产生剧烈反应的体现。

故原告认为A公司虚假陈述的内容具有重大性。

结合事实认定及新司法解释的规定，法院认为：

A公司的诱多型虚假陈述的内容符合《证券法》以及证券监管部门制定的规章及规范性文件所列之重大事件，但是从该虚假陈述行为对股价及交易量的影响来看，当时A公司的股价受其他诸多因素的主导，前述虚假陈述行为并未导致股价或交易量产生明显的变化。

首先，A公司的三次虚假陈述行为（即2015至2017年连续三次《年度报告》中存在未按规定披露关联交易事项、虚增营业收入和利润、未及时披露对外担保等）发生后，股价均不涨反跌。由此可见，A公司的诱多型虚假陈述行为实施后并未取得相应的市场反应。

其次，诱多型虚假陈述行为揭露后，股价通常受此影响会明显下跌，但本案中，揭露日以及后续两日A公司股价并未出现高于大盘的明显下跌，因此A公司虚假陈述行为的揭露，并未导致股价明显下降。

第三，纵观A公司从2016年3月1日至2018年10月11日期间的整体走势，其股价主要受到2015年、2016年证券市场系统风险和其自身两次资产重组失败、控股股东债务危机等的重大影响，虚假陈述行为并未导致其股价明显变化。

（四）裁判结果：

法院最终认定，A公司已证明其虚假陈述行为并未导致股价或交易量明显变化，其有关虚假陈述的内容不具有重大性的抗辩成立；虚假陈述内容的重大性是投资者对虚假陈述产生信赖，从而认定交易因



果关系的前提，在虚假陈述内容不具有重大性的情况下，相关民事责任不应由A公司承担。

同时，由于A公司不对原告损失承担赔偿责任，B公司亦无需承担连带赔偿责任。

综上，法院判决驳回原告的全部诉讼请求。原、被告双方均未上诉，判决生效。

三、案例评析

（一）法律法规：

本案系证券市场虚假陈述侵权责任纠纷案。案涉证券市场虚假陈述行为发生于2016年至2018年，故本案适用2014年《证券法》。

在本案审理期间，新司法解释开始施行，根据其第三十条“本规定施行后尚未终审的案件，适用本规定”的规定，本案适用新司法解释。

本案核心争点围绕新司法解释第十条，即：

有下列情形之一的，人民法院应当认定虚假陈述的内容具有重大性：

（一）虚假陈述的内容属于证券法第八十条第二款、第八十一条第二款规定的重大事件；

（二）虚假陈述的内容属于监管部门制定的规章和规范性文件中要求披露的重大事件或者重要事项；

（三）虚假陈述的实施、揭露或者更正导致相关证券的交易价

格或者交易量产生明显的变化。

前款第一项、第二项所列情形，被告提交证据足以证明虚假陈述并未导致相关证券交易价格或者交易量明显变化的，人民法院应当认定虚假陈述的内容不具有重大性。

被告能够证明虚假陈述不具有重大性，并以此抗辩不应当承担民事责任的，人民法院应当予以支持。

（二）裁判亮点：

本案法院充分考察了2013-2018年长达六年期间A公司的股票价格走势，分析每个虚假陈述行为实施时点证券价格与交易量的动态关系，并充分考虑在此期间股票受到公司资产重组、重组失败以及停牌等多重因素的影响，结合揭露日时点股价因利空出尽而并未出现高于大盘的明显下跌等具体事实，最终认定虚假陈述行为不具有重大性。

此外，本案系该法院适用新司法解释作出的首个示范判决。证券纠纷示范判决机制是指在处理群体性证券纠纷中，选定示范案件先行审理、先行判决，通过发挥示范案件引领作用，妥善化解其他平行案件。对于与本案（即“先行案件”）具有共通事实和法律争点的其他“平行案件”，法院将依据本案审判结果引导当事人进行调解，在审理时也适用简化机制，提高维权效率、节约司法资源。

（三）引发的思考：

新司法解释明确规定了虚假陈述案件的受理不需要监管部门行



行政处罚或者人民法院生效刑事判决的前置程序，极大地避免了原司法解释在长期适用中逐渐凸显的投资者诉权保障不足、权利实现周期过长等现实问题。然而，前置程序的设置在一定程度上有利于投资者举证（从实践效果看，前置程序在减轻原告举证责任、防范滥诉、统一行政处罚与司法裁判标准等方面发挥了重要作用），因此取消前置程序后，投资者如何证明虚假陈述行为的“重大性”，或将成为司法实践中难点和焦点之一。

可喜的是，在与新司法解释同步发布的《最高人民法院、中国证监会关于适用〈最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉有关问题的通知》中，有关机关对取消前置程序后如何帮助投资者维权提供了相应的措施（如证监会配合调查取证、征求单位意见、专家咨询、专业人士担任人民陪审员等）。

同时，像本案这样依据新司法解释对涉案证券交易量价进行全面细致分析的示范案件，也将逐步帮助证券市场参与者建立合理的维权边界和预期。

四、结语

正如本案判决所指出，原告作为股票投资者，在其投资购买股票时理应注意到相关的投资风险，对投资风险行为所造成的损失，应由其自行承担。投资者充分认识金融市场、金融产品投资的相关风

险，根据自身风险识别能力、承受能力，选择适合自己的投资标的和产品，并理性面对投资风险结果，像本案这样的纠纷才会越来越少，投资证券时如此，投资公募基金等资管产品时亦是如此。

如类似纠纷不可避免地再次发生时，投资者及相关机构可以在诉诸司法前先查阅相关适用规定（如新司法解释）及示范案例，提前预判自身权利与责任边界，并考虑选择协商、调解等非诉讼争议解决方式，有理有节有据且有效率地定分止争。



李某与QJ公司财产损害赔偿纠纷案

——基金销售机构适当性义务浅析

关键词:私募基金 基金销售 适当性

一、引言

近年来,大众理财意识不断觉醒,投资热情逐渐增长。广大投资者在风险承受能力、风险偏好等方面存在差异,且处于信息劣势地位,而金融产品在其结构设计、风险收益特征等方面千差万别,亟须通过投资者适当性原则对投资者实行针对性的管理与分类推介。适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介金融产品的过程中,必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品销售给适合的金融消费者等义务的统称。通过投资者适当性这一制度的“圈层设计”,保护投资者,控制与防范风险,维持金融系统的稳定;与此同时提高资本运作的质量与效率,为金融市场创新提供潜力与便利。

二、案情简介

(一)事实认定:

李某诉称,其于2012年12月和2013年1月在家中通过网络向QJ公司购买过2笔固定收益的理财产品,到期都本息兑付。2016年5月QJ公司理财师向李某推荐一款低风险高收益理财产品,并让李某关注QJ公

众号里的宣传资料。李某在QJ公众号看到A产品的宣传,宣传中使用近乎无风险,保底,打折买牛股不涨也赚钱等宣传,投向标的列举了4个优质股票。李某咨询理财师,得知这是一款低风险高收益产品,就按照对方要求在开发区家中通过网银打款120万元购买,18个月期限到了,联系QJ公司理财师要求兑付得知产品逾期并亏损,至2019年3月清算结束,申请人共损失本金313920元,多次联系QJ公司退赔无果,得知资金根本没有用于参与宣传资料中任何一支股票的定增,QJ公司未尽到适当性义务,将高风险产品销售给厌恶风险的投资人,宣传资料违规公开虚假宣传,宣传资料与合同不一致。

(二)主要诉求:

李某因此向某市人民法院起诉,请求:1、判令QJ公司赔偿李某投资财智定增9号的本金损失313984.88元。2、判令QJ公司按照宣传资料的预期收益赔偿利息损失。3、本案诉讼费和差旅费律师费等因诉讼造成的一切费用由QJ公司承担。

(三)争议焦点:

QJ公司在销售基金的过程中是否尽到适当性义务。

(四)判决结果:

首先,关于李某所称QJ公司未尽适当性义务一节,法院认为,李某在其签署的《资产管理计划交易类业务申请表》和《个人投资者风险属性评估问卷》中,均有产品风险等级超出其风险承受能力时仍然



购买该产品的意思表示，尤其是在《个人投资者风险属性评估问卷》中“如果您所购买产品的风险等级超出您的评测结果，您是否同意继续购买”处，李某在可以选择“否”的情况下选择了“是”。在此情况下，无论其购买的产品是否超出其风险评估结果，QJ公司均不存在违反适当性义务的情形，故李某称QJ公司未履行适当性义务的主张缺乏事实和法律依据，法院不予采信。

这里还需要指出的是，李某称包括前述申请表和评估问卷在内的相关文件只有签名是其本人所签，其他内容非本人填写的主张，法院认为，李某作为具有完全民事行为能力的成年人，其应当知晓在相关文件上签字即代表其对该文件内容予以确认，即使该文件内容非其本人填写亦不影响其签字的效力。至于李某称其未了解文件内容的主张，法院认为，具有完全民事行为能力的成年人，在签字之前不确认签署内容明显不符合常理常情，其就前述签署内容与其真实意思不符亦未向法院提交相应证据，故法院对其上述主张不予采信。

其次，关于李某称QJ公司向不特定对象宣传私募基金一节，法院认为，诉讼中，李某确认其在购买本案理财产品之前，曾通过QJ公司多次购买大额理财产品，且与QJ公司工作人员保持联系，QJ公司亦确认李某系其老客户，其工作人员是向公司老客户推介相关产品。在此情况下，李某对QJ公司来说，并不属于不特定对象，即使QJ公司存在其他向不特定对象推介私募基金的情况，亦与李某无关，不能据此认

定QJ公司在向李某推介产品系向不特定对象推介私募基金。故李某的前述主张与事实不符，法院不予采信。

再次，关于李某称QJ公司存在夸大宣传等不当宣传行为一节，法院认为，李某就其该部分主张，并未向法院提交有效证据，其对QJ公司提交的推介材料中既往业绩描述理解为夸大宣传、保底承诺系其个人误解，故李某该部分主张证据不足，法院不予采信。

最后，关于李某称QJ公司未了解其财产状况及风险偏好，未告知风险一节，法院认为，李某在购买本案涉诉理财产品时，填写了《个人投资者风险属性评估问卷》，该问卷中主要内容即为风险偏好和财产状况内容，李某称前景公司未了解其财产状况及风险偏好的主张，明显与事实不符；同时，李某前述的基金合同中包含了产品的风险告知内容，李某亦在该合同上签字确认并录像，故李某称QJ公司未告知其产品风险状况的主张亦与事实不符。综上，法院对李某的该部分主张不予采信。

综合以上分析，李某所称QJ公司在其购买理财产品中存在的行为的主张，证据不足，与事实不符，法院不予采信。在此情况下，李某要求QJ公司赔偿其理财产品的损失及其他损失的诉讼请求，缺乏事实和法律依据，法院不予支持。

法院于2022年4月作出判决，驳回了李某的全部诉讼请求。



三、案例评析

（一）法律法规：

本案案件事实发生在现行适当性法规生效前，被告的部分行为与现行规定冲突，但根据“法不溯及既往”的原则，应适用当时有效的法律法规。

《证券期货投资者适当性管理办法》（2022修正）

第十九条 经营机构告知投资者不适合购买相关产品或者接受相关服务后，投资者主动要求购买风险等级高于其风险承受能力的产品或者接受相关服务的，经营机构在确认其不属于风险承受能力最低类别的投资者后，应当就产品或者服务风险高于其承受能力进行特别的书面风险警示，投资者仍坚持购买的，可以向其销售相关产品或者提供相关服务。

第二十条 经营机构向普通投资者销售高风险产品或者提供相关服务，应当履行特别的注意义务，包括制定专门的工作程序，追加了解相关信息，告知特别的风险点，给予普通投资者更多的考虑时间，或者增加回访频次等。

第二十五条 经营机构通过营业网点向普通投资者进行本办法第十二条、第二十条、第二十一条和第二十三条规定的告知、警示，应当全过程录音或者录像；通过互联网等非现场方式进行的，经营机构应当完善配套留痕安排，由普通投资者通过符合法律、行政法规要

求的电子方式进行确认。

评析：本案中，作为案件的关键证据，被告向法院提交了投资者手持身份证和基金合同并口述合同相关内容的视频，用以证明投资者明知合同内容及合同内的风险提示。

《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》
（2017.06.28发布，2017.06.28施行）

第四十八条 普通投资者主动要求购买与之风险承受能力不匹配的基金产品或者服务的，基金销售要遵循以下程序：

（一）普通投资者主动向基金募集机构提出申请，明确表示要求购买具体的、高于其风险承受能力的基金产品或服务，并同时声明，基金募集机构及其工作人员没有在基金销售过程中主动推介该基金产品或服务的信息；

（二）基金募集机构对普通投资者资格进行审核，确认其不属于风险承受能力最低类别投资者，也没有违反投资者准入性规定；

（三）基金募集机构向普通投资者以纸质或电子文档的方式进行特别警示，告知其该产品或服务风险高于投资者承受能力；

（四）普通投资者对该警示进行确认，表示已充分知晓该基金产品或服务风险高于其承受能力，并明确做出愿意自行承担相应不利结果的意思表示；

（五）基金募集机构履行特别警示义务后，普通投资者仍坚持



购买该产品或者服务的，基金募集机构可以向其销售相关产品或者提供相关服务。

评析：本案中，投资者签署的《资产管理计划交易类业务申请表》和《个人投资者风险属性评估问卷》中，均有产品风险等级超出其风险承受能力时仍然购买该产品的意思表示。

《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》（2018.10.22发布，2018.10.22施行）

第二十七条 证券期货经营机构和销售机构在募集资产管理计划过程中，应当按照中国证监会的规定，严格履行适当性管理义务，充分了解投资者，对投资者进行分类，对资产管理计划进行风险评级，遵循风险匹配原则，向投资者推荐适当的产品，禁止误导投资者购买与其风险承受能力不相符合的产品，禁止向风险识别能力和风险承受能力低于产品风险等级的投资者销售资产管理计划。

投资者应当以真实身份和自有资金参与资产管理计划，并承诺委托资金的来源符合法律、行政法规的规定。投资者未作承诺，或者证券期货经营机构、销售机构知道或者应当知道投资者身份不真实、委托资金来源不合法的，证券期货经营机构、销售机构不得接受其参与资产管理计划。

《证券期货投资者适当性管理办法》（2022修正）

第二十二条 禁止经营机构进行下列销售产品或者提供服务的活动：

（一）向不符合准入要求的投资者销售产品或者提供服务；

（二）向投资者就不确定事项提供确定性的判断，或者告知投资者有可能使其误认为具有确定性的意见；

（三）向普通投资者主动推介风险等级高于其风险承受能力的产品或者服务；

（四）向普通投资者主动推介不符合其投资目标的产品或者服务；

（五）向风险承受能力最低类别的投资者销售或者提供风险等级高于其风险承受能力的产品或者服务；

（六）其他违背适当性要求，损害投资者合法权益的行为。

评析：本案中，A产品的风险等级与投资者的风险承受能力不匹配，但被告仍向投资者进行了主动推介。

（二）引发的思考：

因适当性义务的履行而引发的纠纷中，本案是罕见的销售机构胜诉的案件。我们可以看到这一结果背后销售机构作出的努力：销售机构向法院提交了投资者签署的《资产管理计划交易类业务申请表》、《个人投资者风险属性评估问卷》，两份文件均有产品风险等级超出其风险承受能力时仍然购买该产品的意思表示；提交了投资者手持身份证和基金合同并口述合同相关内容的视频，用以证明投资者明知合同内容及合同内的风险提示等。



但是,必须指出的是,尽管投资者在本案中败诉,但正如法院在判决书中指出,投资者主张资管计划的资金未按照宣传推介材料载明的投资范围进行投资,即参与四只股票定向增发,其有权另行起诉管理人,要求其承担违反资管合同的违约责任。

事实上,在投资者维权意识日益增强,行业高速发展的背景之下,资管案件数量日益增多是大概率事件。在基金的资金募集、投资管理、日常运营、清算退出的各个环节都有可能引发纠纷,资管机构应高度重视,结合业务实际和司法实践不断梳理完善各项业务制度、流程、法律文本,切实防范法律风险。

四、结语

《九民纪要》的出台为金融机构适当性义务的司法适用确立了具体规则,对解决适当性义务引发的纠纷产生了重要的指导意义。虽然目前司法实践中可能存在一定程度的尺度不一,但可以预见,金融监管理念将逐步从形式监管转向实质监管的趋势,司法机关的审判实践也将成为推动金融机构高度重视合规运营的重要手段。因此,金融机构应及时洞察司法动态,不断完善合规体系建设,防范法律风险,最终实现自身的稳健长远发展。

IB营业部手续费纠纷案例

——IB业务手续费纠纷的处理

关键词:IB 手续费

一、引言

栉风沐雨三十载,国内期货市场取得了长足发展,品种体系日益丰富,市场规模持续增长,运行质量稳步提升,功能发挥逐步增强。期货市场将在全面建设社会主义现代化国家的新征程中,发挥越来越重要的作用。

随着期货市场不断完善,客户和期货公司双方呈现出新的变化趋势。客户方面,期货交易(即客户)的交易风格和理念日趋成熟,国内期货市场的交易者结构呈现机构化、专业化两大变化趋势。大部分自然人群体向专业化转变,虽然他们以自然人身份参与期货市场,但是交易行为越发专业化;期货公司方面,由于期货公司主营业务单一、服务严重同质化,中间介绍业务服务流程不够流畅、客户满意度不高。面对期货交易者的变化趋势、新的服务需求,以及严峻的竞争环境,期货公司亟需处理好其与客户之间的关系,优化客户关系管理策略,提升客户服务质量,提高客户满意度,以延长客户生命周期,提升核心竞争力。



二、案情简介

（一）事实认定：

某交易者A为对冲股票投资风险，A在IB营业部开立期货账户（无居间人），A主张其在开户当天现场口头要求IB业务人员设置较低手续费，IB业务人员实际未提交相应内部流程。交易者A控诉期货公司违反规定收取手续费，损害交易者利益。

（二）主要诉求：

交易者A要求期货公司按照较低的手续费标准，退还多收取的交易手续费。

（三）争议焦点：

由于是现场表达诉求，客户和IB业务人员均未留痕，口头约定的举证责任由哪一方承担；IB业务人员服务瑕疵是否由期货公司直接承担。

（四）处理结果：

经双方多次协调，期货公司同意调整手续费并退还部分留存手续费，客户继续在期货公司交易。

三、案例评析

（一）法律法规：

1. 《中华人民共和国期货和衍生品法》第七条 参与期货交易和

衍生品交易活动的各方具有平等的法律地位，应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。

2. 《关于提升服务能力规范行业竞争秩序的实施意见》规定期货公司和营业部应当坚决抵制单个客户、单个品种零手续费倾销行为。零手续费是指期货公司以交易所手续费标准或低于交易所手续费标准向客户收取手续费（期货公司收取的手续费-交易所手续费 ≤ 0 ）。

3. 《期货交易管理条例》第二十八条期货公司向客户收取的保证金，属于客户所有，除下列可划转的情形外，严禁挪作他用：（一）依据客户的要求支付可用资金；（二）为客户交存保证金，支付手续费、税款；（三）国务院期货监督管理机构规定的其他情形。

（二）处理亮点：

相较于司法诉讼途径，此类无明确证据的案件通过第三方调解机构处理此类纠纷具有方式灵活、更贴近市场主流情况、节省时间等诸多好处，有助于交易者更好地维护自身合法权益。行业调解委员会因对本行业的市场情况、惯例及管理方式有所了解，能够充分发挥其专业性并对行业标准有一个深入的了解，以此能够对争议金额的结构、组成进行全面的介绍和核算，给出专业的评价建议能够让双方都能认可，便于调解工作更加顺利地展开下去。

同时本次调解员在了解行业特点的基础上还对双方的利益诉求进行深入分析，以此来发掘出争议双方对于事件的各项诉求，找到双



方根本性的利益冲突点。在本次调解过程中,调解员公正公允地站在双方立场,了解投诉者资金雄厚且在母公司证券公司交易多年,品牌认可度较高,自信期货公司会提供同等的高质量服务,实际对期货交易手续费的认知存在偏差;同时支持期货公司的观点,客户在较长一段时间内正常交易且未对手续费提出异议,也无法提供任何证据或留痕证明自己曾经明确提出诉求要求享受优惠手续费,期货公司很难做出准确的判断。调解员多次与双方沟通、解释,最终根据各自的利益诉求制定、完善调解方案,使矛盾双方的各种争议能够及时的化解,客户非常满意并选择继续在被调解公司及证券母公司交易,达到“三方多赢”效果。

(三) 引发的思考:

在金融服务领域客户关系管理的核心是诚信经营、互动管理。通过内控管理系统的支持可以提高服务质量,加速问题的解决和处理。客户互动的目的是通过提高流程的效率和基于媒体沟通渠道的利用来降低成本,采用通信技术和移动办公在短时间内可以保持甚至提高服务质量,与客户建立长期的、可持续的客户关系。

同时,证券公司和期货公司的中间介绍业务可能会同时影响客户对双方的忠诚度。尤其是IB客户,本来在证券业务方面稳定维持了多年的业务关系,一旦IB业务发生沟通不顺或服务瑕疵,证券公司和期货公司同时失去了一名客户。金融机构必须谨慎地将其客户关系管理

重点放在支持客户忠诚度发展上,包括客户日常服务和定制服务,双方建立信任是关键,维护好双方已经建立的信任更是一个长期的过程。

四、结语

近年来,随着全球期货市场的兴盛以及各项利好政策的出台,我国期货市场开始由低谷逐渐走向活跃。但由于我国期货市场起步相对较晚,发展水平较低,体系不够健全,目前期货行业面临着服务营销模式单一、同质化竞争激烈、服务质量不高等诸多问题,行业两极分化加剧。同时,随着互联网开户、程序化交易等技术手段的发展,交易者更换期货公司进行交易的成本不断降低、交易者个性化需求逐渐增加,市场已由卖方市场转向买方市场,这对期货公司的服务营销模式、营销人员素质有了新的要求。

在上述背景下,期货业应该注重诚信经营、提高对产品或服务的满意度,以此维护稳定的客户关系。稳定的客户关系是取得客户信任、客户重复购买、开发潜在价值、获得客户推荐的基础条件,在诚信经营的基础上,做好客户尽职调查、对客户进行精细化服务管理、加强客户沟通、完善产品服务质量以及运用技术手段分析挖掘客户需求等方式建立并巩固客户的满意和忠诚。



W期货有限公司与Z某期货经纪合同纠纷

——期货公司强行平仓时有权拒绝客户提出的全部平仓请求

关键词:强行平仓 专家注意义务 全部平仓

一、引言

期货强行平仓纠纷是期货行业司法领域最常见的争议事由。其中,针对期货公司强行平仓数量是否适当的问题,主要依据的是《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定(2020修正)》第三十九条。该规定重在强调期货公司执行强平时不得超量平仓,但针对期货公司执行强平时未按照客户要求全部挂单平仓这一情形,上述规定及现有公开案例中均未予以明确。本案中上海市高级人民法院经二审审理,结合期货公司的专家注意义务,对这一问题进行深入分析及论述,对期货公司的强行平仓操作具有积极的指导意义。

二、案情简介

(一)事实认定:

20XX年XX月XX日,W期货有限公司(下称“W期货公司”)(甲方)与Z某(乙方)签订《期货经纪合同》,其中约定了通知及风险控制相关条款。

20XX年X月16日结算后,Z某账户风险率超过标准。W期货公司向Z

某履行风险通知义务。

20XX年X月17日上午集合竞价前,W期货公司风控人员电话对Z某进行追保强平通知,Z某要求集合竞价全部为其平仓,风控人员明确表示只会处理到账户可用资金为正,Z某表示认同。

20XX年X月17日集合竞价时,W期货公司执行强行平仓挂单ag2006合约X手。当日集合竞价后白银跌停,Z某资金账户穿仓;W期货公司对剩余ag2006合约X手执行强行平仓挂单,集合竞价挂单的X手合约强平单成交,剩余X手合约因当日成交不足而未能成交。

20XX年X月18日,因Z某X月17日结算后风险率仍不符合标准,W期货公司履行通知义务后,因Z某未在规定时间内入保证金降低风险,W期货公司于该日执行强行平仓挂单剩余X手ag2006合约,X手合约强平单成交,Z某穿仓金额为XX元。

(二)主要诉求:

W期货公司请求法院判令Z某赔偿W期货公司穿仓损失XX元及资金损失。

(三)争议焦点:

Z某在20XX年X月17日开盘前已经要求W期货公司全部进行平仓,但W期货公司仅挂单X手合约是否适当?

(四)处理结果:



本案经上海金融法院、上海市高级人民法院审理，支持了W公司全部的诉讼请求。

三、案例评析

（一）法律法规：

《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定（2020修正）》第三十六条第二款：客户的交易保证金不足，又未能按期货经纪合同约定的时间追加保证金的，按期货经纪合同的约定处理；约定不明确的，期货公司有权就其未平仓的期货合约强行平仓，强行平仓造成的损失，由客户承担。第三十九条：“期货交易所或者期货公司强行平仓数额应当与期货公司或者客户需追加的保证金数额基本相当。因超量平仓引起的损失，由强行平仓者承担”。

（二）处理亮点：

上海市高级人民法院基于期货公司的“专家注意义务”对争议焦点进行审理，具体如下：首先，强行平仓系期货公司的法定权利而非义务，具体平仓数量、价格由期货公司依据本身专业判断与市场情况决定。其次，期货公司开通电话委托、电脑委托专用通道，接受客户委托；而强行平仓通知则是由风控部门执行。Z某要求风控人员全部挂单平仓，有违交易习惯。第三，电话录音反映，通知人员已拒绝接受Z某全部平仓委托的意思。而且期货公司依法不得接受客户全权

委托。第四，不能以事后的结果评价强行平仓措施是否合理，W公司的操作并无明显拖延、不尽责之处。综上，W期货公司已尽到专家注意义务。

（三）引发的思考：

《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定（2020修正）》第三十九条仅规定期货公司强行平仓数额应当与客户需追加的保证金数额基本相当，而不是完全相当。司法机关这一裁判结果充分给予了期货公司日常风控操作限度，但针对本案中法院提出的“专家注意义务”，期货公司也应当重点研读开展学习，防范日常强行平仓的操作风险。

四、结语

强行平仓是期货公司的权利而不是义务。强行平仓是期货公司采取的风控措施，而不是客户的下单渠道。期货公司应尽到专家注意义务，依据本身专业判断与市场情况决定强平数量。因此，期货公司强行平仓时有权拒绝客户提出的对全部持仓进行平仓的请求。



交易行情显示纠纷案例

——APP行情软件显示

关键词:APP 交易客户端 行情显示

一、引言

客户对交易软件的特点、性质不熟悉,导致的纠纷在客户投诉中一直存在。近年来由于APP等手机客户端的不断成熟,类似纠纷也在不断涌现。但整体而言,由于正规软件在使用安装前,均有免责声明。且当软件供应商能够出具正式解释的情况下,客户一般能够接受协商解决。

二、案情简介

(一)事实认定:

2022年9月X日,客户A与客户经理联系,通过截图和视频反映期货公司提供的手机APP交易客户端中 3个期货品种(螺纹2301、沥青2212和燃油2301)行情在9月X日出现错误,部分数据缺失(经查1-2天)。客户经理建议客户A开市后重新安装APP客户端、重新采集数据后再看行情数据是否正确。客户A反馈重新安装APP后,上午数据仍然不正常,下午数据就恢复正常。

客户A怀疑期货公司专门针对他进行了行情数据篡改,因错误的

行情导致他交易亏损。

根据期货公司要求,供应商上海XX网络数据信息咨询有限公司对故障原因进行排查,并提供了书面说明。说明上述2日行情系统运行正常,上述期货合约行情数据发送无异常,其他客户也未反馈有类似情况。客户A的手机客户端发现的异常情况,可能为环境因素导致的无线数据传输丢包等偶发现象。

(二)主要诉求:

1、将开立期货账户以来投资者注入的本金退还给投资者;2、对开立期货账户以来进行期货交易产生的交易亏损予以补偿。

(三)争议焦点:

1、对于手机APP行情出现异常的原因,是否具有合理解释;2、对于风险情况,期货经营机构向交易者提供服务时,是否已按照规定如实说明服务的重要内容,充分揭示交易风险。

(四)处理结果:

根据供应商提供的说明,导致客户A行情显示错误的原因属于期货公司和客户签订的经纪合同附件《期货交易风险说明书》中宣示的“由于互联网上的数据传输可能因通信等原因出现延迟、终端、数据错误或不完整,从而使网上交易及行情出现延迟、中断、数据错误或不完整”的情况。因此期货公司认为已尽到了风险告知义务,不应承担责任。



经相关部门通过电话对客户进行了反复解释和沟通，说明期货公司并无针对性修改行情数据的必要和能力，并提供了供应商书面说明，最后客户同意和解。

三、案例评析

（一）法律法规：

《中华人民共和国期货和衍生品法》第五十条 期货经营机构向交易者提供服务时，应当……如实说明服务的重要内容，充分揭示交易风险……。

（二）处理亮点：

能够随时和供应商保持沟通，通过供应商提供有说服力的书面说明，打消客户疑虑。

（三）引发的思考：

由于交易客户对于信息技术，特别是手机APP客户端等新事物不熟悉不了解，在交易产生损失的情况下，容易产生投机心理，不断自我暗示受害者地位，产生不必要的纠纷。但作为经纪服务商，需要尽量和客户沟通解释，努力化解矛盾。促使客户逐步认清事实情况，打消不切实际的念头。

升，信息技术服务不断更新改进，APP等新交易手段蓬勃发展，都需要市场参与者不断适应新的变化，不可避免的会因各种知识盲区导致误会和纠纷。需要期货公司客服人员与信息技术供应商保持的密切沟通，加强事前的客户培训、风险提示并熟悉软件的特点、事中做好客户、供应商的沟通及时提供专业的解释，妥善处理好安抚工作。

四、结语

期货市场进步日新月异，品种不断丰富，手机等硬件的不断提



陈某诉G期货强行平仓纠纷案例

——符合法律规定及合同约定的强平行为具有正当性

关键词:强行平仓

一、引言

为了控制期货交易风险,按照法律法规和监管规定,当客户出现交易保证金不足等规定的情形时,期货公司有权对客户的持仓采取强行平仓的措施。实践中,针对强行平仓条件是否已经成就、强行平仓行为是否妥当、相关损失如何承担等问题往往容易出现争议。在提供服务的过程中,期货公司应严格依据法律规定及合同约定采取风险控制措施,履行好提示通知义务。

二、案情简介

(一)事实认定:

投资者陈某向期货公司申请开户进行期货交易,期货公司向陈某出具了《期货交易风险说明书》及《客户须知》,充分揭示了期货交易风险,双方基于真实意思表示签订《期货经纪合同》。开户后,陈某在交易期间多次出现期货交易账户保证金不足的情况,期货公司每次均按合同约定的方式向陈某发出追加保证金的通知且明确告知未及时追加到账的后果,并给予了陈某追加保证金或自行平仓的合理时

间,而陈某未及时追加保证金或自行减仓,期货公司遂采取强行平仓措施,导致陈某所持有的未平仓合约被强行平仓。陈某认为期货公司在强行平仓前未适当履行提示通知义务,向法院起诉。

(二)主要诉求:

要求期货公司赔偿因强行平仓造成的经济损失、手续费损失及利息。

(三)争议焦点:

期货公司强平行为的正当性。

(四)处理结果:

法院判决驳回陈某全部诉讼请求,生效裁判认为:陈某与期货公司签订《期货经纪合同》,系双方当事人真实意思表示,合法有效,双方均应恪守。《期货经纪合同》对于应追加保证金的情形、期货公司采取何种方式通知客户追加以及未予追加的后果,均有明确约定。在陈某期货账户保证金不足的情况下,期货公司采取的通知追加保证金行为以及强行平仓行为,具有合同依据和法律依据,强行平仓造成的损失,应由陈某自行承担。

三、案例评析

(一)法律法规:

《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》第三十六条第二款、第三十七条第二款;《期货交易管理条例》第三十四条第二款



（二）处理亮点：

在陈某期货交易账户保证金不足时，期货公司根据《期货经纪合同》的约定及时向陈某发送了每日交易结算报告及追加保证金通知，上述通知明确记载了陈某的客户权益、保证金、保证金占用、可用资金、风险度、追加保证金金额、期限及未及时追加到账的后果，陈某知悉并确认了每日交易结算报告及追加保证金通知的内容；同时期货公司还根据《期货经纪合同》的约定，尝试通过拨打陈某预留的电话对陈某进行通知、提示，陈某虽称未接到期货公司的电话通知，但系因其自身原因所致，期货公司的其他通知行为已符合《期货经纪合同》约定，并为陈某预留了充足的自行处置时间，应视为已有效履行了提示、通知义务，期货公司的强平行为符合法律规定及期货经纪合同约定，并无不当。

（三）引发的思考：

1、期货公司应当在《期货经纪合同》中明确追加保证金的情形、通知追加的方式以及未予追加的后果，在客户账户保证金不足时及时、充分履行通知提示义务，并给予客户自行处置风险的合理时间。

2、投资者作为期货交易的民事主体，是市场风险最直接的承担者，其对于期货交易的风险性应当具有充分的认识，在从事期货交易时应当谨慎行事，随时关注交易结果并妥善处理持仓。当账户交易保证金不足并收到期货公司追加保证金通知时，应当及时追加资金到账，以规避因账户违规操作被强行平仓而遭受损失的风险。

四、结语

一方面，期货公司应当依法依约履行好期货经纪商的职责，持续做好期货交易的风险控制措施，在客户期货账户保证金不足且未按期货公司的通知要求追加的情况下，期货公司有权按照约定就其未平仓的期货合约强行平仓，相关损失由客户承担；另一方面，投资者应当充分理解和严格遵守期货交易所和期货公司的业务规则，在交易及持仓过程中应随时关注自己的交易状况及持仓、保证金等变化情况，自我规范交易行为，避免出现违规情况，理性参与投资和交易。



客户提供虚假证据材料的调解案例

——对于规范当事人诚信参与调解的思考

关键词:期货 保证书制度 伪造证据 诚信原则

一、引言

《民事诉讼法》对当事人应当遵守法庭纪律是有特别规定的,例如《民事诉讼法》第十章就专设有对妨害民事诉讼的强制措施,对哄闹、冲击法庭,伪造、毁灭证据都将予以罚款、拘留;构成犯罪的,依法追究刑事责任。但调解却与此不同。一般而言,调解是不具有强制力的——如果一方当事人不愿调解的,直接终止调解程序即可,大可不必哄闹、冲击调解庭,更没有必要伪造、毁灭证据。而普通交易者与期货经营机构发生期货业务纠纷的调解相比普通调解又较为特殊。根据《中华人民共和国期货和衍生品法》第五十六条的规定,期货经营机构不得拒绝调解。那么,从权利、义务对等的角度来说,如果在这类案件中,一方当事人提供伪造证据或者以其他方法扰乱庭审秩序该如何处理呢?本案调解中,调解员就尝试从事前约束、事中落实两方面着手,完善当事人如实陈述制度,是一次有效的尝试。

二、案情简介

事实认定:

一、2021年6月28日,肖先生经Z公司居间,在D期货公司开户,肖先生与D期货公司签订有《期货投资咨询风险揭示书》、《期货投资咨询客户须知》、《期货投资咨询服务合同》,并有开户后的电话回访。2021年12月30日,肖先生与D期货公司又续签《期货投资咨询风险揭示书》、《期货投资咨询客户须知》、《期货投资咨询服务合同》,并有电话回访。

二、2021年6月30日至2021年12月2日期间,肖先生进行涉案期货交易。具体交易情况:累计入金410020.00元、累计出金273425.00元、累计支付手续费24954.54元(含交易所手续费及期货公司手续费)、盈亏合计-111630.00元、账户内可用资金10.46元。

三、2021年12月27日,肖先生向证监会投诉Z公司、D期货公司存在喊单、带单的情况,致使其交易亏损。现向上海证券、基金、期货业纠纷联合人民调解委员会提出调解,希望Z公司、D期货公司赔偿8万元。肖先生为了证明其所主张的“喊单、带单”的事实,提供有微信聊天截屏若干。

四、本案系使用远程调解。调解过程中,调解员要求申请人肖先生现场演示手机微信,发现其提供的微信截屏与实际微信内容存在差异。比如:修改聊天相对方名称,将不是Z公司工作人员的聊天相



对方，以PS的方法将其名称修改为Z公司工作人员。

五、调解当天，双方未就调解达成一致。此后，经调解员劝导，肖先生最终让步并与Z公司签订调解协议。相关矛盾已经得到化解。

三、案例评析

（一）法律法规：

一、《中华人民共和国民事诉讼法》

第一百一十四条 诉讼参与人或者其他有下列行为之一的，人民法院可以根据情节轻重予以罚款、拘留；构成犯罪的，依法追究刑事责任：（一）伪造、毁灭重要证据，妨碍人民法院审理案件的；……

二、《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》

第一百一十条 人民法院认为有必要的，可以要求当事人本人到庭，就案件有关事实接受询问。在询问当事人之前，可以要求其签署保证书。

保证书应当载明据实陈述、如有虚假陈述愿意接受处罚等内容。当事人应当在保证书上签名或者捺印。

负有举证证明责任的当事人拒绝到庭、拒绝接受询问或者拒绝签署保证书，待证事实又欠缺其他证据证明的，人民法院对其主张的事实不予认定。

三、《中华人民共和国期货和衍生品法》

第五十六条 交易者与期货经营机构等发生纠纷的，双方可以向行业协会等申请调解。普通交易者与期货经营机构发生期货业务纠纷并提出调解请求的，期货经营机构不得拒绝。

（二）调解亮点：

本次调解的亮点主要在于在调解程序中规范当事人如实陈述制度。第一是事前，加强对当事人的约束。在调解庭就案件事实询问当事人之前，责令当事人签署保证书，并要求当事人口头宣读保证书的内容，保证据实陈述，没有隐瞒、歪曲、增减，如有虚假陈述应当接受处罚等，增强对当事人陈述之前的心理约束。第二是事中，落实责任对当事人予以训诫。在调解过程中，调解员发现申请人肖先生存在提供虚假证据的情况，对此予以截屏，并予以训诫，明确告知其违反如实陈述义务，故意作虚假陈述，妨碍审理的，调解庭将参照《民事诉讼法》规定的妨碍民事诉讼强制措施的规定，并将终止本次调解，对当事人施加压力。最终，申请人肖先生考虑到自身证据不足，在调解过程中存在提供虚假陈述，不利于其后续进一步投诉等情况，最终接受了调解方案。

（三）引发的思考：

期货调解相比普通人民调解案件确实更为特殊。但这样的特殊性并没有被“特殊对待”。例如，调解中普通交易者伪造证据等情况，现行的《上海资本市场人民调解委员会工作规则》并没有规定，



可以由当事人签署保证书，保证己方如实陈述。更没有规定，对于一方出示虚假证据、或者恶意扰乱调解庭秩序的，调解员该如何处理。我们认为，调解确实是不具有强制力的，但是因为一方当事人的错误行为，应对其施加一定的不利后果。例如：普通交易者提供虚假证据材料的，则调解庭可以直接判定调解终结，当事人不得另行申请调解，增加当事人起诉的诉讼成本。而期货经营机构提供虚假证据材料的，则可以由期货行业协会、地方证监局视情况予以惩戒、处罚。

四、结语

随着《中华人民共和国期货和衍生品法》的施行，期货行业协会的调解将更为普遍，也需要我们更为完善的制定调解规则，需要调解员更为灵活的适用调解规则，才能让相关纠纷更快、更好的得以化解。希望本次调解案例可以抛砖引玉，更期待相关的调解规则可以进一步的完善。

关于客户吕某期货交易损失客诉纠纷案例

——过渡期内涉及居间公司的客诉应对

关键词：居间 过渡期 客诉

一、引言

2021年9月10日起，《期货公司居间人管理办法（试行）》施行，过渡期至2022年9月9日。《期货公司居间人管理办法（试行）》规定，提供居间服务的主体应为符合规定的自然人和证券公司等金融机构，也即在过渡期之后，非金融机构不能再作为机构居间人提供居间服务。因此，在过渡期中就可能存在此种情况：非金融机构类的居间公司在过渡期前开发的客户，在过渡期中或者过渡期后与居间公司发生纠纷，期货公司之前已与居间公司解除了居间合同，但因居间公司人员解散等原因无人处理，导致客户投诉无法有效解决，进而对期货公司及期货市场造成不利影响。

同时，目前市场上存在打着“代理维权”等旗号的黑灰色产业，在本案中也有所体现。虽然监管对此类现象的打击从未停止，但各同行也需注意防范此类现象，维护自身合法权益。

二、案情简介



（一）事实认定：

2021年9月，吕某（以下简称：客户）经居间公司介绍通过互联网开立个人期货账户。期货公司本着让客户充分了解期货的风险，保护客户的合法权益，根据相关规定，明确告知客户期货市场风险。在依法对客户的风险承受能力进行综合评估后，为客户完成了个人期货账户开立。

2022年9月，客户称有陌生联系人以电话、短信等方式联系，告知可以通过期货公司及工作人员，要求期货公司承担其投资损失，并已咨询得知期货投资亏损可以通过投诉追回。而后，客户拨打12386热线投诉，称期货公司、居间公司诱导其开户入金，并带单喊单导致其产生3万余元损失。

经查，期货公司已于2022年7月与居间公司停止居间合作。截至客户投诉时，居间公司已停止实际经营，人员解散，无对接联系人。

（二）主要诉求：

客户要求期货公司和居间公司赔偿其投资损失。

（三）争议焦点：

- 1、对于客户的投资损失，投资人和居间公司如何进行责任划分？
- 2、在居间公司无法实际履行其责任时，如何化解客诉矛盾？

（四）处理结果：

由于居间公司已停止实际经营，人员解散，无人对接客户投诉，客户的投诉无法直接通过督促居间公司处理的方式化解。为避免影响期货行业的社会形象和外界评价以及期货公司的声誉，期货公司积极履行职责，配合监管指导方向，以化解矛盾为目标，主动查找居间公司相关人员，督促居间公司与客户、监管机构形成多方沟通，以实际行动参与纠纷处理过程。依据尽可能全面的事实情况与客户沟通协商，明确告知客户，因客户自行操作交易形成的损失应由客户自行承担，若居间公司存在违法违规行为的应由居间公司承担，但因居间公司人员解散、停止实际经营，无法实际承担责任，期货公司虽已与居间公司解除居间关系，但为化解矛盾，仍参与协助问题解决。最终在监管机构的主持下达成和解，消除误会，客户撤销投诉。

三、案例评析

（一）法律法规：

《期货公司居间人管理办法（试行）》

第二条 本办法所称居间人，也称为中介人，是指受期货公司委托，为期货公司提供订立期货经纪合同的中介服务，独立承担基于中介服务所产生的民事责任，期货公司按照约定向其支付报酬的机构及自然人。

第三条 居间人应当守法合规，诚实守信，勤勉尽责，恪守本办



法规定的行为规范，履行信义义务。

第二十四条 期货公司应当承担居间人名下客户投诉处理的首要责任，建立健全投诉处理机制，公开投诉处理流程，建立投诉记录台账，妥善处理客户投诉及与客户的纠纷。

（二）处理亮点：

在本案中，虽然期货公司已经与居间公司解除了居间合同，且该纠纷实际因居间公司的行为引发，但由于居间公司已停止实际经营，人员解散，客诉解决受阻。此时，期货公司主动勇于承担，在深入纠纷事件过程中，了解居间公司的服务内容和方式。在沟通时向客户普及期货公司与居间公司主体不同且经营模式不同，并为客户梳理事件发生的原因、过程及最后产生的结果。明确告知客户因客户自行操作交易形成的损失应由客户自行承担，消除客户对投资损失的责任承担的错误理解，为客诉解决和客户正确认识损失的责任承担及投资风险起到了正面作用。避免了影响期货行业的社会形象和外界评价，树立了期货公司、期货行业勇于承担，但又不畏代维权的影响、维护自身合法权益的形象。

（三）引发的思考：

《期货公司居间人管理办法（试行）》的施行必定会造成部分居间躺平的现象。本案涉及居间公司人员解散，停止实际经营的问题，除了需准确了解纠纷的相关事实、收集资料，更值得关注的是如

何在该种情况下疏导客户情绪，合理确定各方责任，正面矛盾并解决矛盾。尤其是当前市场出现了“维权代理”这种新型灰黑色产业链，打着维护投资者权益的旗号误导客户忽视自身投资风险和其应承担的投资损失责任，肆意引诱客户投诉，使客户与居间公司、期货公司之间的矛盾深化、难以化解。同时也增加了自律性公益服务组织的压力，扰乱了期货行业良性发展，影响期货行业的社会形象和外界评价。因此，在期货公司履行自身职责，居间公司依法提供服务，监管机构依法监督的前提下，各方也应注意防范恶意维权，以维护自身的合法权益。

四、结语

《期货公司居间人管理办法（试行）》的过渡期届满，目前以及后续一段时间可能还会受到《期货公司居间人管理办法（试行）》的施行以及过渡期的影响，不排除类似客诉继续存在。本案例的分享，一是提醒同行关注恶意“维权代理”现象；二是与同行交流分享经验；三是在分享复盘过程中总结经验。基于以上案例，也提示期货公司在规范自身行为外，要更为严格甄选第三方服务机构，持续关注第三方的行为，发现第三方可能存在不合理、不合规的行为情形的，应及时督促改正、防范风险。



王某与期货公司纠纷案

——无法提供关联性证明的法律诉讼

关键词：居间 带单喊单

一、引言

近年来，随着期货经纪业务的发展，居间人合作模式作为期货公司拓展业务的补充方式，被业内广泛使用。但居间人因诚信、道德风险引发的侵害投资者合法权益，利用地域差异，跨区套利等问题屡屡发生。2017年至2021年9月处理的各类投诉中，涉及居间人的投诉占比由5%上升至45%，呈现逐年增长趋势。其中绝大多数以居间人诱导开户、喊单指导交易等超越中介人身份的行为引发，此类行为不但极大损害了投资者合法权益，也影响了整体期货行业的行业形象和社会评价。

二、案情简介

事实认定：

投资者王某（以下简称“投资者”）于2021年初，经某居间公司介绍在某期货公司开户，在随后几个月的期货交易中，发生较大金额的本金损失。投资者认为居间公司以高额回报为诱饵引诱投资者开设账户入金，通过恶意喊单、刷单、频繁重仓操作，产生大量手续费以

及交易损失，严重侵害了投资者的合法权益。

期货公司认为与投资者签订《期货经纪合同》系通过中国期货市场监控中心搭建的期货行业统一开户平台“期货云平台”以电子缔约方式进行，系双方真实意思表示。开户过程中，明确告知投资者居间人身份，佣金收取和手续费标准。该合同未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效，双方当事人均应按约履行。投资者自行填写了相关信息，进行了适当性分类，并自行填写了《风险承受能力问卷》，进行了风险测评，同时阅读了《客户须知》《期货交易风险说明书》等风险告知的协议。进行的适当性风险测评，是其根据自身真实情况进行的测试，根据其风险承受能力等级，可以购买相对应的产品。期货公司已完全履行了适当性义务，并未将不适当的产品销售给投资者。期货公司与居间公司之间的《居间合同》中，在居间人的权利和义务中，明确了居间人不得欺诈客户、非法咨询、诱导交易，不得进行虚假或误导性宣传。同时明确在《居间业务行为准则告知书》中再次告知了居间人开展居间业务需要遵循的行为准则。同时，期货公司在投资者网络开立账户时充分揭示了期货交易风险。期货公司明确告知了投资者在期货交易中不要相信他人的非法咨询、指导交易或获利保证，同时告知投资者，期货居间人非期货公司员工，期货居间人在开展业务过程中严禁出现向客户做获利保证、非法咨询，诱导客户进行交易等行为，期货公司履行了告知义务、尽到了勤勉尽责的义



务，不存在任何过错，不应当承担任何赔偿责任。投资者为完全民事行为能力人，应当对期货交易中的交易行为和结果自行承担。

（一）主要诉求：

投资者要求居间公司和期货公司连带赔偿投资者所有期货交易损失及为维权所支付的公证费予以连带赔偿，同时承担案件的诉讼费用。

（二）争议焦点：

居间公司和期货公司是否应对投资者的损失承担连带赔偿责任。

（三）事实认定：

投资者所做风险测评分数系其根据自身实际所填写的，认定为合格投资者。同时，期货公司与居间公司均对投资者进行回访的情况下，仅以期货公司提供的资料繁多、语速快等理由主张期货公司未尽到适当性义务，无事实和法律依据。

投资者提供的聊天内容，无法证实对话人员的真实身份，也无法得出属于居间公司员工的结论。仅凭投资者的推断，并未提供相应的证据加以证明，无法证明居间公司存在带单、喊单等不规范行为，不能证明投资者的损失系期货公司未尽到对居间公司的监督义务所造成的，无事实和法律依据。

（四）处理结果：

驳回投资者的全部诉讼请求，案件受理费由投资者负担。

三、案例评析

（一）法律法规：

《中华人民共和国民事诉讼法》《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》《期货公司居间人管理办法（试行）》

（三）引发的思考：

投资者通过互联网向期货公司申请开立期货交易账户，根据自身实际情况在网上自行填写相关信息，进行了适当性分类，并自行填写《风险承受能力问卷》进行风险测评，同时阅读了《客户须知》《期货交易风险说明书》等风险告知协议。此后，期货公司也对客户进行了电话回访，确认签署各项材料及协议的真实性，期货公司已经尽到适当性义务，应判定为合格的期货投资者

没有证据或者证据不足以证明期货公司未尽到对居间公司的监督义务的，由负有举证责任的投资者承担不利后果，无法对投资者主张承担赔偿责任的诉求提供支持。

四、结语

居间人凭借当地社会关系，拥有区域市场部分重要客户资源，在区域性期货经纪业务领域占据比较主动的市场地位。特别是《期货公司居间人管理办法》发布前，居间人不是期货公司员工，期货公司缺乏适当的制度作为指引依据，对居间人的有效管控以及合规展业历



来是一个比较棘手的课题。

随着《期货公司居间人管理办法》的发布，给期货公司提供了开展居间业务的指引。期货公司通过制定内部居间人管理办法，准入尽职调查、提供居间人培训、签署居间人承诺书、居间协议，开展居间人回访等，明确禁止事项，告知居间人义务，约束居间人活动，规范居间人展业行为。与居间人客户签署期货居间投资者风险告知书，给与24小时冷静期，并对居间客户进行回访明确告知义务和风险警示。在居间客户交易中，通过大数据分析，对可疑交易进行分析排查，监控居间业务风险，对居间人可能存在的不规范隐患进行预警。

S期货公司诉Y客户期货经纪合同纠纷案

——期货交易穿仓纠纷

关键词：强行平仓 穿仓 损失

一、引言

强行平仓是指基于法定或约定事由，由期货交易所或期货公司对会员或交易者部分或全部持仓进行反向对冲平仓的一种强制措施，是期货交易核心风险控制制度之一。目前期货行业内的诉讼案件类型多集中在期货经纪合同、强行平仓纠纷。期货公司因执行强行平仓措施造成的损失由哪方主体承担承担往往是本类纠纷的争议焦点。法院在审理此类案件中重点在于判断期货公司进行强行平仓是否存在过错，主要关注期货公司是否充分履行了告知义务，是否给了客户追加保证金的合理时间，是否存在过度平仓。

二、案情简介

2019年9月24日Y客户在S期货公司（以下简称“S公司”）开立了期货交易账户，开户过程中，双方签署了《期货交易风险说明书》、《客户须知》、《特别风险揭示》、《期货经纪合同》、《手续费收取标准》、《期货居间业务告客户书》以及《银期转账协议书》等合同、协议及相关附件。开户完成后，Y客户遂开始在S公司处从事期货交易。



2020年3月9日由于市场行情波动，Y客户持有10手fu2005合约多单的风险度达到强平标准，当日盘中S公司挂4手fu2005强平单，由于当天fu2005合约以跌停价格开盘，一直延续至收盘，因此上述强平单未成交。收盘后，Y客户账户交易所风险度仍然为强平标准。S公司于当天结算完成后通过中国期货市场监控中心查询系统向Y客户发送了结算单、追保通知和强平通知，并于当晚通过电话和短信方式向Y客户发送风险提示、追保和强平通知。3月10日集合竞价前，Y客户仍未入金也为自行减仓，S公司遂于集合竞价期间强平Y客户10手fu2005合约。强平后，Y客户期货账户合计穿仓资金为6,343.73元。因Y客户迟迟未能追加上述穿仓资金，S公司遂根据《期货经纪合同》约定向公司所在地中级人民法院提起诉讼。

（一）事实认定：

被告Y客户于2019年9月23日通过中国期货市场监控中心云开户系统在原告S公司处申请开立期货账户，S公司于2019年9月24日按照相关规定为Y客户办理完成开户手续，开户过程中，双方签署了《期货交易风险说明书》、《客户须知》、《特别风险揭示》、《期货经纪合同》、《手续费收取标准》、《期货居间业务告客户书》以及《银期转账协议书》等合同、协议及相关附件。

2020年3月6日收盘后，Y客户持有10手fu2005合约多头方向，保证金占用28,182.00元，客户权益30,264.93元，可用资金余额为

2,082.93元，公司风险度93.12%，交易所风险度66.51%。

2020年3月9日开盘后，fu2005合约跌停，Y客户保证金占用28,182.00元，客户权益14,064.93元，可用资金余额为-14,117.0元，公司风险度200.37%，交易所风险度143.12%。S公司于09时0分16秒挂4手fu2005强平单，由于当天fu2005合约以跌停价格开盘，一直延续至收盘，因此上述强平单未成交。3月9日收盘后，Y客户账户仍持有10手fu2005多单，保证金占用31,467.00元，客户权益14,064.93元，可用资金余额为-17,402.07元，公司风险度223.73%，交易所风险度高达171.09%。S公司于当天结算完成后通过中国期货市场监控中心查询系统向Y客户发送了结算单、追保通知和强平通知，并于19时28分56秒通过短信方式向Y客户发送风险提示、追保和强平通知，告知Y客户其期货账户风险度很高，下一交易日开盘后将穿仓，要求客户及时追加资金否则公司将在下一交易日集合竞价时挂单强平；S公司于19时49分致电Y客户，告知Y客户其期货账户风险度很高，下一交易日开盘后将穿仓，要求客户及时追加资金否则公司将在下一交易日集合竞价时挂单强平。

3月10日集合竞价前，Y客户仍未入金，S公司遂于08时55分01秒强平Y客户10手fu200合约（卖出平仓，成交价格为1,647元），强平时，客户交易所风险度为100%，可用资金为-37,802.07元（即Y客户应当追加的保证金），按当时fu2005合约的价格计算，S公司有权强平



10手。本次强平后，Y客户无剩余期货持仓头寸，客户期货账户合计平仓6,343.73元。S公司于13时24分电话通知客户其账户强平事宜，Y客户拒接。此后，S公司多次通过电话、短信及快递的形式通知Y客户于2020年4月30日下午结算即16时之前追加资金，但均未得到回应。

（二）主要诉求：

判决Y客户向S公司支付期货交易平仓资金人民币6,343.73元并支付2020年3月11日始至判决生效日止的利息，诉讼费用由Y客户承担。

（三）争议焦点：

判断S公司进行强行平仓是否存在过错。法院主要关注S公司是否充分履行了告知义务，强行平仓操作是否符合《期货经纪合同》约定条件，强平结果应由谁承担。

（四）处理结果：

法院经审理缺席判决支持原告S公司全部诉讼请求，案件受理费由被告Y客户承担。

三、案例评析

（一）法律法规：

《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》第三十六条第二款“客户的交易保证金不足，又未能按期货经纪合同约定的时间追加保证金的，按期货经纪合同的约定处理；约定不明确的，期

货公司有权就其未平仓的期货合约强行平仓，强行平仓造成的损失，由客户承担。”

《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》第三十八条“期货公司或者客户交易保证金不足，符合强行平仓条件后，应当自行平仓而未平仓造成的扩大损失，由期货公司或者客户自行承担。法律、行政法规另有规定或者当事人另有约定的除外。”

（二）处理亮点：

期货交易行为主体双方的对等。《期货经纪合同》是期货公司和客户经过平等协商，就期货公司为客户提供期货交易服务有关事项签订的合同。《期货经纪合同》作为双务合同，双方当事人互相承担义务和享有权利。客户应当随时关注自己的持仓、保证金和权益变化情况，并妥善处理自己的交易持仓。期货公司在有效履行相关的风险通知义务后，因客户未及时处理持仓或追加保证金被期货公司强行平仓，造成的损失应由客户自行承担。

（三）引发的思考：

强行平仓制度是期货公司的一种风险控制措施。在客户保证金不足情况下的强行平仓如果条件未成就，期货公司就对客户期货合约实施强行平仓，则属于不当处分他人财产，构成侵权。因此，期货公司应加强关注业务操作各项环节的规范性：

（一）期货公司实施强行平仓措施具有合法性



核实客户是否确实存在强行平仓原因，如保证金不足等，需注意的是：随意、突发、大幅提高保证金比例导致客户保证金不足，进而实施强行平仓可能被法院认定为不当强行平仓；

（二）期货公司强行平仓的执行具有合理性。

（1）通知义务的履行。在实施强行平仓前期货公司应根据经纪合同约定的通知方式，先行向交易者发出强平通知，告知交易者追加保证金或自行平仓，以降低风险率。期货公司应特别注意通知义务的履行，避免因通知过程存在瑕疵而承担责任。

（2）合理的风险处理时间。在实施强行平仓前期货公司应给予客户合理期限追加保证金或自行平仓。结合行业内强平纠纷法院所作出的判决，法院在界定预留给客户自行追加保证金的时间是否“合理”时考虑的因素主要包括：期货交易所规定的开市时间、期货市场行情、涨跌停板制度、客户追加保证金所必需的操作时间等，期货公司应当给客户合理的时间完成账户风险处理的操作，否则期货公司将因此承担一定的过错责任。

（3）平仓金额及数量相当性，不可过度平仓。期货公司在执行强平操作时，平仓数额应与客户需追加的保证金数额相当，不得超量平仓。在界定是否为过度平仓时，最高人民法院的判例认为，期货公司选择了平仓的合理范围，客户不得以未能选择最佳价位和数量为由主张权益。其中，合理范围是指，期货公司按照期货行业标准，已经

以适当技能、小心谨慎和勤勉尽责的态度进行强行平仓。

（三）期货公司应加强内控管理，注重客户档案资料完整性。

《中华人民共和国期货和衍生品法》规定了期货交易者的内容，明确了期货交易者的法律地位。从法律层面规定了期货经营期货经营机构的举证责任倒置内容，加强了对于期货交易者的保护。期货公司应当更严谨地履行格式条款说明义务，履行风险告知义务并留痕，对客户的开户、交易资料妥善、完整保存。

四、结语

期货公司与客户之间系期货行纪法律关系，期货公司的责任是严格根据客户的指令进行交易操作，并无处分客户财产的权利。强行平仓措施的行使无疑是对客户财产处分的一种表现形式，因为在某种意义上客户不及时追加保证金的行为即构成对期货公司的侵权。为了保障期货公司自身资金的安全，法律赋予期货公司在特定情形下强行平仓的权利。法院判决认为在期货公司履行合同约定和通知义务后，由于市场原因导致期货公司无法采取强平措施产生的损失由客户承担，期货公司在未违反法律法规的前提下遵守了合同约定，法院一般均支持期货公司的诉讼请求。在这一过程中，期货公司应特别注意通知义务的履行，避免因通知过程存在瑕疵而承担责任。



投诉期货公司对居间人监管不力的纠纷案例

——与他人约定盈利分成,亏损后反投诉期货公司和居间人

关键词:盈利分成 居间人监管

一、引言

自《期货公司居间人管理办法(试行)》(以下简称“居间新规”)发布实施以来,针对居间人的相关投诉明显增多。最主要的一类投诉是居间人“带单”、“喊单”造成客户亏损,客户要求赔偿的。居间新规下,客户更进一步认为这种情况下,期货公司在居间人监管方面一定也存在问题,一并连期货公司一起投诉。

本案中,客户吴某私下与另一客户甲约定,由客户甲向吴某提供交易建议并约定盈利分成。吴某期货账户交易产生亏损后,吴某在朋友乙的建议下,委托乙反投诉期货公司对居间人监管不力,要求期货公司承担责任。

二、案情简介

(一)事实认定:

客户吴某听从另一客户甲的建议,至某期货公司开户,并听其安排成为居间人L名下的客户。居间人L未亲自履行居间人相关职责。吴某私下与客户甲约定:按照客户甲的交易建议进行期货交易,盈利后

进行分成。后交易亏损,吴某在朋友乙的建议下,委托朋友乙以“期货公司对居间人监管不力”而向“12386”投诉,要求赔偿全部损失。

经期货公司核实,居间人L承认其未亲自履行居间人职责,同时表明并不知晓客户吴某和客户甲之间的私下行为,居间人L不应当承担客户吴某交易亏损赔偿的责任。

期货公司经全面排查,确认已严格按照居间新规的规定办理居间人L的合同签约工作,其名下客户吴某也是按照要求办理开户手续和居间关系确认工作的。从对客户的开户手续以及24小时“冷静期”回访中,期货公司无从知晓居间人L对客户吴某未履行相应职责。

(二)主要诉求:

- 1、投诉期货公司的居间人联系投资者带领投资者操盘,导致亏损严重;
- 2、投诉期货公司对居间人监管不力,要求期货公司联系投资者协商赔偿损失。

(三)争议焦点:

- 1、是否存在“居间人联系投资者带领投资者操盘”的情况?
本案中盈利分成并非居间人和客户之间的约定,而是客户与他人的私下约定行为。
- 2、客户交易损失是否由居间人承担?
主要看居间人是否履行了相应的责任。居间人L未履行相应责



任，因此需要承担“未履行职责”的责任。对于客户吴某主张的赔偿交易亏损，因无证据证明居间人L存在过错，居间人无需承担交易亏损的赔偿。

3、居间人未履职，期货公司是否存在管理责任？

根据居间新规要求，期货公司承担对居间人的管理责任。但期货公司已严格按照居间新规的规定办理居间人L的合同签约工作，其名下客户吴某也是按照要求办理开户手续和居间人确认工作的。期货公司接到转办的投诉事项后，立刻着手开始调查相关事项。期货公司已经尽到对居间人的管理责任。经核实相关情况，期货公司依据内部制度规定以及合同要求与居间人L解除了居间合作关系。

（四）处理结果：

1、依据期货公司内部居间管理制度及《居间合同》的相关约定，期货公司解除了与居间人L之间的居间合作关系，客户吴某和居间人L之间的居间关系亦自动解除。

2、将居间人L从客户吴某交易中所获取的居间报酬全部退还至客户吴某的期货账户。

3、就客户吴某主张的与客户甲之间的交易亏损赔偿事宜，期货公司建议双方自行协商解决，期货公司可以予以协调。若双方无法达成和解，建议其通过诉讼等其他途径解决。

三、案例评析

（一）法律法规：

居间人L违反了《办法》第十一条第（一）项、第十三条第（二）项的规定。

（二）处理亮点：

该投诉事项中涉及人员较多，包括客户吴某、客户甲、朋友乙、居间人L。期货公司通过与各方的沟通，理清了相关事项，并分清各方的责任，居间人L未履行相关责任、交易亏损系客户吴某与客户甲私下行为。

（三）引发的思考：

1、期货公司对居间人和居间客户的回访等业务过程中，如何保障居间人已经履行了相应的责任？

2、居间新规下对居间人管控更规范、严格后，客户在期货市场的交易损失，借助居间新规找期货公司维权，是否都合理？是否会成为所谓“专业维权”团队钻的空子？

3、朋友乙在这件事中扮演的角色仅仅是接受朋友的委托进行投诉吗？



四、结语

居间新规的实施，期货公司应当采取一系列措施筛选合适的居间人，同时注意防范利益输送风险，切实保护投资者合法权益。期货公司在日常业务中，注意相关工作的留痕，不仅是对客户方面的，也要有对居间人管理方面的。

非法代客理财纠纷案例

——远离代客理财，守护资金安全

关键词：代客理财

一、引言

违规代客理财在证券、期货等行业比较常见，也容易引起纠纷，不法分子利用部分投资者想要高收益的心理，承诺保底收益以及高额回报，诱导投资者将账户交由其全权操作，非法从事期货交易活动，期货公司应持续做好防非宣传及投教工作。

二、案情简介

（一）事实认定：

投资者王某在期货公司开户后，私下将期货帐户委托给第三方操作，对方向王某承诺高额收益，账户一开始盈利，后续产生了较大的亏损。

（二）主要诉求：

投资者要求期货公司补偿部分损失。

（三）争议焦点：

期货公司与投资者王某之间是经纪合同法律关系。投资者王某与第三方理财公司之间是委托代理合同关系。期货公司提供了开户时



王某亲笔签字的《期货交易风险揭示书》《期货经纪合同》开户文件。在以上签署文件中均提醒了客户关于委托代理行为的风险，明确告知客户的委托代理行为产生的后果是由客户自行负责。

（四）处理结果：

本案例中，期货公司已经在开户与后续的交易环节中充分揭示了交易风险，并尽到了提醒客户关于“代客理财”的风险。所以，王某将账户委托给第三方操作导致了损失，应由其自行承担，王某也可根据其与管理公司之间的合同要求第三方理财公司承担相应的损失。

三、案例评析

（一）法律法规：

《期货和衍生品法》第六十三条、第六十六条、第七十八条；
《期货公司监督管理办法》第五十六条

（二）处理亮点：

期货公司在开户前的适当性测评，开户环节以及后续交易中充分揭示风险，持续做好投资者教育，尽到应尽的义务，才能规避风险。

（三）引发的思考：

投资者应当保持理性投资理念，具备自我判断风险意识，警惕“保本保收益”承诺，不能盲目相信第三方机构的违法承诺。投资者

只有持续了解期货市场各类业务规则、产品，分析市场信息、进行独立判断、不断积累投资经验，才能有效地防范风险、获取投资收益。

四、结语

期货公司应加强适当性管理，持续做好投资者教育及防非打非宣传工作。投资者应当要有自我保护以及认识风险意识，不应轻信第三方机构的一面之词。投资者需要仔细并完全理解《期货交易风险揭示书》《股指期货交易特别风险揭示》等风险揭示内容，并对期货投资风险应该要有足够的认识，客观判断自身是否适合参与期货交易，理性选择投资方向。



全国首例涉主板市场多手法操纵侵权责任纠纷案例

——刑事处罚款将优先用于民事赔偿

关键词:操纵证券市场 民事赔偿 欺诈市场理论 推定信赖原则 净损差额法

一、引言

本案例系全国首例主板市场交易型与信息型操纵混同的证券操纵侵权责任纠纷,也是首例适用民事赔偿责任优先原则,以犯罪处罚款优先赔付投资者损失的证券类侵权案件。本案例涉及主板市场证券操纵认定,投资者交易损失与操纵行为的因果关系,投资损失计算方法等诸多新颖法律问题,具有典型意义。

二、案情简介

(一)事实认定:

2022年7月25日,上海金融法院公开开庭审理原告于某等13名投资者与被告XY操纵证券交易市场责任纠纷一案。XY作为X股份有限公司(以下简称X公司)实际控制人、董事长兼董事会秘书,因操纵公司股票价格和交易量,先后受到行政处罚和刑事定罪。2017年3月30日,中国证券监督管理委员会作出[2017]29号《行政处罚决定书》,认定XY于2014年1月17日至2015年6月12日期间,通过采用集中资金优势、持股优势、信息优势连续买卖,在自己实际控制的证券账户之间

交易、虚假申报等方式实施操纵X公司的股票价格,对其操纵上市公司股票行为,责令依法处理非法持有的证券,没收违法所得5.78亿元,并处以28.92亿元罚款。2020年12月21日,上海市高级人民法院作出生效刑事判决,认定XY利用信息优势操纵标的股票价格和交易量,构成操纵证券市场罪,处以有期徒刑3年4个月,罚金1000万元并追缴违法所得。

(二)主要诉求:

十三名原告投资者主张在XY操纵证券市场期间买卖了X公司股票发生损失,投资决策受到了操纵行为的影响,投资损失与操纵行为之间具有因果关系,要求XY赔偿包含投资差额损失、佣金、印花税等在内的全部经济损失。

(三)争议焦点:

被告XY对原告主张的损失不予认可,认为行政处罚决定书认定的操纵期间为2014年1月17日至2015年6月12日,此后原告的交易行为与被告的操纵行为无因果关系;投资损失计算应当扣除2015年股灾等系统性风险以及投资者非理性投资的影响;此外,信息型操纵行为同时构成证券虚假陈述,相关生效民事判决认定投资者损失的10%归因于XY的操纵行为,本案对XY赔偿责任的认定应与前案保持一致。被告还就损失计算的具体方法、诉讼时效等提出抗辩。

庭审中,原被告均委托诉讼代理人出庭,上海交通大学中国金



融研究院作为第三方损失核定机构，就其出具的《证券投资者损失核定意见书》委派专家出庭接受询问。

本次庭审采用争点审理模式，在固定双方无争议事实的基础上，确定了操纵行为认定、交易和损失因果关系、损失计算方法等争议焦点，逐一围绕争点开展法庭调查和法庭辩论，组织当事人就事实问题和法律适用问题一并阐述依据、观点、举证质证并发表辩论意见，确保各争点审理充分，整个庭审条理清晰、规范有序。

（四）处理结果：

2022年9月29日，上海金融法院对原告投资者诉被告XY操纵证券交易市场责任纠纷一案作出一审判决并公开宣判。上海金融法院判令被告XY赔偿原告损失共计470万余元。由于XY表示在行政责任和刑事责任追究下，已无力承担本案民事赔偿责任。投资者胜诉可能面临无财产可供执行的风险。上海金融法院依据2014年《证券法》第二百三十二条所确立的民事赔偿责任优先原则，对XY操纵证券市场刑事案件中相应款项进行了相应保全。判决生效后，上述款项可优先用于执行民事判决确定的赔偿责任，最大程度实现证券中小投资者权利救济。

三、案例评析

（一）法律法规：

2014年《证券法》（已被修改）

第七十七条 禁止任何人以下列手段操纵证券市场：

（一）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；

（二）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；

（三）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；

（四）以其他手段操纵证券市场。

操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。

第二百三十二条 违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金，其财产不足以同时支付时，先承担民事赔偿责任。

（二）处理亮点：

上海金融法院经审理认为，根据2014年《证券法》第七十七条，禁止任何人以各种手段操纵证券市场交易价格或证券交易量，操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。关于XY的行为是否导致了原告损失，应否承担民事赔偿责任，具体认定如下：

1、XY操纵行为的方式、类型、影响期间

上海金融法院认为，操纵是证券法中明确禁止的行为，损害了证券市场有效配置资源、促进资本形成和保护投资者的社会功能，对投资者



造成损失的,应承担赔偿责任。本案中,XY具体采用了连续买卖、洗售或对倒交易、虚假申报、利用信息优势操纵等四种手法。前三种属于交易型操纵,后一种属于信息型操纵,四种手法都服务于同一目的,时间上相互交织,作用上彼此叠加,共同影响了股票交易价格和交易量,彼此之间难以区分,应当整体视为一个操纵证券市场行为。

结合XY操纵的具体方式、标的股票的价格波动情况,可认定其操纵行为属于拉高型操纵。要界定其操纵行为侵权赔偿责任的范围,必须准确界定人为价格存在的时间,也即标的股票价格受操纵行为影响的起止时间,包含三个关键时点:操纵行为开始日、操纵行为结束日和操纵行为影响消除日。本案中,操纵行为开始日为2014年1月17日,结束日为2015年6月12日。操纵行为影响消除日,是指因操纵行为而产生的人为价格回归至真实市场价格所需的合理时间,需结合个案具体情形酌定。信息型操纵结束后影响何时消除取决于其发布信息的影响何时消除。XY控制标的公司信息披露的节奏与内容,同时构成证券虚假陈述并被行政处罚。为衔接操纵与虚假陈述民事责任,考虑到虚假陈述的司法解释已经对虚假信息的影响消除时间做出明确规定,故可在本案中予以参照。确认2016年11月14日作为信息型操纵影响消除之日,该日距整个操纵行为结束长达一年多之久,期间标的股票多次累计换手率超过100%,应当能够涵盖交易型操纵的影响消除合理期间,可以作为整个操纵行为影响消除之日。

2、主板市场证券操纵侵权适用交易-损失两重因果关系,并适用欺诈市场理论和推定信赖原则

欺诈的法律定义要求欺诈行为与受欺诈人表意错误之间存在因果关系;民事侵权责任要求侵权人仅应对其违法行为导致的损害承担赔偿责任。投射到证券领域,应同时具备欺诈行为与投资者决策之间的交易因果关系,以及欺诈行为与投资者的损失之间的损失因果关系。因果关系两重分析框架已在近年来的证券虚假陈述责任纠纷审判实践中普遍使用,实践经验被相关司法解释吸收。证券操纵行为同为证券欺诈行为,在因果关系上亦应遵循交易因果关系与损失因果关系两重判断。

主板市场证券操纵行为亦应适用欺诈市场理论和推定信赖原则,如果投资者能够证明行为人实施了证券操纵行为,投资者在操纵行为开始日之后、操纵行为影响结束日之前交易了与操纵行为直接关联的证券,即在拉高型证券操纵中买入了相关证券,在打压型证券操纵中卖出了相关证券,则应当认定投资者的投资决策与行为人的操纵具有交易因果关系。操纵行为人可以提出反证推翻,即投资者明知或应知存在欺诈而交易,或投资者出于其他目的而交易,则交易因果关系不成立。

就损失因果关系而言,证券价格受到大盘、行业、发行人自身风格等各种因素影响,该等因素导致的损失是投资者交易证券理应承担的投资风险,与证券操纵行为之间不具有损失因果关系,不属于操



纵赔偿责任范围。要准确认定损失因果关系，须合理剥离与操纵行为无关之因素对股价的影响，这涉及到金融资产定价问题，也与投资者损失核定紧密相关，宜由专业第三方机构在投资者损失核定中解决。

3、证券操纵民事赔偿责任的损失计算宜采用净损差额法，将实际成交价格与真实市场价格同步对比

本案中采用净损差额法——即以投资者的实际成交价格与股票的真实市场价格之差——计算损失金额。净损差额法揭示了证券操纵的侵权性质，即操纵行为使股价偏离真实市场价格，使得投资者额外承担了人为价格与真实市场价格之间的差额部分，该部分即为侵权人应赔偿的因其侵权行为所导致的投资损失。

确定真实市场价格是净损差额法的核心亦是难点。本案中，由专业机构出具《损失核定意见书》，所采用的多因子模型法和重大事件分析法，已在多个证券侵权案件的损失核定中采用并为司法实践认可。本案中基于上述两个方法模拟标的股票日收益率，进一步模拟标的股票真实市场价格，具有科学性与合理性。

4、信息型操纵手法与证券虚假陈述竞合的问题

XY实施的信息型操纵具体可以分为两个步骤：

一是通过发布虚假信息制造高于股票真实市场价格的人为价格；

二是卖出股票，获得人为价格与真实市场价格之间的差价。

前者是手段，后者是目的。发布虚假信息属于信息型操纵行为

中的手段行为，同时又构成虚假陈述，构成法律责任竞合，按照目的吸收手段的原则，就相关法定义务主体而言，信息型操纵可以吸收虚假陈述，投资者可择一追责。考虑到虚假陈述属于XY操纵行为的一部分，故投资者已在之前证券虚假陈述责任纠纷案件中获偿的部分，应当在本案中扣除，以避免重复受偿。前案证券虚假陈述责任纠纷中标的公司与XY的责任分配也不影响证券操纵中XY应当对投资者的全部投资损失承担赔偿责任。

（三）引发的思考：

近年来，证监会立案调查的重点主要集中在信息披露违法违规、内幕交易、中介机构未勤勉尽责、操纵证券市场等违法违规行为，其中，控股股东、实际控制人、董监高等“关键少数”成为重点人群。对于“关键少数”带来的公司治理问题，监管部门和市场给予了高度关注。2021年7月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，提出要加强“对证券发行人控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等有关责任人证券违法行为的追责力度”。

上市公司作为市场主体应当建立完善的内控机制和约束监督机制，加强对“关键少数”的合规培训及履职能力建设，持续强化“关键少数”的责任意识和法律意识，不断提升公司规范运作水平，完善公司治理，切实保护投资者合法权益。另一方面，作为市场参与方的



投资者应当树立理性投资理念，通过正规渠道全面了解公司信息，在公司出现违法违规行为时，及时、充分地运用法律武器维护自身的正当权益。

四、结语

近年来，随着资本市场的快速发展，投资者与市场主体之间的纠纷持续增多。其中，上市公司与投资者之间产生的各类赔偿案件中，主要以上市公司虚假陈述引发的赔偿案件为主。而本赔偿案的判决，为各类证券操纵案的受害者提供借鉴，对于保护投资者权益和维护证券市场秩序具有重要意义。