卷首语

为了进一步加深对资本市场投资者保护热点、难点问题的研究与探讨，提升研究的广度与深度，中证投服中心面向社会各界长期征稿，共同探讨。本辑共设 4 个栏目，收录专家学者、市场实务人士等的 13 篇文章，其中，特别设置“专题研究”栏目，集中呈现与纠纷化解相关的系列文章，与读者共享。

【专题研究】收录 5 篇文章

刘哲玮、李浩的《推动适用证券纠纷普通代表人诉讼相关问题研究》一文认为，普通代表人诉讼在发挥市场威慑功能与保护投资者合法权益方面凸显出不可替代的现实意义，但该制度自立法激活以来在司法实践中面临困境，制度适用存在结构性障碍。比较法经验表明，困境根源在于英美法系当事人主义的制度预设与我国职权主义的司法传统之间的结构性张力。为推动普通代表人诉讼制度的适用，应当明确法院主导、投保机构协同、行政机关联动的运行结构，强化投保机构的作用，分阶段构建诉讼激励机制。普通代表人诉讼与特别代表人诉讼、示范判决机制各具优势，应当协同并进，共同组成我国投资者保护民事诉讼体系。

邢会强、王爱宾、刘腾岳的《证券期货纠纷行业调解的现状检视与功能优化——以中证投服中心调解体系为视角》一文认为，资本市场纠纷的妥善化解，既关乎投资者权益保障，也影响着市场运行的稳定预期。行业调解以其专业、灵活、低成本的优势在证券期货纠纷解决中发挥着重要功能，但其制度潜力在实践中尚未得到充分释放。中证中小投资者服务中心的调解实践，在机制建设、组织管理、队伍建设与诉调衔接四个方面具有进一步优化的空间。建议下一步在监管统筹与专业运行两个层面协同用力：前者包括统一规则供给、理顺多元协同关系、完善激励相容的制度安排

等;后者包括深化诉调对接、优化队伍配置、提升规范化水平等。

陕西证监局课题组的《证券纠纷调解现状、问题及建议——以陕西辖区证券纠纷调解实践为例》一文认为,证券纠纷调解是我国资本市场纠纷多元化解"工具箱"最重要的方式之一,因其灵活性、便捷性及专业性,有利于推进纠纷矛盾高效实质化解,已成为广大中小投资者维护自身权益的重要救济途径。为进一步提升工作效能,发挥好证券纠纷调解的独特作用,文章系统梳理我国资本市场纠纷调解法规制度及组织结构演进情况,结合陕西辖区调解实践和典型案例,深入剖析当前证券纠纷调解面临的困境,进而提出针对性意见建议。

赵吟、金钟超的《股东代表仲裁的实践困局与理路澄清》一文认为,司法实践中,法院之间、法院与仲裁机构之间对于是否承认股东代表仲裁存在不同观点。在现行规范体系下,基于股东代表诉权的"派生"属性、仲裁协议与诉讼管辖协议相似均具备扩张效力,以及维护合同相对方的程序期待利益之考量,股东代表仲裁的适用具有正当性。同时,通过对公司法条文表述的扩张解释与体系解释,可以为股东代表仲裁的适用提供可行的解释路径。考虑到股东代表诉权与债权人代位权之间的实然差异,二者不应适用相同规则。最后,在具体适用股东代表仲裁时,需准确识别仲裁条款的签订主体以及受仲裁条款约束之事项范围,并做好诉讼与仲裁的程序衔接、妥当列明当事人。

徐伟的《从"意思自治"到"投资者友好":中国证券行业仲裁制度的价值回归与制度完善》一文认为,证券行业仲裁试点缺乏全国统一示范规则,各试点机构在仲裁范围、仲裁员选任、群体性纠纷程序与收费安排上规则各异;市场机构凭借格式仲裁条款"择地仲裁",叠加仲裁机构之间的案源竞争,催生逐底竞争风险,证券仲裁的投资者保护功能趋于弱化。其制度根源在于,脱胎于商事仲裁的证券仲裁未完成价值转换,形式化的意思自治惯性沿立法、机构、人员、程序诸层面传导。美国 FINRA 通过统一平台、仲裁员二元分类与程序集约等制度,在证券仲裁框架内嵌入投资者保护要素。我国应推动证券仲裁从意思自治向投资者友好的价值回归,从机构重构、仲裁范围、程序革新、人员保障、成本纾解五个维度构建投资者友好型证券仲裁制度。

【理论探究】收录3篇文章

胡改蓉、梁恒奕的《对赌协议中市值调整条款的效力认定》一文认为,《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释(征求意见稿)》第82条将

市值调整条款一律认定为无效，是以履行阶段可能出现的市场操纵风险否定条款本身的效力，混淆了合同效力与合同履行的法理分野。市值调整条款的效力认定，应采“二元解构”路径：条款本身原则有效，但以市场操纵等违法手段促成市值、股价等条件成就的行为应为无效。市值调整条款的效力争论在本质上是意思自治与公共秩序间的冲突，平衡之道在于将公共秩序的设防重点从合同效力转向合同履行，以金融监管为主导，加强市场操纵行为识别，并综合运用信息披露、声誉评价等机制，对以市场操纵等违法手段促成市值条件成就的行为进行规制，以期在维护公共秩序的同时，为意思自治保留空间。

方乐、吴仕鑫的《证券市场自愿信息披露的法律界定及规范构造》一文认为，证券市场自愿信息披露制度自2020年新证券法确立法律效力后，虽经后续监管文件细化指引，仍面临法律界定模糊、规范构造原则化、责任追究失衡等问题。法律界定层面，因非重大性标准存有争议，需通过类型化概括，将自愿披露信息划分为“强制披露信息的补充信息、前瞻性信息、企业评价类信息”，并明确其与“非披露即解释”类信息、“公开承诺”类信息的界分。规范构造层面，需针对三类自愿披露信息制定差异化的行为规范指引。其中，补充性信息可弹性调整披露内容与时限，前瞻性信息需细化合理假设、风险警示与及时更正要求，企业评价类信息应引入社会重大性标准；鉴于责任规范存在“重行轻民”倾向，需着重完善民事责任主体界定、责任构成要件认定及免责事由设置。

周秦达的《上市公司董监高民事赔偿责任划分的司法逻辑与完善思考》一文认为，证券虚假陈述民事赔偿案件中，董监高责任认定正由身份化整体追责转向以过错程度和原因力为基础的精细化裁量。通过梳理2021年至2025年典型判例，文章归纳全部连带、比例范围内连带和责任豁免的三级结构，分析职务职责、主观过错、原因力及履职合理性四个核心裁量维度，并针对裁判尺度差异、勤勉尽责标准模糊和首恶责任穿透不足，提出优化事实查明、细化过错审查和强化裁判说理的建议。

【市场实务】收录3篇文章

姜小勇的《境内证券市场全面要约收购私有化上市公司的制度规定与实践》一文以年初瓦轴B私有化案例为切入点，梳理总结全面要约私有化退市制度安排、历史演变，从收购背景、方案、过程及结果等方面，对10单要约收购私有化成功案例进行全方位剖析，并简要分析1单要约收购私有化失败及2单以私有化为目的实际履行全

面要约义务的案例。同时,在前述案例分析基础上,针对未接受要约的股票后续处理事宜,结合证券法相关条款以及境外主要资本市场相关安排,对余股挤出制度进行比较研究。

肖薇、赵莎莎、陈英齐的《利益衡量视角下的对赌回购争议解决——以创投基金行业为背景》一文认为,创投基金是促进耐心资本形成,服务实体经济发展的重要力量,司法应当尊重与呼应创投行业商事实践的发展与需求。创投基金投资协议中广泛约定了回购权条款,由此产生的争议解决不应仅循合同法路径,还应关注到公司法上的组织规则,以实现公司法作为团体法的制度价值。创投基金普遍采用有限合伙的形式,有限合伙的存续期使得创投基金的退出诉求具有正当性。投资人作为小股东,其回购权受到股东平等原则与股东不得滥用权利规则的保护。回购权作为一种特殊的股东权利,应当在章程中载明,以保护其他股东与外部债权人的知情权。不论是公司承担回购责任,还是对股东的回购义务承担担保责任,股东因回购权而享有的债权均应劣后于外部债权人,适用底线标准统一的资本流出规则。

陈华、王德沅、王继昌的《非法视频荐股的行为特征及其对个股股价的影响——基于大模型智能识别视频数据的分析》一文认为,非法视频荐股包括直接荐股、隐性荐股和私域引流三种模式,呈现五方面特征:中腰部账号偏重情绪驱动和显性荐股,头部账号偏向理性包装和隐性诱导;部分账号呈网络化运营;标题表述模板化;发布时间紧贴交易窗口;视频发布地与互动地错位。高频和协同荐股与短期成交活跃度上升、股价波动扩大相关,但不具备稳定的收益预测能力,热度见顶后易出现收益反转。建议压实平台责任,实施分层分类处置,加强关键时段场外荐股与场内异动动态监测,并加强中小投资者教育。

【案例探析】收录2篇文章

天津证监局课题组的《强化会计师事务所资本市场“看门人”作用——基于2025年证监会行政处罚案例的分析与监管建议》一文指出,会计师事务所在资本市场中扮演着关键“看门人”角色,是上市公司治理防线之后守护资本市场信息披露质量的第二道防线,其执业质量直接关系到市场定价效率和投资者保护效果。文章通过梳理2025年51起处罚案例,从行业生态、事务所内部治理及监管共治三个维度,剖析导致“第二道防线”失守的深层原因。经研究,“买方市场”下的独立性侵蚀、事务所“一体化”管理的形式化以及监管张力未能有效转化为质量提升合力,是问题的核心症结。

基于此，文章提出针对性监管建议，旨在推动会计师事务所在“十五五”时期归位尽责，从而进一步夯实资本市场信息披露基础，为资本市场持续健康发展筑牢坚实保障。

吴飞飞、刘珍妮的《新公司法背景下公司股权变动模式再厘定——基于裁判案例的实证分析》一文认为，新公司法中第86条关于股权变动的规定，虽明确了权利义务的配置情况，但未将股权变动的生效要件予以显化，因而有限责任公司股权变动模式仍存在学理争议和实务分歧。结合第86条中涉及的“通知义务、申请行为、答复期限和起诉权利”的权义分配性规定，以200个裁判案例类型化实证分析结果作为分析口径，分别在公司治理侧和司法实践侧对股权变动模式予以重释。从公示内外双轨制、法律关系三层次向股东名册主导制矫正，通过提供公司和其他股东意思的介入路径，来缓解治理标准多轨运行、裁判标准多元分化的实践痛点。