

# 一线分支机构投资者保护及教育的探索与思考

——国内投资者诉讼维权实践与建议

陈文韬\*

**摘要:**近年来,随着国内证券市场的壮大,投资者维权诉讼也相应地增多。笔者在基层证券分支机构工作中感受到当前投资者保护教育工作以及诉讼维权的困难点,研究对比国内民事侵权司法救济机制和国外投资者保护制度,从建立会员单位与投服中心的联络人制度,建立统一维权平台,建立投服中心通过交易所互动平台代表投资者进行提问监督,对风险上市公司实行财产保全措施,加强投资者教育产品质量及影响力等方面进行思考并提出建议。

**关键词:**投资者维权诉讼 投资者保护 投资者教育 维权平台 证券民事赔偿

加强我国证券市场投资者保护工作是保护我国证券市场投资者利益、维护我国证券市场长期稳定健康发展的需要。近年来,随着国内证券市场的壮大,投资者维权诉讼也相应地增多。本文以笔者在基层证券分支机构的工作经历,结合当前投资者保护教育工作以及诉讼维权的困难点,研究对比国内外投资者保护历程,并提出一些思考与建议。

## 一、投资者保护之难:工作不受重视,维权申请步骤烦琐不便

近年来,随着注册制的逐步推行和信息披露的要求越来越严格,各证券公司投资

---

\* 华龙证券股份有限公司上海中山北二路证券营业部投资顾问,投资者教育专员。

者教育工作的内容也越来越丰富。基层证券分支机构在投资者教育方面投入人力、物力,尽可能组织形式丰富多样的投资者教育活动,推出覆盖市场多角度、内容广泛的投资者教育作品;但实践中却面临着投资者普遍反馈热情不高,对于投资者教育风险提示“不遇事不重视,真遇事不清楚”的问题。

投资者更感兴趣的是市场的获利机会和产品收益,而对于公益知识普及的投资者教育内容,投资者大多走马观花,很少花费时间深入了解。在这个信息爆炸的时代,多数投资者不能像专业机构投资者一样,有足够的时间研究学习新的制度、规则,了解潜在风险点。在可能出现在投资者碎片时间里的资讯中,投资者对行情分析、个股解析、热点推荐的关注热情往往高于对投资者教育、风险提示、投资者保护案例的兴趣。很多投资者往往在自己利益受损、股票亏损的时候,才开始找寻问题的所在,在发现之前没有予以重视的风险提示后,才痛心疾首。投资者教育工作人员对这些情况,也会因感到工作不被认可、不被重视而降低工作热情和积极性,这也是笔者目前体会到的基层投资者教育与保护工作的难点之一。

投资者保护工作的第二个难点是,由于没有一个统一的维权平台,无论是投资者还是投教工作人员,对于维权保护的各种问题缺乏确切的指引,相关申请或材料提交通道仍不够便捷。例如,2021年营业部投资者伍某有3只不同品种的证券因企业破产、财务造假等问题产生相应诉讼维权需求,其在提交集体诉讼的材料和确定债权的相应手续时,遇到了一定不便,并向营业部员工求助。但基层员工因不熟悉、不了解相应的法律维权流程,也不了解维权渠道和相关申请或材料提交方式,对于能够提供的帮助与是否合规、是否属于展业内容等问题,也是心怀疑惑,故在工作中不能很快解决客户的问题。虽然最后投资者的问题得到了解决,但是过程中出现的问题引人深思。我国的人口老龄化问题不容忽视,当前很多政府机构和服务窗口、网站都设置了关怀模式,专门供有阅读困难和年老的群众咨询使用。对于已经发展了30年的中国证券市场,有一大批上了年纪的投资者,他们对于新兴互联网的方式以及流行的交互手段其实并不了解,并且在接受新事物的过程中,也要比年轻投资者慢甚至是有抗拒心态。就投资者的生命周期角度而言,40岁至50岁的投资者正是投资的主力军,他们有资金实力,也没有过重的生活压力,是最早一批参与中国证券市场的投资者。然而这个年龄段的投资者在历经10余年甚至20年的投资经历后,步入了老年,可能对新事物、新形式都难以接受或不想接受。目前一些维权的手段和程序复杂烦琐,对于投资者的体验不是很友好,这可能是投资者保护与教育工作上亟待解决的一

个重要问题。

## 二、我国民事侵权司法救济机制的发展历程与实践

我国投资者保护的民事侵权司法救济机制在结合国内实情和参考国外经验后,伴随《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)的修订与完善逐步细化调整明确。我国民事侵权司法救济机制的发展历程与实践具体说来可以分为以下五个阶段。

### (一)《中华人民共和国民法通则》保护阶段(1998年以前)

在《证券法》制定前,我国对证券投资者合法权益的保护更多的是依据《中华人民共和国民法通则》(以下简称《民法通则》)中的一般性规定。由于《民法通则》缺少针对证券案件的特殊性规定,对证券民事赔偿的认定标准以及程序都缺少规定,而且在举证责任上遵循“谁主张,谁举证”的一般性原则,证券投资者的司法维权难度相对较高。如1996年的第一例证券民事赔偿诉讼“刘某某诉山东渤海集团案”<sup>①</sup>,尽管当时中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)已经对渤海集团虚假陈述给予了行政处罚,刘某某在此前提下提起了诉讼,但法院却适用《民法通则》中对侵权责任的一般性规定,判决虚假陈述与股票损失之间没有必然的因果关系,故该案两审均以刘某某败诉告终。

### (二)《证券法》保护阶段(1999~2001年)

《证券法》1998年12月29日颁布,1999年7月1日实施,该法明确规定禁止欺诈客户、内幕交易和操纵市场,从而以特别法的形式明确了对证券投资者合法权益的保护。《证券法》将法律责任的重点放在了行政处罚和刑事责任上,对民事赔偿虽然只是作了一些简略规定,但这是立法上的一次有益探索。

2000年10月30日最高人民法院公布的《民事案件案由规定(试行)》(法发[2000]26号)中,将操纵证券交易市场纠纷、虚假证券信息纠纷等列入案由,为法院受理证券民事纠纷提供了一定依据。之后证监会在对“三九医药”通报批评时,呼吁中小投资者通过民事诉讼程序和集体诉讼机制,向侵害权益者索取赔偿。无锡市崇安区人民法院也一度受理“银广夏案”。但遗憾的是,受当时条件的局限,最高人民法

---

<sup>①</sup> 新浪财经:《中国证券民事索赔第一案:刘某某诉山东渤海集团案》,载新浪财经网2011年3月9日,<https://finance.sina.com.cn/stock/t/20110309/19219500855.shtml>。

院2001年9月21日发布《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》(法明传[2001]406号)(已失效),要求全国各地法院暂时不受理证券欺诈民事赔偿案件。证券投资者通过民事司法途径实现权益保护的“道路”暂时被封堵。

### (三) 司法解释完善阶段(2002~2005年)

最高人民法院于2002年1月15日发布《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》(法明传[2001]43号)(已失效)(以下简称《1.15通知》),要求全国各地法院开始有条件地受理因虚假陈述引发的民事侵权赔偿纠纷案件。《1.15通知》出台后,近10家被证监会认定有虚假陈述行为的上市公司被投资者告上法庭。为细化操作,2003年1月9日,最高人民法院又出台了《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》(法释[2003]2号)(已失效),对因虚假陈述引发的民事赔偿案件审理的实体问题和程序问题作出了较为详细的规定。这两个司法解释的出台使法院开始正面应对虚假陈述引发的民事侵权案件,使法院在操作上有了统一的指引。根据上述司法解释,“大庆联谊案”以投资者胜诉告终,成为我国证券市场众多证券赔偿案件中维护中小投资者利益的首个生效终审判决。

### (四) 2005年修订《证券法》保护阶段(2005~2019年)

2005年我国修订《证券法》,这次修订弥补了原来《证券法》缺少的对内幕交易和操纵市场的民事责任规定,并对虚假陈述的责任主体、责任类型、法律后果等作了详细规定。2007年《最高人民法院关于审理涉及会计师事务所审计业务活动中民事侵权赔偿案件的若干规定》(法释[2007]12号)明确了虚假陈述民事赔偿中的审计责任问题。至此,2005年修订后的《证券法》和最高人民法院的上述3个司法解释构成了现行民事侵权司法救济的基本制度。此外,2009年12月26日通过并于2010年7月1日施行的《中华人民共和国侵权责任法》(以下简称《侵权责任法》),将侵害股权权益也纳入其调整范围,再次确认了投资者可以通过民事途径实现权利救济。<sup>①</sup>

### (五) 《证券法》再度修订,代表人诉讼开启(2019年至今)

2019年12月28日,第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议通过了修订的《证券法》,2019年修订的《证券法》条文226条,并增加了“信息披露”和“投资者保护”两章,大幅度加大了对投资者的保护。其中第六章投资者保护主要有

---

<sup>①</sup> 张宁、薛珍、于承:《健全投资者保护的民事侵权司法救济机制》,载挂云帆网2021年11月20日,<https://www.guayunfan.com/lilun/370839.html>。

以下三点内容。

1. 规定了证券公司投资者的适当性管理义务。2019年修订的《证券法》第88条第1款规定：“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。”第3款规定：“证券公司违反第一款规定导致投资者损失的，应当承担相应的赔偿责任。”

2. 规定了先行赔付制度。2019年修订的《证券法》第93条规定：“发行人因欺诈发行、虚假陈述或者其他重大违法行为给投资者造成损失的，发行人的控股股东、实际控制人、相关的证券公司可以委托投资者保护机构，就赔偿事宜与受到损失的投资者达成协议，予以先行赔付。先行赔付后，可以依法向发行人以及其他连带责任人追偿。”

3. 规定了证券代表人诉讼制度。2019年修订的《证券法》第95条规定：“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。”

2021年11月12日，广州市中级人民法院对全国首例证券集体诉讼案作出一审判决：责令\*ST康美因年报等虚假陈述侵权赔偿证券投资者损失24.59亿元。马某田及5名直接责任人员、正中珠江会计师事务所及直接责任人员承担连带赔偿责任。13名相关责任人员按过错程度分别承担20%、10%、5%的连带赔偿责任，处罚力度空前。该案原告的胜诉，标志着以投资者“默示加入、明示退出”为特色的中国式集体诉讼司法实践成功落地，成为资本市场法治建设的新标杆。

### 三、对投资者保护几方面的思考与建议

当前我国对投资者保护工作愈加重视，投资者遇到维权问题时，特别是在特别代

表人诉讼案取得成功和重大反响后,咨询维权诉讼的投资者逐渐增多。笔者根据对日常工作遇到的问题和难点的思考,提出以下几方面建议。

#### (一)建立会员单位与投服中心的联络人制度

投资者普遍反映,一般不能第一时间获取维权信息,更不能时时刻刻关注到相关公告,往往错过维权的最佳时点,有一些集体诉讼的发起又没有统一的查询平台,多有不便。例如,营业部受访投资者表示,自己错过了“康美药业案”特别代表人诉讼的申请期和“五洋债案”的集体诉讼报名申请,仅因收到律师通知才得以完成“丹东港债案”申报。该投资者因“康美药业案”采用特别代表人诉讼制度而受益,但其也表示,自己错过了该案的初始申请。如果投资者因错过申请致使特别代表人诉讼要求的50名投资者人数不足,则可能影响大部分投资者的利益。

因此,建议建立投服中心—证券业会员单位的联络制度,由会员单位专人负责与投服中心对接,接收投服中心公告,再由会员单位联络人下发给单位下属各分支机构,进行投资者告知工作,这样可起到广泛通知公告的作用。建立“投服中心—中国证券业协会会员单位—维权专岗”的投资者保护结构,形成投服中心对接系统、会员单位连接投资者的网络式保护体系。这样可以扩大投资者保护工作覆盖面,扩大宣传范围及影响力,也可以及时向投资者告知需要提交材料参与相关证券维权的有关消息,提高基层工作人员工作效率,提升投资者维权体验。

#### (二)建立统一维权平台,扩大知名度、影响力

当前中国投资者网证券期货纠纷在线解决平台、浙江证券期货纠纷智能化解平台与人民法院调解平台实现数据交换、互联互通,建立协调联动、高效便民的证券期货纠纷在线诉调对接机制,取得了不错的成效。其在数据上统一,有效解决了各个地方法院、各个调解组织之间调解平台标准不一致的问题,解决了诉调对接平台建设的问题,但在平台的普及、宣传和指引上还有所不足,使投资者在查找平台、了解相关处理方面多有不便。如营业部受访投资者经历“康美药业案”“五洋债案”“丹东港债案”3次维权,每次的维权平台都不一样;在提交材料时,个别平台需要通过支付软件操作实名认证,这对于年龄大、不使用支付软件的投资者而言十分不便。中国正面临着老龄化问题,上述问题在基层现场老牌营业部时有发生。基层分支机构员工在遇到投资者咨询时,对于如何操作的问题也是需要从头咨询搜索,从而反复增加了不必要的工作量,也耽误了投资者维权的宝贵时间。

因此笔者建议,统一证券维权申报平台并扩大其影响力和知名度,打造一个使投

投资者第一时间想得到、找得到的维权平台与热线。该平台不仅可与全国法院连接合作,更可与中国结算、投服中心、投保基金、证券公司、交易所连接,实现数据互通,快速解决问题。在普及与宣传方面,可在证券业协会、投资者网、投服中心、交易所、各证券公司投教基地的醒目位置展示投资者维权纠纷解决平台网址,方便投资者查询了解使用。对投教工作人员进行使用培训,通过流程学习、模拟申报熟练掌握维权流程。在使用指引方面,可在投资者登录注册后,根据投资者身份认证信息与统一编码,对应显示在公告期内的证券和案件,一步提交材料,一次性解决;并且设置关怀模式,辅导有困难的投资人完成维权申报。

### (三)交易所互动平台引入投保机构代表投资者提问

证券市场中侵权行为专业化、多样化、隐蔽化,普通投资者专业能力有限,信息不对称,可能无法知晓侵权的事实。一些关联交易、同业竞争行为甚至可能在外表上具有“合法”的形式,履行了董事会、股东大会、信息披露等手续,在“合法”的外衣下进行利益输送。普通投资者受到专业能力和信息渠道的限制,可能连权益遭受侵害时都无法得知,又何谈通过诉讼进行权利救济。因而在此时,专业投资者保护机构的介入就显得尤为重要。

从特别代表人诉讼制度得到启发,投保机构可作为综合代表广大投资者利益的主体,对于市场中“专业化”的侵权行为进行监督和分析。这一点可在上证 e 互动平台上首先应用并进行改革。当前上证 e 互动平台作为普通投资者与上市公司交流的互动平台,主要是方便投资者对热点问题提问,对上市公司公告和发布信息进行咨询,并可进行股东大会投票和业绩说明会的回顾。但该平台仍有提升改进的空间,如投资者在互动平台的提问、问答不经审核并且重复的多,有针对性的不多。上市公司董事会秘书(以下简称董秘)在回答的时候难以确定重点问题,往往把时间花费在回答一些不是重点的问题上,而且存在应付式、格式化的回答,不能让投资者满意,也造成了不好反响。另外,该平台知名度不够,其虽然有问答、论坛点赞等功能,但关注度、影响力、互动量还远远不够。以首页提问数第一的上市公司为例,2022年11月10日,“安彩高科”提问数586、回复数477、被关注数58,而安彩高科的股东数有3.48万人。同样在互动平台——东方财富股吧中,有关安彩高科的帖子平均点击量为60左右,最多一篇点击量11,217、评论数592。可以说,绝大部分投资者并没有在上证 e 互动平台上进行讨论互动。究其原因,一方面是交易软件的便利性还不够,另一方面是上证 e 互动平台的使用和关注度还远远没有达到成为投资者信息咨询和问答的主

要获取渠道的程度。

针对这一问题,笔者建议,投服中心——持有各上市公司一手股票的投保机构,以股东身份,代表广大普通投资者对上市企业进行监督,由投服中心代表投资者对上市公司公告中和日常经营中投资者关注讨论的热点问题向上市公司进行提问。投服中心可要求上市公司董秘认真负责地回答投资者尤其是投资者工会代表投资者提出的关于公司业绩、新闻、发展的问题。

投服中心可通过平台广泛收集投资者提出的迫切问题,统一向上市公司提问;上市公司董秘要认真负责地回答问题,而不是以一句“请投资者查看相关公告”敷衍了事,要以通俗易懂的语言,解释专业问题。投资者通过平台,理性对上市公司提出关切问题,可以向投服中心账户留言;投服中心从平台可以获知投资者关切的问题,代表投资者向上市公司提问。上市公司也可免去信息筛选的环节,有的放矢地对投服中心筛选后提出的重要关切问题进行详尽回答,把重点放在对投服中心问题的回答质量上,省去回答情绪化、无效无关问题的精力与时间。

#### (四)对被风险警示、立案调查的上市公司财产实行保全措施

2022年7月,中国证券监督管理委员会、财政部联合发布《关于证券违法行为人财产优先用于承担民事赔偿责任有关事项的规定》(中国证券监督管理委员会、财政部公告[2022]40号),明确了违法行为人所缴纳的行政罚没款用于承担民事赔偿责任的具体工作机制,对于解决民事赔偿责任优先落实难问题,切实保护投资者合法权益具有重要的现实意义。

但目前,投资者赔偿的实际到位问题也需要重视和研究。投资者通过集体诉讼、普通代表人诉讼以及特别代表人诉讼,花费时间精力,通过起诉流程胜诉之后,面临的重大问题还是赔偿主体的偿还能力问题。以“康美药业案”为例,虽其处罚力度空前,判罚达24.59亿元,5万余名中小投资者获得赔偿,平均每名投资者获赔48,000元,但实际上康美药业各处罚主体有很多无力赔偿,比如一些独立董事在赔偿落地之后仍没有偿清处罚金额,之后如何追偿仍是一个疑问。根据重整协议书,康美药业对投资者以部分现金、部分股份的方式完成赔偿,但康美药业股价从27元到如今的2元,股价跌去90%,这样的实际赔偿力度仅能称为聊以慰藉。其他破产重组公司对债权人的赔偿都无法百分之百保证,投资者的赔偿执行到位仍是一个问题。

因此,能否实现财产在处罚立案时便被保全以及如何保全,是监管机构、司法机关需要研究的课题。能否对进入风险警示的公司进行更大力度的监管,是否建立投



资者预保护机制成立相关赔偿基金,也值得投资者保护机构和工作人员深思研究。

#### (五) 培养投教明星,增质量扩影响

近几年,投资者教育工作愈加受到重视,交易所、协会和各投保机构组织、各证券公司举办了丰富多彩的投教活动,制作了图文并茂的投教作品,通过各种直播、大型活动对新规则、新法规、新风险点的提示教育工作起到了积极作用。但是投教工作在投资者中的影响力仍有待提升,投资者对投教活动的配合大于重视,对普及的知识新规走马观花。证券经营机构花费人力、物力、精力举办的活动,制作的作品所取得的投教效果实际有限。究其原因,一方面,与投资者的关切角度总是利益关切大于知识学习有关;另一方面,投资者对长篇说教式的科普难以耐心收看,投资者对短视频的喜好与证券知识因内容繁多而难以通过短视频教授产生了矛盾。

投资者教育可以和时代接轨,创作新鲜多样的投教形式。这在其他领域已有成功案例,如在上海公交地铁的移动电视上,经常可见上海市公安局的明星警官,通过情景剧的形式,将电信诈骗、金融骗局等各类非法活动生动展示,吸引群众的关注,更能使观众留下深刻印象,起到了良好的宣传效果,值得借鉴。因此,可以由投服中心、行业协会等支持投教基地,培养一批投教明星,孵化一批投资者教育的“大V”,采用有影响力、有人气的投教作品,以更生动有趣、接受度高的形式宣传普及投资者教育内容。

## 四、总 结

近年来随着证券市场的发展,投资者维权诉讼需求增多,对投资者教育的时代适应性、接受度也提出了更高要求。从基层分支机构投资者保护角度出发,笔者建议:成立投保机构一会员单位联络人制度,建立统一的投资者维权平台,提升基层投资者保护工作的效率与连接性。加大对投资者互动平台的宣传力度,丰富平台内容,改善互动模式。提升投服中心在维权平台、互动平台的话语权和影响力,代表投资者行使监督权利,弥补一般投资者可能存在的专业性相对不足的问题,提出更专业有效的关切问题。进一步完善投资者赔偿落实机制,研究如何预先保护侵权违规公司涉及的投资者。进一步提高投资者教育活动的质量和影响力,切合投资者关切和权益重点,培养一批优秀投教明星并创作更多鲜活生动的投资者教育作品,使其在知识普及、风险提示方面发挥更大的价值,对证券市场健康发展发挥更大的作用。