

中证资本市场法律服务中心纠纷化解实证分析^{*}

——基于调解“大数据”的分析与思考

连 环^{**} 陈惠惠^{***} 李亚鹏^{****}

摘要:本文主要以中证资本市场法律服务中心成立五年来的纠纷调解“大数据”为基础,从资本市场纠纷调解的来源、类型、特征入手,分析资本市场纠纷化解工作的痛点、难点问题,并结合当前实际情况提出了意见、建议,以期更好发挥中证法律服务中心在投资者保护中的专业作用。

关键词:投资者保护 纠纷调解 大数据 资本市场

为落实习近平总书记“把非诉讼纠纷解决机制挺在前面”的重要指示,深入贯彻中央全面深化改革委员会第十八次会议“坚持和发展新时代‘枫桥经验’”精神,中证资本市场法律服务中心(以下简称中证法律服务中心)自2020年成立以来,始终坚定站稳资本市场人民性立场,秉承“依法、中立、专业、便捷”的宗旨,把资本市场纠纷多元化解工作作为社会矛盾治理体系现代化的重要一环,以实际行动践行新时代“枫桥经验”,“着力破解中小投资者维权痛点、难点问题。”截至2024年底,中证中小投资者服务中心(以下简称中证投服中心)原纠纷调解部及中证法律服务中心累计受理纠纷26 846件,成功调解20 233件,纠纷金额超115亿元,投资者获赔金额达到41.45亿元,以实际行动有力维护了投资者特别是中小投资者的合法权益,纠纷受理和成功调解数量均占市场总量五成以上,已经成为全国资本市场纠纷化解的主渠道。

本文将主要以中证法律服务中心成立以来的有效样本为基础,重点针对困扰当

* 本文仅代表作者个人观点,与所供职单位无关。

** 中证中小投资者服务中心执行经理。

*** 中证资本市场法律服务中心资深经理。

**** 中证中小投资者服务中心高级经理。

前调解工作的难点、痛点问题进行详细分析,并提出应对意见建议。

一、纠纷调解基本情况

(一) 结案数多且呈 U 型趋势

2020 年至 2024 年,中证法律服务中心经调解结案的纠纷(以下简称结案数)共计 17 715 件,年均 3 543 件,呈现 U 型趋势,其中 2020 年结案数为 4 068 件,2021 年、2022 年受外部因素影响,结案数相对较少,在 2 000 件左右,2023 年同比增长 98.57%,达到 4 303 件,2024 年超过 5 400 件,创历史新高(见图 1)。



图 1 最近 5 年中证法律服务中心历年结案数及同比增长率

(二) 纠纷来源三大渠道

人民法院委托委派、“12386”热线转办以及投资者自行申请构成了中证法律服务中心三大纠纷来源渠道,合计占比达 89.44%^①(见图 2)。其中人民法院委托委派渠道占比最高,为 40%,反映出近年来中证法律服务中心与全国各级人民法院诉调对接合作成效显著。

(三) 六大纠纷类型总体平稳,个别纠纷类型波动明显

(1) 上市公司类纠纷、投资咨询类纠纷以及证券类纠纷^②为主要纠纷类型,合计占比 82.57%。其中上市公司类纠纷为第一大纠纷类型,单项纠纷结案数占比达到 40.10%(见图 3)。

^① 除三大纠纷来源外,中证法律服务中心纠纷其他渠道,主要指证监会各派出机构、会管单位及各协会等转办渠道。

^② 证券类纠纷,是指以证券公司作为被申请人,聚焦于证券公司在展业过程中与投资者发生的纠纷,主要包括证券交易委托代理合同纠纷、融资融券合同纠纷以及产品代销纠纷等。

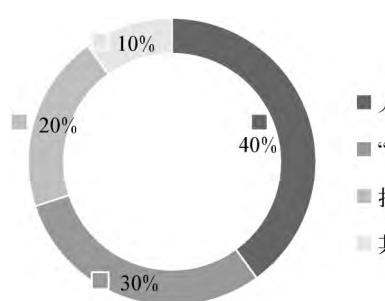


图 2 各纠纷来源结案数占比

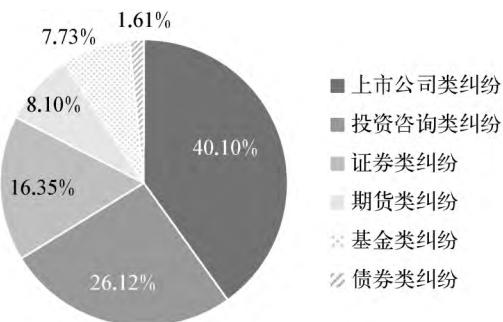


图 3 各纠纷类型结案数占比

(2) 投资咨询类纠纷结案数自 2022 年开始连续 3 年同比大幅度增长,2024 年度首次跃居第一大纠纷类型(见图 4)。

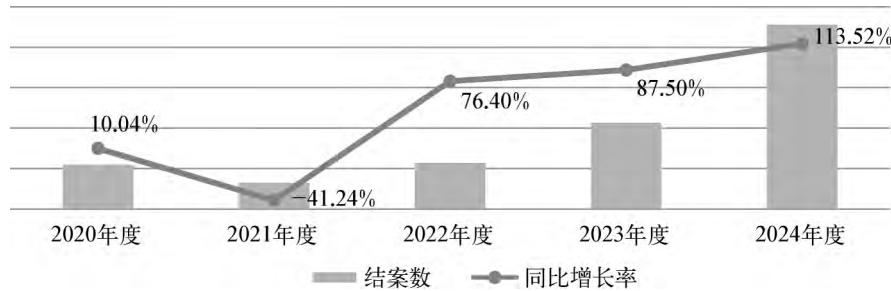


图 4 最近五年投资咨询类纠纷结案数及同比增长

(3) 受法规、政策和市场等外部因素影响,个别纠纷类型结案数出现波动,如基金类纠纷结案数受涉众群体性产品纠纷影响,2020 年度该类纠纷结案数达到峰值,之后占比回归常态;受中国期货业协会于 2021 年 9 月颁布并施行的《期货公司居间人管理办法(试行)》^①(以下简称《居间人管理办法》)的影响,期货类纠纷结案数从 2021 年度开始增长,2022 年度达到峰值,在一年过渡期结束后结案数相应下降(见图 5)。

(四) 纠纷调成率整体向好

(1) 最近五年,中证法律服务中心经调解成功结案的纠纷共计 14,047 件,平均调成率为 79.29%。总体上来看,历年纠纷调成率走势向好,2023 年、2024 年调成率分别达到 86.99% 和 85.42%(见图 6)。

^① 中国期货业协会《关于发布〈期货公司居间人管理办法(试行)〉的通知》明确,自 2021 年 9 月 10 日起至 2022 年 9 月 9 日为过渡期,期货公司应于此期间完成相应居间人整改和善后工作。参见中国期货业协会网站,https://www.cfachina.org//index/zygx/202209/t20220908_30143.html。

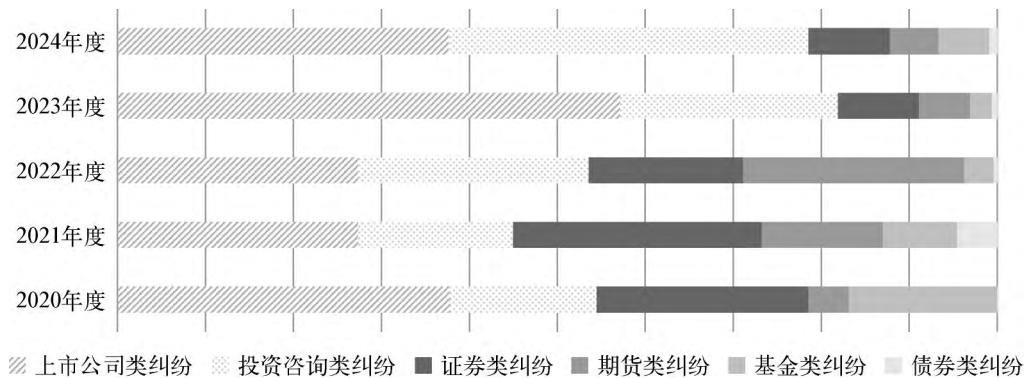


图 5 最近五年各纠纷类型数量占比变化情况

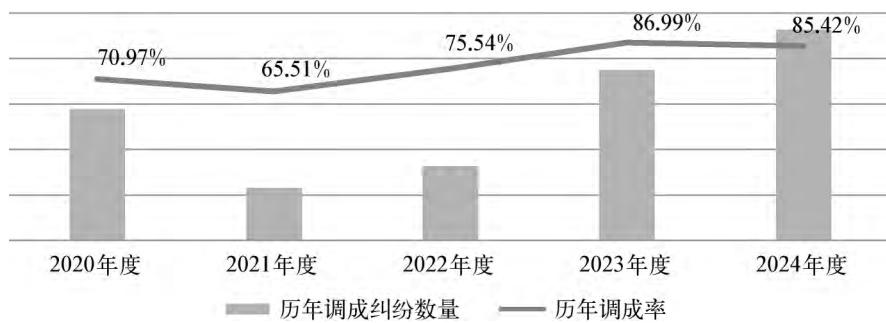


图 6 历年调成数及调成率变化趋势

(2) 从纠纷类型来看,上市公司类纠纷、投资咨询类纠纷历年调成率皆保持在高位,基本高于平均调成率;证券类纠纷、期货类纠纷的历年调成率保持平稳;基金类纠纷、债券类纠纷的历年调成率受个案影响大,波动较大。

(五) 群体性纠纷有效化解

最近五年,中证法律服务中心群体性纠纷^①结案数为 8 千余件,为投资者挽回损失约 12.65 亿元。其中涉及 34 家上市公司证券虚假陈述纠纷,1 只公募债券虚假陈述纠纷以及 4 只资管产品代销或基金管理人责任纠纷。

群体性纠纷呈现三高特征,即结案数占比高(46%)、调成率高(88%)以及调解赔付率^②高(63%)。

① 群体性纠纷,是指申请人为 10 人以上且被申请人以及涉及的法律关系皆相同的纠纷。

② 此处所指的调解赔付率 = 赔付金额 / 纠纷金额。

二、纠纷调解现状与面临的困境

(一) 上市公司类纠纷

1. 纠纷数量多,且调成率高

2020—2024 年,中证法律服务中心共调解结案上市公司类纠纷 7 233 件,证券虚假陈述类纠纷占绝对多数(7 218 件),该类纠纷调成率逐年提高,尤其是最近两年调成率均高于 98%。

调成率高的主要原因:一是诉调对接机制运转良好。95%的上市公司类纠纷来源为人民法院委托委派渠道,并以诉前委派调解为主。实践中,管辖法院通常先行向中证法律服务中心委托委派少量案件进行调解。中证法律服务中心通过首批案件的调解来逐步明确当事人尤其是虚假陈述行为人以调解化解纠纷的意愿、调解方案以及后续调解协议细节等。待首批案件调解成功后,中证法律服务中心方分批次收到管辖法院后续涉及同一上市公司虚假陈述纠纷大批量委托委派案件。

二是“损失测算+示范判决+专业调解”机制助力证券虚假陈述纠纷成功化解。2019 年,中证法律服务中心与上海金融法院通过方正科技虚假陈述一案联合推进这一机制首次落地。上海金融法院选取 4 名投资者作为示范案件,并依职权委托中证投服中心作为损失测算机构。前述 4 起案件的示范判决生效后,中证法律服务中心就平行案件进行调解,即采用示范判决所认定的事实和法律适用标准,采纳中证投服中心损失测算标准进行损失核定,通过调解化解纠纷。2019—2023 年间,中证法律服务中心调解了上海金融法院立案前委派的方正科技案平行案件共 2 078 件,投资者获赔金额达 1.06 亿元。“损失测算+示范判决+专业调解”机制有效降低投资者维权成本,使得纠纷数量增长的同时还能维持高调成率。此外,部分虚假陈述纠纷中,管辖法院未委托中证投服中心进行损失测算,而在对虚假陈述纠纷进行示范判决或类示范判决后,再将纠纷委托委派给中证法律服务中心调解,以有效减少双方当事人争议。

2. 投资者维权积极,但上市公司调解意愿低

2024 年,投资者通过中证法律服务中心在线调解平台主动提起调解申请的上市公司类纠纷共 4 980 件,其中上市公司同意进入调解的纠纷仅有 8 件。中证法律服务中心根据调解规则在征询上市公司调解意愿过程中,上市公司往往以争议事实有待法院审理认定、可能造成国有资产流失等为由拒绝调解。调解遵循自愿原则,在上市

公司无法定的强制调解义务的前提下,若其对调解采取消极态度,不仅没有负面影响,甚至可以起到拖延时间,避免更多投资者申请调解、减少赔付金额的效果。

3. 若无生效判决,纠纷主要事实难达共识

证券虚假陈述纠纷调解成功取决于当事人对于“三日一价”、重大性以及因果关系等事实是否达成共识。2022 年《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》(以下简称新司法解释)出台,进一步细化和明确了证券市场虚假陈述侵权民事赔偿责任的构成要件及追究机制等各项主要内容,对虚假陈述行为认定中有关实施日、揭露日、基准日、重大性和交易因果关系等关键内容进行了优化完善,各方争议空间进一步压缩。实践中,如证券虚假陈述纠纷无生效判决,即使调解员结合事实并依据新司法解释出具专业意见,上市公司往往仍以虚假陈述行为不具有重大性、不存在因果关系等为由主张其不承担损失赔偿责任。目前,中证法律服务中心经调解结案的证券虚假陈述纠纷中,仅有 2 件在无生效判决情况下调解成功。

(二) 投资咨询类纠纷^①

1. 互联网不当营销推高纠纷数量

投资咨询类纠纷在中证投服中心早期(2017—2018 年)纠纷调解中曾经占据一定规模,后来随着部分违规投资咨询机构被监管机关限制发展客户后,纠纷数量逐步减少,2021 年为最低谷,2021 年之后特别是近 2 年,投资咨询类纠纷出现爆发性增长(见图 7)。

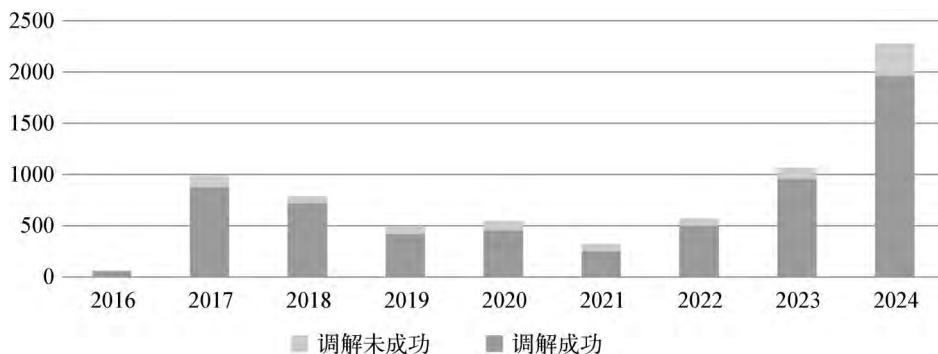


图 7 投资咨询类纠纷历年数量变化趋势

^① 中证法律服务中心将投资咨询类纠纷单独分类,仅指证券投资咨询机构在从事证券投资顾问业务过程中与投资者发生的纠纷。

此类纠纷的大量增长,主要受互联网不当营销的影响。一方面,在股民数量增多、赚钱效应显现的时候,证券投资咨询机构通过聊天群、网络直播等互联网营销方式,打破了地域限制,开发了大量新增用户。另一方面,所谓代理维权机构(以下简称代维机构)亦通过互联网营销唤醒了本不会发生的纠纷,即非法获取客户信息,捏造“维权”事实,向投资者声称“快速维权”“法律援助”,牟取非法利益。^① 代维机构这一运作挤占了投资者服务反馈渠道和宝贵的调解资源。

2. 机构积极调解,纠纷调成率高

近三年,投资咨询类纠纷调成率约为90%,远高于中证法律服务中心历年平均纠纷调成率。究其原因,是因为同意调解的证券投资咨询机构倾向于向投资者提供相对高额的退费以达成调解方案,从而控制负面舆论,防止纠纷转至监管,避免纠纷影响其业务的开展。随着该类纠纷数量的增多,为控制成本,遏制代维机构恶意维权操作,部分证券投资咨询机构的调解方案出现大幅度退坡,该类纠纷调成率相应降低。

3. 规则规范缺失,业务发展无序

在此类纠纷化解过程中发现,证券投资咨询机构在展业过程中普遍存在不同程度的虚假、不实、误导性营销宣传行为。投资者提供的聊天记录等证据显示,证券投资咨询机构在前期营销时通过集中展示个例赚钱宣传投顾服务效果“套路”投资者首次签约,服务过程中用加价服务更好来诱导投资者升级服务等。然而,规制证券投资顾问业务的规则规范少、层级低且制定时间较为久远而与当前业务发展存在一定脱节^②,故即使证券投资咨询机构存在前述行为,调解员却无直接规则依据,阻碍了进一步为投资者争取合法权利。

同时,各地监管部门亦囿于规则规范缺失,在针对投资咨询业务的监管执法尺度存在明显的步调不一的现象,部分地区形成了监管洼地,导致投资咨询纠纷向监管洼地集中。以互联网直播引流为例,部分地方监管部门要求投资咨询公司须报备直播场次和时间,部分地方监管部门则要求投资咨询公司须报备直播内容。为规避相对严格的监管要求,部分投资咨询公司通过设立分公司或者工商变更登记的形式将证

^① 参见第一财经《公检法重拳打击投顾“代理维权”,被告人被判有期徒刑四年半并处罚金》,载微信公众号“第一财经”,2024年2月5日。

^② 目前,规范证券投资咨询机构开展证券投资顾问业务的规则主要包括:一是证监会颁布的相应规章,《证券、期货投资咨询管理暂行办法》(证委发〔1997〕96号)、《证券投资顾问业务暂行规定(2020第一次修正)》、《关于加强对利用“荐股软件”从事证券投资咨询业务监管的暂行规定(2020第一次修正)》、《发布证券研究报告暂行规定(2020修正)》(证监会公告〔2020〕20号);二是中国证券业协会制定的自律规则,《证券投资咨询机构执业规范(试行)》(中证协发〔2019〕147号)、《证券投资顾问业务风险揭示书必备条款》(中证协发〔2010〕200号)等。

券投资顾问业务从原注册地转移,钻各地监管“落差”的空子。

中证法律服务中心在线调解系统上线的人脸识别功能,对于防范代维机构代替投资者申请调解发挥了重要作用。但要解决大量爆发的投资咨询纠纷,应该从规则规范层面出发从严规范证券投资顾问业务,引导行业健康有序发展,真正从源头上减少纠纷。

(三) 证券类纠纷

一是从纠纷案由看,传统的开、转、销户类纠纷减少,涉交易软件纠纷增多,证券交易代理服务线上化的趋势显现。2017 年至 2020 年期间,证券公司有关开、转、销户类纠纷平均数量为 194 件,而该类纠纷在 2021 年至 2024 年期间平均数量降至 24 件,仅为之前的 1/8。与之相对应,2024 年度涉交易软件纠纷数量攀升至 99 件。

二是纠纷以个案为主。以 2024 年为例,经调解结案的证券类纠纷共计 524 件,无一起群体性纠纷,纠纷当事人、纠纷事实和涉及法律关系皆不同。每起纠纷均需根据个案具体情况进行调解,即使纠纷情况类似,最终调解结果也存在较大差异。

三是纠纷经多次处理,调解难度大。61% 的证券类纠纷来源于“12386”渠道转办。一般流程为,投资者拨打“12386”热线投诉,机构履行首要责任即在规定时限内联系投资者以期解决纠纷,如超期仍未解决纠纷的,则“12386”热线经投资者同意将相应纠纷转办中证法律服务中心进行调解。因此,此类由“12386”渠道转办的证券类纠纷一般案情复杂,“疑难杂症”率高,或双方存在较大意见分歧,投资者对机构不信任,沟通成本高。从纠纷调成率看,历年证券类纠纷调成率皆低于中证法律服务中心年平均调成率(详见图 6、图 8)。

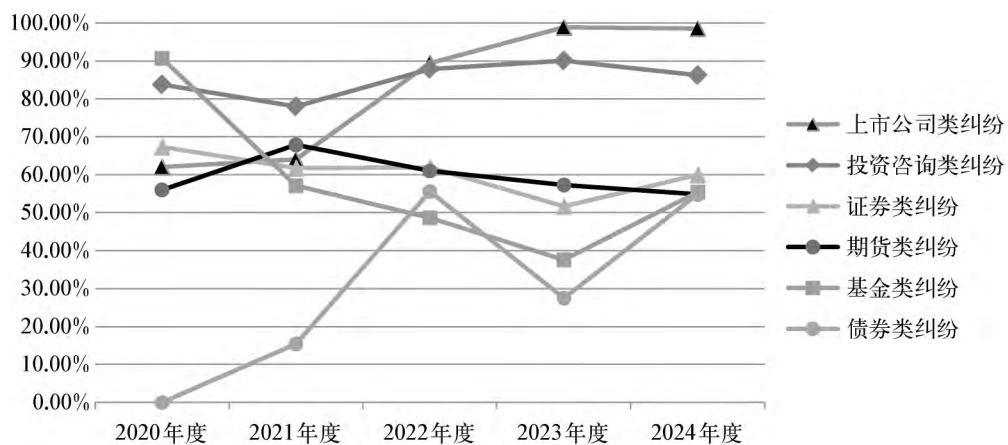


图 8 最近 5 年各纠纷类型调成率变化趋势

四是证券经营机构提供的调解方案受限,与投资者预期差距大。2024年调解成功的此类纠纷中,以降低费率、改善服务、消除误会等非现金方式达成调解方案的纠纷占比25.49%,赔偿金额低于1万元的纠纷占比55.9%。

(四) 期货类纠纷

历年期货类纠纷主要案由包括期货公司居间人喊单纠纷、强行平仓纠纷和手续费纠纷。受《居间人管理办法》影响,2020年至2022年期间,期货公司居间人喊单纠纷跃至期货类纠纷主要类型,其中2022年纠纷占比达到85.66%;一年过渡期满后,2023年占比降为69.35%,2024年滑落至14.86%。《居间人管理办法》的施行在短期内冲高了纠纷数量,但长远来看,实现了行业的有序、健康发展。

强制调解有利于期货纠纷化解。以2022年为节点,在期货类纠纷结案数下降的背景下,参加调解的期货公司数量反向增长:2022年有66家期货公司,同比2021年的57家,增长了15.79%;而2023年、2024年分别有75家、72家期货公司参加调解。这表明《期货和衍生品法》实施后强制调解机制有效运行,纠纷化解质效提高。

(五) 基金类纠纷

1. 私募基金纠纷调解显优势,协议强制力待解决

以私募基金的募、投、管、退四阶段划分,中证法律服务中心调解的私募基金纠纷集中于基金退出阶段,投资者以基金销售机构、基金管理人未依法履行适当性义务或基金投向不符合约定等为由主张机构应承担相应的损失赔偿责任。如没有在先判决或行政监管机关对机构方的过错进行认定,则机构方一般不愿承担责任。因此,在剔除群体性纠纷数据后,近年来私募基金纠纷平均调成率仅为28.92%。

然而,部分“敢于吃螃蟹”的机构通过调解化解私募纠纷发现了调解的优势,即调解的保密性和灵活性为机构带来一定的处理纠纷空间,而中证法律服务中心的品牌效应为投资者带来信任,纠纷化解达到了案结事的效果。值得注意的是,由于私募基金纠纷金额大,调解往往依赖司法确认、公证、仲裁等方式赋予调解协议强制力。

2. 公募基金机构调解意愿低,投资者维权难

公募基金机构无法定强制调解义务,超过50%的投资者提起的针对公募基金的调解申请因机构方的拒绝而未能进入调解程序。公募基金的纠纷主要包括交易软件净值估算差额争议、基金持仓问题等,投资者因举证能力有限,仅能依据自身经验、判断和公开信息数据主张权利,难以获得公募基金机构的有效回应,投资者维权难。2024年调解结案的116件公募基金纠纷中,仅有46件调解成功。

三、思考和建议

(一) 牢牢把握群体性纠纷化解主线, 抓住上市公司类纠纷调解牛鼻子

随着证监会严格执行退市制度,“零容忍”打击资本市场违法违规行为,严惩欺诈发行、财务造假等市场乱象,上市公司监管力度逐渐加大,投资者赔偿救济需求爆发性增长。上市公司虚假陈述纠纷涉及投资者众多,市场影响大、关注度高,最能体现投资者保护工作质效。因此,只有抓住上市公司群体性纠纷化解这个牛鼻子,资本市场纠纷化解质效方能有效彰显。

一是整合资源,创新示范判决维权救济机制。中证法律服务中心与中证投服中心维权业务协同,掌握维权诉讼主动性,创新纠纷调解业务,探索“支持诉讼+示范判决+专业调解+司法确认”模式。中证投服中心作为投资者保护机构提起支持诉讼,积极推动法院将此纠纷作出示范判决,对侵权行为重大性、证券违法行为与原告损失之间是否存在因果关系、揭露日的认定、是否存在系统性风险、被告各方的责任分担等重要焦点问题进行认定。中证法律服务中心进行平行案件调解,批量解决投资者纠纷,再由法院进行司法确认,赋予调解协议强制力,实现投资者赔偿救济诉求的集约化处理。

二是继续推广“损失测算+示范判决+专业调解”机制。中证法律服务中心自与上海金融法院在方正科技虚假陈述群体性纠纷中首创“损失测算+示范判决+专业调解”机制以来,该机制已经逐渐成熟,可以有效减少双方当事人争议,降低投资者维权成本,提高矛盾化解效率。目前,该机制主要运用在三个金融法院以及东南沿海地区的法院,下一步,可以在现有 98 家诉调对接法院基础上,进一步扩大诉调对接法院范围,充分利用与法院建立的联席会议机制,将该机制推广到全国,进一步提升上市公司群体性纠纷化解质效。同时,升级和开发非系统性风险损失测算以及操纵市场、内幕交易、债券损失测算功能,为法院提供更为专业的支持。

三是推动建立上市公司纠纷强制调解机制。目前,新证券法和期货和衍生品法规定了证券公司、期货公司对普通投资者(交易者)负有强制调解义务,但上市公司等其他主体无法定强制调解义务。为了解决上市公司调解意愿低的问题,本文建议上市公司协会可以在其行业自律规则中制定调解示范条款,鼓励、引导上市公司将调解列为争议解决前置程序。条件成熟时,可以研究立法推动建立上市公司“强制调解”机制。

（二）统一和强化对市场经营机构通过互联网和信息技术展业的监管和执法力度

近年来,随着网络和信息技术迅猛发展,互联网直播引流、量化交易、AI技术深度融入我国资本市场的各个方面,极大地影响、改变了资本市场的运行方式以及投资者的投资行为,也产生了新的监管和执法领域,需要监管部门跟进和介入。如前所述,2024年投资咨询类纠纷的大幅增长与互联网直播和引流带来的业务量的暴涨呈现明显的正相关关系,亟须监管介入。建议监管部门和行业协会顺应时代发展趋势,针对投资咨询机构运用互联网和信息技术展业,做好监管规则、行业自律规则的顶层设计,统一监管执法和行业自律标准,明确展业边界,做到执法有据。监管部门也可以借助通过“互联网+”、大数据、AI大模型等先进生产力,充分利用信息技术带来的正向作用和价值,提高监管执法和自律规范的能力和成效。

（三）密切跟踪市场变化,充分调动现有调解资源

从纠纷调解数据来看,无论是2020年私募基金纠纷的异军突起,还是2021—2022年期货公司居间人纠纷大量爆发,以及2023—2024年间投资咨询纠纷数量的高速增长,近五年来调解的案件总量在波动中不断增长,但每年各个案件类型的占比并不稳定,而是跟随着市场和监管的情况不断变化。为了有效应对某些特定类型纠纷的爆发式增长,有必要在以下几个方面下功夫:

一是加强调解数据监测。对引发大量同类型调解案件或者群体性案件的情况,及时分析研判,对于在纠纷调解过程中发现的趋势性、苗头性问题,及时向监管机构、自律组织通报,通过加强与监管机构、自律组织的协同配合,共同研究应对措施。

二是加强调解员培训和指导。中证法律服务中心可以在监管机构领导下,与行业自律组织加强协作,共同指导市场机构组织专门力量逐步建立类案调解工作指引,更好指导调解工作。同时,动态调整培训资源,进一步加强培训的针对性和时效性,提升调解员队伍的专业性,保证调解员队伍能有效应对证券期货纠纷调解工作的新矛盾、新问题。

三是吸纳专业调解力量。针对期货纠纷、基金纠纷调解力量不足的问题,可以广泛发动行业协会、市场机构有情怀、愿意为资本市场纠纷调解工作贡献力量的行业专家、学者、律师等专业人才,将他们吸纳进调解员队伍,优化调解员组成结构,解决调解资源与市场需求不匹配的问题。