

## 噪声中的投资者保护

### ——美国对网络信息传播型证券违法行为的制裁及其启示

自 1995 年中国电信在北京与上海开通了两个因特网接入节点至今，中国已进入网络时代 20 余年。互联网的快速发展催生出微博、微信、论坛、贴吧等各类新媒体、自媒体平台蓬勃兴盛。传统媒介传播信息的时空限制被突破，信息来源、传播渠道单一的局面被打破，各类新媒体、自媒体成为信息发布和传播的主阵地。在“人人都有麦克风”的时代，人们发表观点、表达言论变得更加畅通和便利，而传播虚假信息的大门也随之敞开。资本市场是各类信息的集散地，新媒体、自媒体平台作为资本市场信息传播交流重要媒介的同时，也极易成为散布资本市场谣言的平台和证券欺诈骗局滋生的温床。

近年来，新媒体、自媒体逐步成为我国中小投资者获取投资信息主要途径之一，各类证券投资网站、荐股平台客户数量庞大，访问量高。微博微信、各类贴吧和股评网站不仅成为了持牌咨询机构和分析师发表证券业评论、股市行情分析等言论的平台，也是大 V 和博主、从事非法营销、招揽客户等人员的必争之地。在这些网络媒体上发布、传播的信息内容范围广泛，小到个股行情，大到金融安全、国家战略走向，均有涉猎。相较于传统媒体，网络言论没有责任审查制度的限制，因此向投资者传输的信息中

夹杂了垃圾荐股软文、虚假信息、股市谣言等大量的噪声。

像中国一样，美国的脸书（Facebook）、推特（Twitter）、领英（LinkedIn）等社交媒体、YouTube 等视频平台、Seeking Alpha 等论坛网站，被众多的散户投资者当作消息的主要来源，信息内容真假难辨、信息质量良莠不齐的情况十分突出。自 1998 年美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission，SEC）第一次大规模处理网络信息传播型违法案件以来二十年，美国资本市场监管部门积累了比较丰富的应对网络信息传播型证券违法相关案件的实践经验，对我国具有一定的启示意义。

## 一、美国涉及网络信息传播型证券违法行为的一般法律规定及 SEC 的行政制裁

社交媒体、视频网站等传播媒介的发展极大地加深了证券业信息传播内容与方式的多元化与复杂程度。SEC 及法庭依据反欺诈条例、反兜售条例及投资顾问法上的相关规定对有关行为进行判罚，并依据违法新类型推动对相关法律进行修订。

### （一）反欺诈条例

纵观美国证券立法，从《邮政欺诈法案》到 1933 年《证券法》及 1934 年《证券交易法》，反欺诈一直是美国证券立法的核心理念。

美国现行反证券欺诈的相关规定集中体现于《证券法》第 11 款、第 12（a）（2）款、第 17（a）款和《证券交易法》（以下简称《交易法》）第 9（a）（4）款、第 10（b）款中，主要规定

包括：执行官对报告及财务报表的责任、控制人责任、证券发行责任；披露所有重要事实的义务（**Duty to Disclose All Material Information**）；禁止欺诈、虚假陈述和遗漏（**Prohibit Fraudulent and Deceptive Practices and Untrue Statements or Omissions of Material facts**）等。

《证券法》第 17（a）款被称作“反欺诈条款之父”，禁止任何人在证券发行及销售过程中，直接或间接地，通过工具及媒介进行欺诈、虚假陈述、内幕交易。该条款不仅是立法之初认定各类证券欺诈的基石，也是美国司法及监管机构在认定、处罚网络信息传播型的证券违法行为时大量援引的法律规定。《交易法》第 10（b）款及 10b-5 条款（**Rule 10b-5**）禁止在证券交易中的欺诈和欺骗性做法，以及虚假陈述和对重大事实的遗漏。这两项规定适用于发行人及其子公司向公众发布的任何信息，包括新闻稿和向股东提交的年度和季度报告，属于兜底性条款。

根据上述规定，对于“重大事实”的错报或遗漏<sup>1</sup>（**Omissions and Misrepresentations of Material Fact**）将产生关于证券欺诈的法律责任。以《证券法》第 17（a）（1）款及《交易法》第 10（b）款作为判罚依据时，SEC 必须证明被告行为具有故意（**Scienter**）或欺骗的意图（**Intent to Deceive**）。不同的司法辖区适用不同的标准来确定行为人是否具有故意，但一般要求行为人明知其做出的陈述是虚假的或具有误导性的，或行为人因疏忽大意而忽略了

---

<sup>1</sup> “重要事实的遗漏及误述”即指理性投资者在做出投资决定时认为重要的信息。

陈述有可能是虚假或有误导性的情况。以《证券法》第 17 (a) (2) 款及 (3) 款作为判罚依据时，则不需要证明具有故意，只要被告在做出虚假陈述行为时存在疏忽，即认为产生证券欺诈的法律责任。

### **1. 利用网络进行无事实依据的股票宣传构成证券欺诈**

2012 年，SEC 对 Matthew Gagnon 提出了相关指控，案由是 Gagnon 在其网站上对一些投资项目所做的宣传实质上是庞氏骗局。该网站宣称自己是全球最大最好的投资机会推介网站之一，其推荐的一个投资机会是来自 Legisi 集团的项目。Gagnon 将此项目描述为“见过的最好的投资项目之一”，然而事实上 Gagnon 没有做过任何关于该项目收益能力的尽职调查，在推荐过程中，他还忽略了一些表明他所做的推荐是错误的或轻率的证据和迹象。Gagnon 进行投资项目推荐，却不具有较为坚实的事实依据，未对该项目做任何尽职调查，违反了《证券法》第 17 (a) (1) 款和《交易法》第 10 (b) 款的规定。

类似案件还有 2016 年 3 月，SEC 通报的美国著名电视评论员、市场分析师 Tobin Smith 及 NBT 集团公司 (NBT) 操纵股价案。IceWeb 有限公司 (IWEB) 是一家低价股公司 (Penny-Stock Company)，为增加股票成交量及抬高股价，雇用 Smith 及 NBT 通过电子邮件、博客文章及其他网络通讯手段，向投资者兜售公司股票。Smith 在自己的博客中称自己是火狐新闻 (Fox News) 和火狐商业网 (Fox Business Network) 的市场分析师，在其编写

的关于 IWEB 的报告、信息更新推送、博客软文中，都存在对 IWEB 的产品描述、行业处境、用户体验等方面的一系列虚假陈述。行为人也未就其收受报酬的行为进行完全充足的披露，因此同时违反了反欺诈与反兜售条例。此案中，SEC 与行为人达成和解，Smith 同意退还非法所得、支付民事罚款，并与 NBT 一同接受永久禁止令，不再参与到任何低价股的发行活动。

## 2. 通过网络虚假陈述降低某股票价格构成证券欺诈

2015 年，SEC 对 James Alan Craig 提起关于其在推特（Twitter）上发布关于 Audience 和 Sarepta 两家上市公司虚假消息的指控。Craig 在推特上伪装成知名证券研究咨询公司，称美国司法部及美国食品药品监督管理局正在调查这两家公司，造成一家上市公司股价当日下跌 28%并在纳斯达克交易市场暂停交易；另一家上市公司下跌 16%，对投资者造成了巨大的损失。与此同时 Craig 还在推特上表示，因为使用的是化名，SEC 很难查到谁发送了虚假推特信息。在发布两家上市公司的虚假信息后，Craig 通过股票的买进卖出获得大量利润。SEC 指控他违反《证券法》第 17（a）（1）款和《交易法》第 10（b）款，对他施以罚款等处罚措施。同时，美国检察官办公室对他提起刑事诉讼。

### （二）反兜售条例

在运用网络进行与证券股票相关信息发布、传播的过程中，未披露重大利益冲突情况可能会产生法律责任。美国《证券法》第 17（b）款，通常被称作反兜售条例，规定“禁止通过宣传证

券向发行人、承销商或交易商换取未经披露的过去或将来的报酬。”该条款经常与反欺诈条例一同作为处理网络信息传播型证券业违法行为的处罚依据。不同于第 17（a）款，17（b）款主要适用于非法证券广告活动，其保护的客体是证券市场秩序及投资者利益。该规定不强调兜售行为人在主观方面是否具有隐瞒通过宣传兜售活动取得非法所得的主观意图，在行为认定上依靠客观行为要件。17（a）款与 17（b）款相互补充、相互支撑，共同构成了美国反欺诈通用条款。

### 1.一视同仁地违反反兜售条例制裁案例

典型案例之一为 Courtney Smith 操纵股价案。在 SEC 的指控中，Courtney Smith 是著名的金融评论员，其收受 Genesis Intermedia（GENI）公司 110 万美元的现金以及股票，利用包括电视节目及网络等媒体对 GENI 的股票进行了大量的宣传兜售，使该公司股价暴涨了 140 倍。在该操纵计划败露后，公司股价跌至每股几分钱，导致 3 家经纪公司破产，是美国投资者保护公司（SIPC）最大的紧急救助案件之一。Courtney Smith 以 GENI 的巨额报酬作为交换条件在电视网络等场合宣传 GENI 的股票，却从未在此过程中披露收受报酬的情况，违反了证券法反兜售条例，Smith 接受了 SEC 对其处以的罚款、没收违法所得及永久性禁止令等多项处罚。

SEC 也对知名度较低但对投资者选择股票投资具有误导性的个人进行制裁。其中一个案例是 SEC 就一份涉及数家公司情

况的简报违反反兜售条例，对发布者提起诉讼。该简报对这些企业的前景进行了讨论并对其持有积极的看法，将其定性为“精选”或“热门股票”。SEC 称被告未依法披露他们从被认定为热门股的公司收到超过 120 万美元的股票和现金的情况，因此违反了证券法反兜售条例。

## 2. 公开宣传反兜售条例

2017 年 11 月，SEC 针对各种利用新媒体、自媒体平台，来推荐介绍证券和数字资产发行媒体人士，发布了一期公开声明（Public Statement），其中特别援引了反兜售条款。该声明强调在利用社交媒体网络，从事股票和其他投资项目的推介活动时，推介人必须谨慎履行相应的披露义务，向投资者说明该推介担保行为的性质、基础事实，披露直接或间接从被推介公司收取的或其已承诺支付报酬的金额、来源和种类。进行股票推介的公众人物若不完成相关披露，将违反联邦证券法的反兜售条例，可能会被采取强制措施。该声明敦促投资者在遇到公众人物支持首次发行硬币（ICO）的消息时，要谨慎地做投资决策。

## 3. 反欺诈反兜售条例的共同适用

2017 年 4 月，SEC 公布了针对 27 家涉嫌非法实施股票推介活动的个人及企业的规模性案件查处情况。SEC 对具有关联性的 3 家上市公司、7 家股票促销通讯公司以及 2 名公司首席执行官、6 名个人和 9 名作家提出欺诈指控。

这些上市公司为宣传推介其公司的股票，雇佣写手及股票促

销通讯公司为其撰写荐股软文（**Bullish Article**），并在社交媒体、视频网站等网络平台发表。这些文章均隐瞒了上市公司向作者支付报酬的情况，并宣称其分析出自独立、公正的立场，令投资者在阅读有关投资网站的股票推介文章时难以对文章的性质做出判断。事实上，这些作者以公正的分析为幌子，在网上发布的关于这些公司的推介软文，实质上只是付费广告。在这起系列案件中，超过 250 篇文章中包含虚假陈述。SEC 认为上述行为人及公司违反《证券法》第 17（a）款及（b）款、《交易法》第 10（b）款及 10b-5 条款关于反欺诈、反兜售的规定。

SEC 公开表示：“如果一家公司雇人为其股票进行宣传，那么它必须向投资大众披露相关情况，否则这些上市公司、股票推介公司和写手将被认为是以客观中立分析师的身份来误导投资者”。其中一名写手在其撰写的股票推介文章中至少使用了 9 个笔名，其中一个身份是“具有近 20 年投资经验的分析师和基金经理”。其中一家股票推介公司甚至与写手们签订协议，要求其不披露接受了报酬的情况。SEC 认为，欺骗的形式多种多样，刻意向潜在投资者提供关于股票的正面宣传性文章，同时隐瞒上市公司为这些文章支付了费用的情况，会令市场不能公平运作。

### （三） 投资顾问法

《投资顾问法》（以下简称《顾问法》）被称作是“旨在消除证券业特定滥用行为的兜底法律”，这些滥用行为被认为是造成 1929 年股市崩盘和 20 世纪 30 年代经济萧条的罪魁祸首。该部



法律的管理对象为“投资顾问”，即为获得报酬，以直接或通过出版物及其他书面形式，就证券价值或投资、买卖证券的适当性为他人提供咨询服务，或为获取报酬，以发布、发行与股票证券相关的分析与报告为职业的任何人。

### 1.符合“投资顾问”定义即受约束

符合《顾问法》对投资顾问定义的主体，不论是否已向 SEC 注册为投资顾问，均须遵守《顾问法》的反欺诈规定。这一规定要求顾问向提出咨询请求的客户充分披露重要事实。在行为模式方面，法庭及 SEC 持相同观点，都认为有一系列的交流形式都能够使行为人被纳入《顾问法》所管理的范畴。在 SEC 诉金融新闻公司(SEC V. Financial News Associates)案中，法院支持了 SEC 针对一家名为“投资智慧”的月度新闻报刊采取的执法行动。该媒体以订阅为基础，拥有大量受众，充当读者的“专业预测”的工具，对购买和销售的内容、时间提供具体建议。SEC 认为金融新闻公司通过报纸这一形式传播投资建议，是以未注册投资顾问的身份角色违反了《顾问法》。

### 2.第一修正案对《顾问法》适用范围的约束

第一修正案对言论自由的规定，调和了《顾问法》十分宽泛的调整范围。在 Lowe 诉 SEC 案中，法院裁定《顾问法》并非旨在规范普通出版物（General Publications）中的一般投资建议。法庭认为，国会在通过《顾问法》时，毫无疑问是认识到了第一修正案对出版物的保护，也无意去破坏这样的保护。《顾问法》

的调整范围限于为个人投资者提供针对特定投资组合或特殊需求做出建议的投资顾问。根据法庭意见，只要做出咨询建议的一方与其受众完全处于非个人关系，并且未建立起信托关系（Fiduciary）或个人对个人关系（Person-to-person）这类典型的投资顾问与客户的关系，可推定出版物业已超出了《顾问法》调整范围。鉴于法庭对 Lowe 案的审理结果，在网络上发表关于证券业言论的媒体人被追究《顾问法》所规定法律责任的概率被降低。一般认为，网络是一个任何人都能够表达自己观点的场所。法院已经明确的一个问题是，通过这样自由、开放的渠道向一般社会公众传输证券业评论，可以免受《顾问法》的调整及相应的追责。与此同时媒体人也需要认识到，当他们的投资建议越来越趋于为单个个人定制、为某一客户量身打造时，被 SEC 纳入监管与执法的概率就越大。

### 3. SEC 依据《顾问法》对投资顾问进行严格管理

针对投资顾问使用社交媒体的有关问题，SEC 于 2012 年与 2014 年发布了社交媒体风险警示，提醒投资顾问将其在社交媒体上做出的对话、点赞的内容进行留痕以便他日作为证据材料以外，投资顾问被要求在其 ADV 表（专业投资顾问必须向 SEC 提交的备案表格）中上写明其使用社交媒体账户的情况，这是 SEC 应对新媒体、自媒体平台发展的新举措。该表格中必须明确填写该顾问的投资风格、管理的资产（AUM）和其所在咨询公司的主要负责人。ADV 表属于投资顾问公司的公开记录，必须每年

进行更新。2016年9月，SEC针对证券投资顾问使用社交软件的问题发布了一条新规，要求在SEC注册的投资顾问在其ADV表中申报其使用推特、脸书及其他网站的情况。此条新规旨在使SEC的工作人员能够使用这些信息来准备对投资顾问的相关审查，并比较顾问们在不同社交媒体平台上发布的信息，以便对平台上的信息进行识别和监控。该规定还要求投资顾问提供更多关于其独立管理账户的信息，以及其所在机构更多的信息。

## **二、SEC采用投资者教育方式保护投资者避免网络信息传播型案件发生**

SEC通过发布投资者期刊(Investor Publications)、投资者警示及公报(Investor Alerts& Bulletins)、公开声明(Public Statement)的方式，来引起相关投资者对网络信息传播型证券违法行为的重视。

SEC公开声明的内容涉及市场状况和委员会监管议程的广泛议题；投资者警示，则侧重于对投资欺诈监管的新形式、新动向；投资者公报，侧重于就专题问题进行说明，例如SEC最近的监管举措和执法行动。投资者可以通过电子邮件订阅投资者警示及公报以便及时查看。

2010年及2011年，SEC分别发布投资者警示及题为《网络欺诈》的投资者期刊，告诫投资者虚假信息能够通过网络媒介快速、低成本地向更大范围传播。投资者在此种环境下收到的看似真实可靠的股票分析，很可能只是精心策划的虚假宣传，因此依

靠网络信息来做投资决策的时候，都应该三思而后行。两份文件囊括了近年来数种常见的证券欺诈手段<sup>2</sup>，并提请投资者在进行投资分析时要尤为注意。

随后，SEC 又公布了一系列细化指导。2012 年，SEC 发布了风险警告（Investor Alert），指出顾问必须保留社交媒体沟通的记录，并警告称，顾问在第三方网站上点赞的内容可能被投资者视为投资依据，也应当谨慎进行。2014 年，SEC 投资管理部门发布了进一步指导，说明该机构将如何在社会媒体的背景下解释证据证明规则。此外，经纪商自律组织——金融行业监管局公司（Financial Industry.tory.Inc.）在 2010 年的监管公告和 2011 年的后续公告中也提出了类似的社交媒体指导。

2017 年 11 月，为强化对投资者的教育及警示效果，SEC 发布公共声明称，其工作人员会非常严格地审查公众人物在网络平台推销数字资产和证券的行为，希望有违反反兜售条例行为的相关人士不要抱有侥幸心理，SEC 定会对其违法行为采取行动。此

---

<sup>2</sup>主要包括：①在线投资简报（Online Investment Newsletters），如果简报写手在帮助上市公司利用在线投资简报推介其股票的过程中，向投资者披露其获得报酬的有关情况，该种兜售行为则是合法的。利用简报推介股票形成欺诈，主要在于行为人未尽披露义务，甚至是在做出虚假陈述的同时还声称其分析出于中立、客观的立场。②在线公告栏信息分享（Online Bulletin Boards），利用在线公告栏进行欺诈的一般手法，是行为人在线讨论或跟帖时，假装掌握了上市公司关于新产品、企业最新动向或成功的商业谈判等内幕信息，以此哄抬股价。③哄抬股价、逢高卖出（Pump and Dump Scheme），此类操作经常隐藏于敦促读者快速购买股票的网络消息中。通常，行为人也会声称自己拥有关于某些股票价格将上涨的内幕信息以哄抬股价，在行为人高价抛售股票并停止炒作后，股价通常会下跌，投资者利益受到损害。典型案例可参阅案件 SEC 诉 McKeown、Ryan、Vista 公司及 Downshire 公司案。④高回报投资计划（High-yield investment scheme, HYIP），该类骗局的特点是向投资者承诺在极少或没有风险的情况下，使其获得令人难以置信的高额回报。⑤垃圾邮件（Spam），该种手段是通过向大量投资者滥发垃圾邮件的方式，推荐股票及投资计划。

外，为提醒投资者对过于乐观的投资机会保持警惕，并鼓励其研究潜在的投资计划，而不是依赖艺人、偶像、体育明星的付费代言。SEC 告诫任何名人及其他个人，如果推销虚拟的证券类的代币或硬币，则必须披露其性质、范围和所获得的补偿金额。做出这些背书的人也可能为违反联邦证券法的反欺诈规定、参与未登记的要约和证券销售以及充当未登记的经纪人承担责任。SEC 将继续关注这类促销活动，以保护投资者，并确保遵守证券法。投资者应注意，名人代言可能看起来没有偏见，但可能只是有偿促销计划的一部分。

### 三、思考与启示

当前，借助市场热点及相关信息传播效应，依托新媒体、自媒体等互联网平台，证券期货虚假信息呈现内容繁多、传播迅速、影响恶劣等特征，不法机构和人员编造传播虚假信息影响相关证券期货价格，甚至操纵市场牟取非法收益的情况也时有发生。其行为模式主要表现为：一是通过微信、微博等新媒体发布文章，编造传播虚假消息，扰乱证券期货市场秩序的行为；二是通过股吧等网络平台编造传播不真实不准确不完整的信息误导投资者，影响证券期货交易价格或交易量，伺机进行反向交易谋取相关利益，涉嫌蛊惑交易的行为；三是网络“大 V”提前买入股票，通过微博密集推荐股票后集中卖出获利等。这些行为严重误导投资者，破坏市场功能，扰乱市场秩序，诱发市场风险。

我国投资者人数已突破 1.4 亿，其中，中小投资者占比约

95%。中小投资者的投资行为具有信息获取渠道不够畅通、缺乏必要的专业知识和投资经验等特点，加之逐利心理，使其极易遭受网络噪音的不利影响。因此，明确对证券业信息发布、传播的处罚依据，构建全流程的行政监管体系和投资者权益保护体系，提升资本市场透明度，对保护中小投资者合法权益具有重要意义。美国 SEC 在应对利用网络信息传播资本市场虚假陈述、欺诈案件的实践经验，对构建我国全面从严监管的证券行业信息监管体系与多元化的投资者保护教育体系具有较强的借鉴意义。

### （一）完善我国证券反欺诈机制

我国证券立法中，有关证券欺诈的几项规则主要就在发行、交易、管理等活动中发生的内幕交易、操纵市场、欺诈客户、虚假陈述等行为进行规制，尚未引入反欺诈的原则性规定。原则与规则时本质与表现形式的关系，反欺诈原则性规定的引入能够具有解释和补充法律以及进一步解释和评价法律活动的功能，因此，增设反欺诈原则性规定不仅对当事人进行正确的证券活动具有指导意义，还能够赋予法官一定的自由裁量权填补法律漏洞。随着金融市场准入的不断开放及金融创新、信息科技的高速发展，在证券相关活动的行为主体、行为模式不断呈现出新样态、新形势，证券欺诈类型复杂化、多样化不断加深，反欺诈原则的引入具有在规则性、具体性立法缺失的情形下，引导法律适用与时俱进的作用。因此，建议在我国《证券法》修订时，深化反欺诈精神内核，增设反欺诈原则性条款，例如，“任何人不得有虚

假、误导、操纵等欺诈行为，若在我国境内或对我国产生实质性影响，则行为人承担相应的法律责任”。

## （二）将证券有偿推介纳入法律规制范围

目前我国对证券推介活动的管理依据主要是《证券法》第78条以及《关于加强证券期货信息传播管理的若干规定》，分别对宣传推荐内容的真实性以及信息传播主体的资格性做出要求，目前尚未明确利用电邮、新闻简讯推送、社交媒体等手段进行证券投资宣传推介等活动需要明确披露行为人及其推介相关方的利益关系。建议借鉴美国立法经验，在《证券法》披露规则中加入应当如实披露直接或间接，收受证券发行人、承销商或其他具有特定目的主体支付的报酬的情况，包括支付方式及金额，并明确相关法律责任，对未进行如实披露的行为人以及利益相关方（如授意行为人不如实披露报酬情况的发行人、承销商），一并追究法律责任。

## （三）完善舆情监测系统，密切跟踪高风险言论

建议借助大数据筛查技术及分析功能，强化对网络媒体的舆情监测力度，尤其针对可能对投资者投资导向造成重大影响的荐股相关微博、微信公众号进行重点监测，形成包括舆情预警、事中跟踪、事后分析和线索上报等在内的较为完善的舆情监测系统，并推动以证券舆论监督信息传播，以广电、工信、网信部门以及公安机关相互协作的模式，对扰乱资本市场信息传播秩序的违法行为进行打击，降低资本市场信息“噪音”，提高投资者获

取信息的有效性及时效性。

#### （四）推动发挥投资者主体作用的市场监管机制完善

对于资本市场中的疑似违规行为的监测目前仍以行政执法机关为主导力量，但资本市场行政监管资源与效率都是有限的。在信息加速膨胀的背景下，以行政监管为主导的信息披露监管捉襟见肘，因此必须充分发挥市场监管能动性。目前，信息型证券欺诈的市场监管机制仍存在律师征集委托权困难、证券集体诉讼机制尚未全面确立、惩罚性赔偿范围有限等问题，实质上影响了诉讼效果。因此应尽快推进完善程序简捷、诉讼成本与风险合理、维权效率较高的资本市场诉权运行程序，实现信息传播的有效监管与投资者利益的充分保护。

#### （五）及时发布应对股市“噪声”的警示提醒公告，强化投资者教育工作

不断丰富投资者警示、教育的形式，增加投资者参与资本市场和谐健康建设的自觉性，通过发布投资者警示案例、热点违法行为类型及相关公告，积极引导投资者高度警惕市场上“股评大师”的“荐股”报告，改变盲目跟风的交易习惯，秉持基于上市公司基本面的价值投资，避免成为网络传播虚假信息的受害者。在此基础上，采取多样化方式，“久久为功”，不断提升投资者知识储备和进行合理投资决策的能力。



（中国证券投资者保护基金公司综合部）

2019年1月21日

## 免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与中国证券投资者保护基金有限责任公司无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归中国证券投资者保护基金有限责任公司所有，未获得我公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中国证券投资者保护基金有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。