案例3：场外衍生品交易纠纷案例

**A投资管理公司与B证券公司关于**

**证券收益互换交易损失纠纷仲裁案**

**案例综述[[1]](#footnote-0)：**

2015年，证券市场剧烈波动，国内若干家证券公司共同发表《21家证券公司联合公告》（下称《联合公告》），承诺在一定条件下关闭自营股票盘卖出功能，以期维护市场交易秩序。本案中，申请人A投资管理公司使用被申请人B证券公司的收益互换交易平台，该平台与B证券公司的自营账户共用一个证券交易通道，因而受到该《联合公告》的影响，申请人无法如期实现股票卖出操作而产生损失。事后，申请人希望按照与被申请人协商的方案获得赔偿。无果，申请人向华南国际经济贸易仲裁委员会提请仲裁。

经审理，仲裁庭依多数意见作出裁决。多数意见认为，首先，申请人与被申请人之间的法律关系属于证券场外交易的范畴，实为基于电子交易平台的权益类证券收益互换交易关系，具有非标性、无因性、权利义务的不对等性等特征；其次，根据合同约定，无法认定被申请人存在违约责任；但考虑到被申请人在履行合同过程中的附随义务，以及在后续谈判磋商（缔约）环节仍存在一定过错，应对申请人相应损失承担与其过错相当的赔偿责任；再次，仲裁庭多数意见支持采用损益相抵的计算方法确认损失金额，并由申请人、被申请人共同分担该损失。

本案少数意见在损失的认定和损失的分担上与多数意见存在差异，虽然根据华南国仲《仲裁规则》，仲裁庭少数意见不构成裁决书的组成部分，但少数意见的存在充分反映出此类案件的争议性和复杂性，也具有参考价值。

**一、案情回顾**

2015年6月，申请人与被申请人分别签订了《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014年版）》（下称《主协议》）、《补充协议》以及《X证券投资基金履约保障协议》（下称《履约保障协议》）。次日，申请人与被申请人达成了《使用协议》。该协议主要内容为：申请人需向被申请人提出申请，并经被申请人同意后方可使用该交易平台；被申请人应向申请人提供交易平台的使用说明、紧急情况采取的措施等；申请人发出的交易申请仅为交易邀约，被申请人可接受或拒绝其交易申请；申请人发出的交易申请是否被被申请人接受、被申请人接受后是否全部或部分达成交易，以被申请人发送的交易确认书为准；因不可抗力导致的申请人损失，被申请人不承担任何赔偿责任。

X证券投资基金（下称“X基金”）是申请人通过被申请人收益互换交易平台发行的杠杆化产品。在2015年7月6日9:20之前，在操作X基金时，申请人通过收益互换交易平台（该平台与被申请人自营席位共用一个交易通道），下达了三笔卖出指令。之后再继续下达卖出指令时，便出现卖出指令无法下单的情况，且已经在限价范围内本可以成交的三笔卖出指令也没有成交，后续被系统自动撤销。申请人工作人员在9:21与被申请人相关人员沟通后得知，由于证监会下达券商自营席位不能卖出股票的限制，因此影响了收益互换交易平台的操作，导致无法下达任何卖出指令。这致使X基金遭受了巨大的损失。

当日收盘后，申请人执行事务合伙人甲通过电话与被申请人衍生产品负责人乙进行了沟通，甲代表X基金投资者明确了申请人的态度和赔偿要求。经过多轮电话、现场磋商，申请人同意接受被申请人提出的赔偿方案，即按照“7月6日之后实际卖出持仓股票时的成交均价与7月6日开盘后十分钟内的成交均价的价差”进行补偿。鉴于在8月6日协商时，申请人仍持有某股票160万股，而该股股价的波动对实际赔偿金额的确认有所影响，被申请人建议申请人卖出所有持仓股票，锁定赔偿金额。因此申请人于2015年8月6日卖出了全部持仓的某股票，并于当日按照双方所约定的赔偿金额计算方法，对赔偿金额进行了核算，总额共计919.8万元整，并将核算结果通过电子邮件转达给被申请人供双方进行确认。

因赔偿方案一直未落实，申请人提请仲裁，提出以下仲裁请求：

1. 要求被申请人按照补偿方案给予申请人所管理的X基金的投资者以现金补偿，总额共计919.8万元整。

2. 请求被申请人承担仲裁费与律师费。

**二、双方观点**

**（一）申请人的观点**

1.申请人利用被申请人自营账户内的资金买卖股票与被申请人自营股票盘在资金权属、操作决策主体、盈亏承担主体方面均不相同，故申请人在被申请人自营账户内经管的资金和股票不属于被申请人自营股票盘的范畴，两者应严格加以区别。

2. 对于X基金，申请人于2015年7月6日当天确系计划全部清仓，且被申请人认可申请人的清仓计划。申请人于2015年7月6日上午10点多次挂单交易的目的并非为了交易，而是在系统内留痕，以备双方日后商谈损失赔偿事宜。

3. 如被申请人未单方面关闭自营账户的卖出功能，则计划清仓的股票本可全部成交。

4. 被申请人关闭自营账户的卖出功能系其自律行为，该自律行为应仅针对被申请人自营股票盘，而不应影响申请人的权益。通过被申请人在当天11点多又开放系统卖出功能的行为能够证明，是否关闭自营账户的卖出功能完全由被申请人自主决定，《联合公告》作为自律协议对被申请人并无强制约束力，不构成不可抗力。

5. 被申请人单方面关闭自营账户的卖出功能构成对申请人的违约，应当承担违约责任。

（1）根据《使用协议》的约定及服务合同的一般法律性质，被申请人有义务向申请人提供交易通道并保证交易通道的畅通。被申请人单方面关闭自营账户的卖出功能使得申请人无法通过电子交易平台下达卖出指令，被申请人的行为构成对《使用协议》的违反及诚实信用原则的违背。

（2）申请人经管的资金和股票不属于被申请人自营股票盘的范畴，被申请人单方关闭自营账户的卖出功能而未同时作出相应的除外安排，违反诚实信用原则规定的协助义务。

（3）被申请人应当向申请人履行通知义务而未履行，违反了合同约定及诚实信用原则，应当承担违约责任。

本案中，不能以被申请人已在相关网站上发布公告即认定被申请人已经向申请人履行了通知义务，更加不能推定申请人在公告后即应知晓被申请人将在2015年7月6日关闭自营盘卖出功能的消息。公告发布日是星期六，该日为休息日，申请人很难在当日知悉公告的信息。除在网站上于休息日发布公告外，被申请人从未向申请人履行任何通知。对于因己方原因将给相对方的权益造成重大影响的事实，被申请人负有不可推卸的通知义务，应当承担违约责任。

6. 被申请人在本案仲裁前与申请人就赔偿损失事宜进行了多次沟通，被申请人对其违约行为及应承担的赔偿责任系明知，主动向申请人提出了赔偿方案。相关人员在与申请人就赔偿事宜进行沟通谈判的过程中的意思表示构成表见代理。被申请人应当就其未能最后达成书面赔偿协议，承担缔约过失责任。该针对未达成书面赔偿协议的缔约过失责任，和本案涉及的违约责任，作为请求权基础发生竞合，均指向被申请人应当赔偿申请人的全部经济损失。

7. 申请人在仲裁请求中主张的9,198,423元系申请人在被申请人的违约行为发生后，按照《中华人民共和国合同法》（下称“《合同法》”）第一百九十一条规定采取非违约方主动减损措施后的实际损失，对该实际损失，被申请人应予赔偿。被申请人的违约行为并未使得申请人受益，故本案不应适用损益相抵规则。退一步说，即使适用损益相抵规则，被申请人的赔偿金额至少不应该低于申请人在损益相抵后的损失4,569,637元。

**（二）被申请人的观点**

1. 申请人仲裁请求所依据的“电话提供补偿方案”、“见面协商结果”均系涉案双方在协商过程中的沟通意向，并未达成最终一致意见，申请人将该意向作为仲裁索赔的根据，缺乏事实依据。

2. 被申请人2015年7月6日权益互换平台出现无法交易事件是响应证监会的号召，21家券商共同作出的一个决定，这是一个众所周知的事件，是为了维护证券市场稳定发展积极的事件。被申请人不应就此承担责任。

3. 双方涉案的权益类证券收益互换交易是场外非标准化衍生品交易，采用现金交割，本质上是一个对赌协议。其基本流程为：双方签署框架性系列协议、被申请人提供电子交易平台供交易对手使用、交易完成后签署《交易确认书》。该收益互换交易是一种通过合同确认方式完成的场外虚拟股票交易，而非场内股票实盘交易。被申请人为对冲风险以自营形式在场内实盘买入的股票在法律上与该收益互换交易无关联关系。

4. 基于涉案产品交易的特性与双方协议约定，对于互换交易的实现，需由申请人提交交易申请及被申请人进行交易确认，方为有效，被申请人有权对相关交易申请予以拒绝。申请人错误理解本案交易模式，将被申请人依照合同约定对部分交易申请不予确认的事实，认定为违约行为。被申请人在本案中，不存在任何违约行为。

5. 被申请人工作人员乙在与申请人沟通过程中的意思表示，不符合表见代理的构成要件，不构成表见代理。双方未能达成最后书面赔偿协议，是由于双方对是否应当赔偿存在分歧，不存在缔约过失的问题。

6. 申请人索赔的前提和基础是其损失的真实存在，但在仲裁申请中，申请人对损失的计算是错误的，与本案事实的真实情况严重不符。申请人因2015年7月6日事件，不仅没有发生亏损，相反还产生盈利，盈利金额为8,050元。

（1）申请人在7月6日事件中，下达卖出指令的价位在当日该股票价位走势范围内可成交的股票仅有三只。这三只股票申请人在随后的交易时间内均陆续卖出。将其实际卖出金额与7月6日假设成交金额比对，申请人并未亏损，反而有8,050元的盈利。

（2）申请人主张的其余七只股票，索赔金额共计8,919,978元，因申请人7月6日下单委托卖出的价位，与该股票市场价位完全不吻合，不具成交可能，故该损失与被申请人行为无关，被申请人不承担赔偿责任。

7. 无论被申请人是否应当承担赔偿责任，对于申请人的损失，应当适用损益相抵原则。

**三、仲裁庭多数意见**

**（一）本案双方当事人的法律关系及其特征**

本案当事人双方为进行权益互换交易，主要签署了如下四份协议：《主协议》、《补充协议》、《履约保障协议》、《使用协议》。

依据上述协议，申请人与被申请人之间实为一种基于电子交易平台的权益类证券收益互换交易关系，属于证券场外交易的范畴。所谓权益类证券收益互换，在申请人一方即将保证金（交换金额）的所有权让渡给被申请人（《履约保障协议》第一条第一款），并向被申请人支付交易佣金、固定收益等；在被申请人一方是指被申请人将自营账户内一定资金（配资后的金额）的使用权交与申请人，申请人有权利用该金额自由买卖证券并享有和承担因此产生的收益和亏损，交易期满后双方进行结算。

根据协议约定与权益类证券收益互换的业务特征，仲裁庭多数意见认定，申请人与被申请人间的权益类证券收益互换交易关系具有如下法律特征：

一是非标性。交易双方使用的是《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议》及《补充协议》模板，亦即双方均认可进行的是场外一对一的协议交易，而非证券交易所场内的集中竞价交易。

二是无因性。证券交易（包括场外证券交易）的交易行为与作为其发生前提的实质性原因关系相分离，从而使交易行为独立发生效力。按照《主协议》第1.3条的约定，在主协议、补充协议和相关交易确认书出现不一致时，效力优先顺序为：交易确认书、《补充协议》、《主协议》。这一效力排序有力地体现了权益互换交易行为效力独立并优先于契约的特点。

三是权利义务的不对等性。由于证券收益互换交易对手的稀缺性和电子交易平台提供者的专属性，此类互换交易呈现出明显的权利义务不对等性。首先，在权益互换的标的上，平台（或通道）提供者以相对固定的固定收益、融资利率、佣金与标的证券在一定时期内的浮动损益进行互换；其次，在协议行文上，多为对申请人方的义务约束，而被申请人方面对交易与平台维护的保障义务付诸阙如；最后，此类交易的达成具有较大的不确定性，因申请人发出的交易申请仅被视为交易邀约，其交易申请是否被接受，被接受后是否全部或部分达成，要以被申请人发送的交易确认书为准（《使用协议》第四条、第六条）。

**（二）被申请人行为是否构成违约？**

仲裁庭讨论后，多数意见认为，判断行为是否违约，应从行为的性质和合同的约定入手加以分析：

首先，双方合同关系的本质是权益互换，根据协议约定，权益互换合同到期有自然到期和提前终止两种形式。提前终止的法律性质意味着单方提出解除合同的申请，根据《使用协议》第四条的约定，此类交易申请仅为交易邀约，被申请人并不必然接受其交易申请。申请人的提前终止申请也不属于《合同法》第九十四条规定的可单方解除合同的情况，因此，在互换交易到期日前，申请人提前终止交易申请能否实现，最终取决于被申请人是否接受其申请。

其次，从双方签订的四份合同看，并没有具体条款约束被申请人须在什么情况下接受交易申请，也没有约定其对所提供电子交易平台的保障义务及违约责任。相反地，在《使用协议》第二条中详细列举了电子平台的交易风险，其中包括“由于互联网数据传输等原因，交易申请可能会出现中断、停顿、延迟、数据错误等情况”，并且约定上述风险给申请人造成损失，应由申请人自行承担。

因此，无论从权益互换交易的性质特点，还是合同具体条款的约定，均不能信服地说明2015年7月6日被申请人电子交易平台的暂时性交易障碍，构成了对相关契约条款的实质性违反，相反地，合同中的相应条款还为被申请人提供了有力的免责和抗辩，因此申请人不能据此要求被申请人承担违约责任。

**（三）被申请人是否违反合同诚信原则与附随义务？**

《合同法》第六十条规定：“当事人应当按照约定全面履行自己的义务。当事人应当遵循诚实信用原则，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。”仲裁庭认为，虽然被申请人关闭电子交易平台的行为事出有因，也不违反双方合同的具体条款，但其在履行合同的附随义务环节仍存在一定瑕疵，兹分述如下：

首先，2015年7月4日，包括被申请人在内的21家券商在证监会组织下召开会议，发布联合公告，决定“上证综指在4500点以下，在2015年7月3日余额基础上，证券公司自营股票盘不减持，并择机增持”。该公告虽经主流媒体发布，但对申请人的具体影响，如“7月3日余额基础”，权益互换是否归属自营股票盘等，申请人难以从公告中得到确定结论。对此，被申请人理应在关闭电子交易平台前，以特定的方式通知可能受影响的电子交易平台使用者，或对公告的具体措施及影响向申请人作出说明与解释。

其次，事发后被申请人员工乙与申请人沟通损失赔偿事宜的过程中，曾多次向申请人作出肯定性、结论性的表态，造成申请人相信乙有充分权限并与之磋商，且作出相应交易安排，符合表见代理的特征。虽然，乙提出的所谓赔偿安排，并非双方均认可的具有法律约束力的契约性安排，但本着对被申请人信赖进行磋商并已进行相应交易安排的行为应获得理解和尊重。从这个意义上，仲裁庭多数意见认为申请人2015年7月6日上午10点多的股票下单行为应为在系统内留痕的虚拟下单行为，而非不合理地高度偏离当时市场成交价的真实交易委托，这与一个专业投资者表现出的交易习惯不符。

再次，在电话磋商未果的情况下，申请人代表多次赴现场与被申请人相关负责人商谈赔偿事宜，尤其在8月6日商谈之后，申请人旋即处置了其手中长期持有的某重仓股票160万股。从磋商过程、处置时机和申请人提供的证据看，仲裁庭多数意见认为申请人的处置行为与被申请人的赔偿商谈有关。从诚实信用的原则出发，被申请人应对这一处置后果承担一定责任。

综上，被申请人短时关闭交易系统的行为虽不违反双方合同的具体条款，但其在履行合同的附随义务、后续的谈判磋商（缔约）环节仍存在一定过错，应对申请人相应损失承担与其过错相当的赔偿责任。

**（四）申请人的损失计算**

仲裁庭多数意见认为，在讨论损失具体金额前，必须先明确法律意义上“损失”的性质及损失承担的条件与法律原则：

首先，法律意义上的“损失”有积极损失与消极损失之分。积极损失指因违约或其他行为造成现有财产的减损、灭失和费用支出，是一种实际发生的有形损失；消极损失指合同或行为在适当履行以后可以实现和取得的财产利益，是一种期待得到的无形损失。《合同法》第一百一十三条亦规定：“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”。因此，在判断申请人损失时，不能仅判断申请人原先持有股票的实际损失，还应充分考虑，在正常交易条件下，申请人可能获得的利益或可以避免的风险。

其次，法律意义上的“损失”未必要落实到实际的账面损失（即股票账户上的盈亏结果），可以以拟制的方式进行计算，只要损失计算有相应的法律或法理逻辑或事实依据。例如，参考2003年《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》的第三十二条，就对投资者损失的计算采用了收盘价均价与买入价差的拟制算法。

再次，损失的计算与损失的承担是两个不同的问题。损失的计算是一个相对客观具体的结果，损失的承担还要考虑申请人损失是否全部或部分为被申请人行为所造成，申请人是否采取了避免或减少损失的有效措施，以及双方的主观过错及程度等。

综上，并结合本案已查明的事实，仲裁庭多数意见认为，申请人2015年7月6日上午10点多的股票下单行为应为在被申请人工作人员建议下，在系统内留痕的虚拟下单行为，反映的是其在早盘开盘前因交易系统关闭未能实现的下单意图和价位，并不是其真实的卖出委托。被申请人以该虚拟下单价格超出当日下单之后的股票有效竞价范围为由拒绝将相关7只股票纳入赔偿范围的理由有失公平，也与仲裁庭查明的事实不符。

在具体损失的计算标准上，仲裁庭多数意见认可申请人提出的“股票实际卖出价格低于2015年7月6日开盘后前十分钟均价的价差”的标准。这不仅是因为被申请人代表在磋商过程中主动提出该方案，更考虑到申请人作为电子交易平台的使用者和权益互换业务的当事方，对整个事件的发生没有主观过错，应充分考虑其交易机会丧失所可能造成的期得利益或避险利益损失。

仲裁庭同时关注到证券交易的特殊性，由于市场价格波动的存在，交易系统关闭导致的交易机会丧失，不仅可能造成损失，也可能产生收益。此种收益可能表现为当日以更高的价格卖出，也可能表现为因交易系统关闭，当日未卖出，而在其后的交易日以更高的价格卖出。申请人在计算损失时，不能只关注其亏损的股票，还应将其有盈利的其余股票考虑在内，并一并计算损益。

根据申请人提供的计算方法，除2015年7月6日停牌不能交易的3只股票外，申请人对全部持仓的22只股票，分为两类：第一类为实际卖出价格低于7月6日开盘后前十分钟均价的10只股票，第二类为实际卖出价格高于7月6日开盘后前十分钟均价的12只股票。

申请人损益相抵计算方法为：对于第一类股票，对于实际卖出价格低于7月6日开盘后前十分钟均价的，按照实际卖出价格（低）与这些股票7月6日开盘后前十分钟均价（高）之间的差额作为“损失”金额，计为8,362,646.02元；对于第二类股票，按照实际卖出价格（高）与这些股票7月6日开盘后前十分钟均价（低）之间的差额作为申请人“收益”金额，实际测算为3,796,186.545元。

然后将第一类股票损失金额减去第二类股票收益金额后，其最终损失金额为4,566,459.48元。

被申请人对上述损益相抵计算的方法、依据和过程基本认同。仲裁庭多数意见认同申请人损益相抵的计算方法。

**（五）损失的分担**

仲裁庭多数意见认为，申请人上述损失金额，不应全由被申请人承担，而适用分担原则。理由如下：

首先，造成交易系统短暂关闭的原因是在证监会倡议下的《联合公告》要求在一定条件下证券公司“自营盘不能减持”，该公告具有证券行业自律协议的性质，被申请人作为公告发起人必须遵守。这种因维护行业秩序与市场稳定原因导致的交易系统中断，应与因被申请人自身过错（如系统老化、维护不善、人为错误等）导致交易中断有所区别。

其次，被申请人短暂关闭交易系统的行为虽有悖交易惯例，但并未明确违反合同条款。合同中的特定条款还为其提供了免责与抗辩。因此，不能按照惯常的违约损害赔偿来追究被申请人的违约责任。

再次，仲裁庭多数意见虽认为被申请人的履约行为与后续谈判协商行为违反了诚信原则与合同附随义务，但此类行为的法律责任应与根本性违约行为有所区别。在履行通知义务上，被申请人虽未明确具体地通知申请人，因自律协议的限制会对申请人的正常交易造成影响，但申请人作为专业投资者，可以从早先公告的《联合公告》中的“自营盘卖出限制”中推知端倪。

综上，虽然2015年7月6日被申请人交易系统短暂暂停造成申请人交易机会丧失及损失，但综合考虑事故的原因、双方合同的具体约定、被申请人的主观过错以及权益互换交易模式的特殊性，仲裁庭多数意见认为应以公平原则平均分担申请人因此受到的损失，即被申请人承担申请人损失金额4,559,579.48元的一半，即2,279,789.74元。

**（六）本案的仲裁费、律师费承担**

申请人请求裁决律师费、仲裁费由被申请人承担。仲裁庭多数意见认为，考虑到本案确定的责任分担原则，因案件所发生的费用不宜由一方独立承担。因此，对费用承担做如下决定：申请人自行承担聘请律师发生的费用，仲裁费用由双方平均分担。

**四、仲裁庭少数意见（不构成裁决书的组成部分）**

就本案而言，申请人和被申请人的收益互换是以确定股票的价格收益进行交易的。由于我国对股票交易采用的实名制，本案双方当事人以确定的股票价格进行交易，如果必须在公开市场上对股票进行买卖，券商会将客户投入的资金（包括客户的本金和融资的部分）放入券商的自营盘中进行交易。

对于本案争议，根据申请人提供的证据得出如下结论：

在申请人通过被申请人交易平台购买的10只股票中，有9只股票的买入单价都高于申请人7月6日下单卖出时的均价（在少数意见中，指7月6日10点多的下单均价，不是指开盘前十分钟的均价，下同——编者注），所以申请人7月6日的下单是在明知亏损的情况下下单的，应属止损的行为，而非锁定利润的下单。

确定差价是否损失是本案的关键所在。应按如下原则确定：

1. 前述10只股票的实际卖出数量须与7月6日下单时的数量一致。如果允许实际卖出数量少于或多于该10只股票7月6日下单的数量，7月6日系统关闭时下单的均价和实际卖出均价之差价金额就会发生偏差，变得不公允；

2. 在系统开放后，申请人是否有合理的机会按7月6日下单均价卖出是考量的另外一个因素。首先，申请人所请求的是差价之损失，如果没有任何差价，或实际卖出价高于7月6日下单均价，申请人也就没有了损失；其次，申请人对其损失负有避免损失扩大的法定附随义务。

**（一）损失的确定**

根据申请人提供的证据，申请人确认的差价亏损为8,362,646.02元，系申请人在7月6日系统被关闭时前述10只股票在上证股市开市前10分钟内竞价交易的平均价减去申请人最终的股票实际的卖出价而形成的差价部分，且该下单股份数量与实际卖出的股份数量相同。对比申请人提供材料可知：

1. 其中3只股票的实际卖出的均价均高于7月6日的下单均价，二者相比，申请人并无差价亏损；

2. 其中争议的某160万股重仓股票，通过买卖时点的分析（申请人在8月6日卖出该股票之前，有四个交易日是有机会按申请人在7月6日下单均价或以上价格卖出该股票从而止损的。申请人如果这样做了，他就便不会有差价亏损，而没有这样做并不能归咎于被申请人关闭系统的原因，因为在这四个交易日该系统是开放的）以及双方磋商内容的分析（申请人和被申请人从未就被申请人的金钱赔偿达成一致的合意）可以认定，卖出这160万股股票也与系统关闭没有关联。故该股票形成的买卖差价，不应计算为申请人的损失；

3. 其余6只股票，申请人陆续在7月21日之前卖出，较7月6日下单差价共损失831,247.5元人民币。在其后的7月24日申请人是有机会以高于7月6日下单均价卖出的，也就是说股票卖出在前，上涨在后。所以，申请人卖出该6只股票是否合理是考量差价损失的关键。而申请人当时卖出该6只股票是否合理取决于按照一个与申请人同等资格、通情达理的人处于相同情况中应有的理解来确定。如前述，申请人在7月6日的下单，是一种止损的行为，且在当时恐慌的气氛中，作为与申请人同样具有专业水平的投资者，且在通情达理的情况下，止损是他们应有的行为，既然是止损行为，就不能期待往后股价会发生上涨的情况。所以，上述831,247.5元可确定为申请人的差价损失。

**（二）损失的承担**

根据上述确定的831,247.5元的损失，依据《合同法》第六十条规定：“当事人应当按照约定全面履行自己的义务。当事人应当遵循诚实信用原则，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”。诚实信用原则，是“契约精神”的基石，该原则应贯穿于整个合同的订立和履行之中。从被申请人的角度上看，本案争议的收益互换是由被申请人设计的一种金融投资的衍生产品，被申请人对该产品的风险性的认识理应高于申请人，且本案争议的一系列协议，均是按被申请人提供的格式合同签署，故告知申请人的资金将放在被申请人的自营盘中交易，以便申请人判断这种做法的风险，是被申请人的责任，但无论从被申请人提供的业务介绍和双方签署的一系列协议中，被申请人均没有向申请人披露过申请人所投资的资金（含申请人的投资的本金和融资部分）是要放在被申请人的自营盘作交易的事实，且在发布《联合公告》时，被申请人也没有在7月6日开盘前告知申请人，故被申请人对此应承担责任。从申请人的角度上看，申请人属于股票的专业投资者，申请人对股票交易采用实名制理应知晓，申请人也知晓收益互换是一种衍生的产品，他的交易对手是被申请人，而非自己在公开市场上作交易，从道理上来说，被申请人将申请人的投入资金放在自营盘中作交易，作为专业投资者的申请人应是可理解的。在发布《联合公告》时，该公告已刊登在证监会的网站上，且新闻媒体也有报道，被申请人作为专业的投资者，且从通情达理的角度上看，是不可能不知晓的，故申请人对此也应承担一定的责任。

综合以上，上述831,247.5元的差价损失，申请人应承担30%的责任，即249,374.25元，被申请人应承担70%的责任，为581,873.25元。

1. 本案仲裁庭：首席仲裁员蔡奕先生，仲裁员刘俊海先生和鲁昆先生。

   本案经办仲裁秘书：华南国际经济贸易仲裁委员会（深圳国际仲裁院）陈睿先生。 [↑](#footnote-ref-0)