

我国证券纠纷多元化解决机制构建： 实施困境和优化进路

沈 伟* 林大山**

摘 要:证券纠纷的解决困境反映了集体行动难题。证券诉讼时间长、成本高、专业性强,司法解释对其适用进行了限制,中小投资者难以有效维权。集体诉讼改革不足以解决证券诉讼的问题。体系化建设多元化的证券纠纷解决机制能促进证券纠纷的解决。现有证券调解制度存在调解机构权威性不足、调解协议效力不足等问题,可以通过发布证券调解示范案例、将示范判决与委托调解相结合等措施加以完善。现有证券仲裁的规定并不完善,可以通过强制仲裁方式推广证券仲裁。

关键词:证券调解 证券仲裁 证券诉讼 多元化纠纷解决机制

我国证券市场在改革开放的进程中得到了长足发展。截至2019年9月25日,沪深两市上市公司3702家,总市值61.83万亿元。^①2019年上半年,已披露中报的3648家上市公司实现营业收入23.44万亿元,占同期全国GDP的51.98%。同时,我国资本市场是以中小投资者为主的市场,个人投资者已达1.38亿人,其中95%以上为持股市值在50万元以下的中小投资者,其在专业知识、信息获取、风险承受等方面存在天然弱势。^②数量众多的中小投资者的合法权益如何得到保护,直接影响着投资者的切身利益和中国经济的发展。

* 上海交通大学凯原法学院教授、博士研究生导师。

** 上海交通大学凯原法学院硕士研究生。

① 参见侯捷宁:《资本市场“脱胎换骨”踏上新征程》,载《证券日报》2019年10月1日,第A1版。

② 参见朱宝琛:《证监会副主席阎庆民:让人民群众对投保工作看得见摸得着感受深》,载《证券日报》2018年5月23日,第A1版。

一、解决证券纠纷的集体行动难题

我国资本市场目前发展不够成熟,投资者合法权益的保护尚不够,救济渠道较为缺乏。目前,我国对投资者的保护,基本依靠相关监督管理部门的行政处罚和金融机构的内部纠纷解决制度。不难发现,这种情况导致了一个严重的后果,即金融机构的民事责任得不到追究,纠纷并没有真正得到解决。

传统纠纷解决机制可以概括表述为三个大类,即私力救济、社会救济和公力救济。具体而言,纠纷解决方式包括和解、调解(包括人民调解、行业调解、行政调解、诉讼调解)、仲裁、诉讼等。^①其中,证券诉讼是公力救济的途径,证券调解和证券仲裁是非诉讼纠纷解决机制,又被称为多元化纠纷解决机制(Alternative Dispute Resolution, ADR)。

证券纠纷作为一种群体性纠纷,具有如下特征:

1. 群体性。伴随着资本市场的产生和发展,在成熟的西方国家资本市场证券欺诈行为也一直存在,这也是证券纠纷产生的重要诉因。目前,数万中小股东共同持有一家上市公司的股票的情形并不罕见,因此,证券纠纷往往涉及众多投资者。

2. 专业性。证券市场上证券的买卖不同于日常生活中的商品买卖,也不同于商业上的合同交易。从标的物上来看,证券交易买卖标的物不是肉眼可见的具体商品,而是抽象的证券;从交易对象上来看,证券交易是不是两三个熟人之间的买卖,而是数量众多的陌生人之间的高频、大数额交易。证券侵权行为与生活中常见的侵权行为也存在许多区别:从损害结果上来看,生活中常见的侵权结果是具体人身或者财产的损失,看得见摸得着,而证券侵权的结果是无形财产的损失,与股票价格密切相关,看不见摸不着;从侵权行为上来看,生活中常见的侵权行为是物理上的行为,例如,排放污水的环境污染行为,证券侵权行为则集中体现为扰乱市场公正的证券买卖行为或者虚假陈述行为,侵权人通过股价的涨跌获利。由于存在上述区别,对中小投资者来说,证明损失、侵权行为与损害结果的因果关系,需要花费大量时间精力,而且取证难度大。

^① 参见江伟:《民事诉讼法》(第3版),高等教育出版社2007年版,第1~2页。

当某个证券侵权行为发生时,便产生了集体行动的难题。集体行动难题,是指纠纷解决中部分当事人采取行动而无法排除他人“搭便车”,最终导致部分当事人行动的积极性降低,没有人采取任何有利于集体的行动。^① 在经济学的共用品理论中,判断物品经济属性的依据,为是否具有竞争性(rivalry)和排他性(exclusiveness)。经济学的公共物品理论也可以用来解释证券纠纷解决制度乏力的问题。私人诉讼类似私用品,其“排他性”体现为私人诉讼是由一个原告提出,自负成本,自担风险,但也独享收益;其“竞争性”则是指在获偿额度有限的情况下,先起诉者就会先受偿,后起诉者可能就无法获偿。与此相反,集体诉讼更像“非排他性+非竞争性”的共用品,都可以被全体受害者无偿享有。^② 运用私人诉讼来解决公地悲剧问题,存在严重的“搭便车”和信息不对称问题。每个投资者的实际损失并不大,赔偿金也不高,但个人的诉讼成本较高,若有一人通过诉讼维权成功,则其他受害者可以直接获偿,而无须承担诉讼成本,“搭便车”问题会挫伤维权者的积极性,造成“三个和尚没水喝”的窘境。

传统的观点认为,集体行为能够有效维护成员的共同利益。但也存在与此截然相反的观点:以一个人具备自利和理性的特性为前提,在没有利益驱动的情况下,他不会主动发起集体行动。至于个体拿出公共物品来满足大家的需要,是非常罕见的情形。因此,采取一些措施来适当激励个体,是非常必要的。这一观点的代表者是美国著名经济学家奥尔森。^③ 将这一观点适用于证券纠纷,个人缺少足够的激励来提起诉讼,导致证券纠纷的集体行动难题。法律具有激励作用,需要恰当地分配风险和收益,破解证券纠纷中的集体行动难题,激励受害者积极维权,促进证券市场的健康发展。

二、证券诉讼制度的困境

随着资本市场的发展,越来越多的投资者投身于股票交易,因此产生的证券纠纷数量也逐渐大幅增长,并且争议类型新颖、专业性强、难度大。要想真正解决这一问题,仅仅依靠证券诉讼还是不够。我国对证券诉讼法律法规如表1所示。

^① 参见李激汉:《证券民事赔偿诉讼方式的立法路径探讨》,载《法学》2018年第3期。

^② 参见孙放:《公地悲剧理论下集体诉讼的经济逻辑与制度构建》,载《学术交流》2019年第7期。

^③ 参见[美]奥尔森:《集体行动的逻辑》,陈郁、郭宇峰、李崇译,上海人民出版社1995年版,第8~20页。

表1 我国证券诉讼制度立法相关情况

文件名称	发布时间	发布主体	相关内容
《民事诉讼法》	1991年4月9日	全国人大常委会	规定了人数不确定的代表人诉讼,构建类似集体诉讼规则
《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》 ^①	2002年1月15日	最高人民法院	证券虚假陈述民事赔偿纠纷案件的行政前置程序
《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》 ^②	2003年1月9日	最高人民法院	证券虚假陈述民事赔偿纠纷案件具体程序;受理与管辖、诉讼方式、虚假陈述认定、因果关系认定、归责与免责事由等
《公司法》(修订)	2005年10月27日	全国人大常委会	规定了股东代表诉讼制度
《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的规定(四)》 ^③	2017年8月25日	最高人民法院	完善股东代表诉讼制度
《证券法》(第二次修订)	2019年12月28日	全国人大常委会	按照“明示退出”“默示加入”的诉讼原则,探索证券集体诉讼制度

根据上述司法解释规定,投资者对虚假陈述行为人提起民事赔偿诉讼,应当以行政机关(证监会或财政部)的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书为前提,事实上确立了证券诉讼的前置程序制度。

(一) 现实困境

我国目前的证券诉讼机制难以发挥保护投资者的作用,主要有以下原因。

第一,证券诉讼的时间成本和金钱成本较高。对普通投资者来说,证券诉讼对时间金钱和专业知识的的要求超出其所能承受的范围。

在美国,诉讼投资已经成为一个行业。诉讼投资,是指与诉讼无关的第三方向参与诉讼的原告提供资金,最终从原告的经济赔偿中获得一部分收益的投资方式。造成商业诉讼成本高昂的因素有很多:律师费、研究费、口供费、讯问费、动议费、会议费、证人相关费、审判费、传票费、上诉费,以及诉讼费、顾问费和调查有关的费用。诉讼投资基金与原告在合同中约定如果胜诉,双方分配收益的比例,不要求支付利息。

^① 法明传[2001]43号。

^② 法释[2003]2号。

^③ 法释[2017]16号。

诉讼投资基金给原告和律师提起诉讼提供了激励机制。

第二,目前我国证券诉讼制度存在不足。囿于传统司法结构的代表人诉讼制度与现代诉讼结构下的群体诉讼制度在价值取向与功能定位两个方面发生冲突,无法适应现代群体诉讼特别是证券市场群体纠纷解决的需要。^① 首先,代表人诉讼制度适用于传统情形,即法院基于公正的立场,对原被告双方一视同仁,原被告没有明显的地位差别。然而,在证券纠纷的解决过程中,必须时刻贯彻投资者保护这一理念,这是证券领域的基本精神和价值取向。一方面,不贯彻和落实激励性措施,将使集体行动难题无法得到解决;另一方面,从程序来看,民事诉讼法相关规定在实际运用过程中,效率低下、可操作性不强。众多当事人的学历背景、投资经验等主客观条件不尽相同、利益取向也未必一致,选出代表人十分困难,而民事诉讼法关于如何确立代表人的规定也十分烦琐,不利于有效解决纠纷。其次,根据最高人民法院在2002年出台的两部司法解释,律师风险代理和集体诉讼模式不得适用于我国证券侵权诉讼,形成了制度性障碍。最后,我国《公司法》规定的股东代表诉讼的适用情形,主要是上市公司的损失由董监高等造成,同时监事会不尽责到相应职责。这时股东才可以为了公司的利益,进行股东代表诉讼。因此,股东代表诉讼主要维护的是上市公司的利益。虽然上市公司的利益也涉及股东自身的利益,但集体诉讼与股东代表诉讼有较大区别。集体诉讼制度与个人投资者利益息息相关。

第三,由于证券诉讼制度相关制度还不够完善,律师在办理证券诉讼案件中,常常会遇到程序上与实体上的问题。律师在办理证券虚假陈述案件时,前置程序往往成为双方之间诉讼程序的争议焦点。^② 根据司法解释的规定,受害人在提起虚假陈述证券民事赔偿诉讼时,需要提交行政处罚决定或者公告,或者人民法院的刑事裁判文书。^③ 在证券虚假陈述行为尚未实际受到行政或刑事处罚的情况下,受害人如果直接向法院起诉,被告则会主张前置程序抗辩。受害人要等到行政或是刑事处罚结果出来才能提起民事诉讼,往往需要等待很长时间。

律师在办理证券虚假陈述案件时,会遇到如下实体上的难题:如何认定上市公司实施了证券虚假陈述行为?如何认定投资损失与证券虚假陈述行为存在因果关系?这对个人投资者来说,举证责任非常难以承受。

^① 参见李文莉、黄江东:《美国并购集团诉讼的剖析与借鉴》,载《证券市场导报》2015年第8期。

^② 参见邱琳、刘新波、田古:《律师想解决证券纠纷办案难?先得知道这4个程序问题》,载对赌实务公众号,2019年9月19日。

^③ 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》第6条。

虚假陈述的表现形式分为两类,积极的虚假陈述和消极的虚假陈述。积极的虚假陈述指的是,上市公司及其他信息披露义务人在披露文件中故意作出虚假陈述。消极的虚假陈述指的是,信息披露义务人未在法定期限内或者未以法定方式公开披露应当披露的信息。在法定期限内未予以公告者,即构成消极的虚假陈述,法定期限的最后一个期日即为消极虚假陈述的实施日。义务人信息披露的期限,均有较明确的规定,如上市公司的年度报告,须在会计年度结束之日起4个月内公告;^①可能对上市公司的股票价格产生较大影响的重大事件的信息,须立即公告。^② 法律规定义务主体进行信息披露的期限,比如,实施某项行为后的一段特定时间内、每个年份的某个日期等,而义务主体未遵守这一规定。在通常情况下,这种期限具有重要意义,尤其影响投资者的信息获取和证券市场秩序。

因果关系的证明也是一个难题。依据最高人民法院《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》第18条的规定,投资损失与虚假陈述之间的因果关系采推定方式,原告只需证明其在虚假陈述实施日后买入证券、揭露日或更正日后卖出或仍持有证券而产生损失,法院即推定存在因果关系。同时,司法解释对此也明确列举了几种抗辩情形,第4种情形为损失或者部分损失是由证券市场系统风险等其他因素所导致。系统风险系最常见的抗辩理由,对系统风险的存在及其大小的认定本身较为复杂,司法解释并未作出进一步规定,致使司法实务存在各种不同裁判。这导致了尽管有上述因果关系推定规则,被告仍然能够进行有效抗辩。^③

(二) 集体诉讼难以解决证券纠纷的所有问题

面对现有证券诉讼制度存在的问题,证监会提出对证券诉讼进行改革,推动建立有中国特色的证券集体诉讼制度。^④ 以当事人选择退出和加入为标准,集体诉讼可以分为加入制和退出制两种模式,有专家学者建议我国应当引入退出制集体诉讼。^⑤ 在证券集体诉讼试行初期,可以积极发挥国家设立的证券投资者保护机构以及机构投

^① 《上市公司信息披露管理办法》第20条。

^② 《上市公司信息披露管理办法》第25条、第26条。

^③ 参见邱琳、刘新波、田古:《律师想解决证券纠纷办案难? 先得知道这4个程序问题》,载对赌实务公众号,2019年9月25日。

^④ 参见《保护投资者,中国特色证券集体诉讼制度渐行渐近》,载 https://mp.weixin.qq.com/s?src=11×tamp=1575893690&ver=2024&signature=DydEobXUeNad8aHm4FtIv*BXdUfsxR7jAq*9ZgKteVRmkHNZ67JL02f*K0uD0PZJMIOb8rNLaOkrtvk*BixZXIsoRe0DK-qD2jEWw9ogc0RBFmrXwrQvWVvHoHC_ZRZIC&new=1, 最后访问日期:2019年12月9日。

^⑤ 参见章武生:《我国证券集团诉讼的模式选择与制度重构》,载《中国法学》2017年第2期。

资者作为“首席原告”的引领作用。^① 2019年修订的《证券法》第95条规定了代表人诉讼制度,借鉴了“默示加入,明示退出”的美国集团诉讼经验。证券集体诉讼制度的确立,必将聚集中小投资者力量,有助于维护他们的合法权益。然而,集体诉讼制度能在多大程度上保护中小投资者,仍然存在疑问。在集体诉讼制度的发源地——美国,这一制度已有几十年的历史,^②但也暴露出了许多问题。

美国集体诉讼在实施过程中存在如下问题。第一,小公司无人诉。美国式的集体诉讼机制本质上是利用股东,尤其是股东代理律师的趋利之心来组织上市公司众多的股东,解决他们面临的集体行动问题。起诉、举证、和解或者庭审等诉讼过程涉及的成本往往相对固定,面对大体相当的诉讼成本,原告及其律师选择起诉的往往都是有可能获得较高赔偿的案件。与大公司相比,小公司支付赔偿的能力显然要弱得多。因此,在成本收益的理性计算之下,原告及其律师明显会倾向于起诉大公司,即使小公司的违法程度更严重。美国的经验研究表明,与处于同行业的其他公司相比,遭遇股东集体诉讼的公司,无论资产规模、销售规模、市场占有率还是总市值都明显更大。^③ 换言之,集体诉讼无法有效遏制小公司的违法、欺诈行为。^④

第二,频繁发动集体诉讼,滥诉现象十分严重。为了解决这一问题,美国政府决定采取立法的方式对其作出各种限制,以回归正常的证券诉讼秩序,于1995年通过了《私人证券诉讼改革法》。根据该法,证券诉讼的证明标准被抬高,杜绝之前证明标准低导致的无辜的中介机构向原告承担民事责任的现象,以此保护证券市场的信息披露;同时,将连带责任转变为比例责任并增加责任限额;另外,明确集体诉讼中原告代表的资格要求并禁止出现职业化的原告代表。此外,特拉华州衡平法院也于2016年创设了一项重要先例,禁止原告律师在没有引发重大信息披露修正的股东集体诉讼和解中取得律师费(Inre Trulia Stockholder Litigation)。美国国会和法院的这一系列改革恰好与目前我国对引入集体诉讼机制、扩大赔偿范围范围的呼吁背道而驰。^⑤

① 参见祝惠春:《为什么建立中国特色证券集体诉讼制度势在必行?》,载《经济日报》2019年11月16日,第16版。

② 美国《衡平法规则》首次明文确立所谓“集体诉讼制度”。170年来,这部法律几经修订,目前,美国联邦集体诉讼制度的主要法律依据是1966年《联邦民事诉讼规则》第23条,而这一条款在1998年和2003年又经过两次修订,2005年独立为《集体诉讼公平法》。

③ See Stephen Choi, “The Evidence on Securities Class Actions”, *Vanderbilt Law Review* 2004.

④ 参见张巍:《抱团未必取暖:股东诉讼,未必要靠“集体”》,载比较公司治理公众号,2019年9月8日。

⑤ 同上。

为了减少滥诉,新修订的《证券法》规定由投资者保护机构代替律师来主导诉讼,然而,投资者保护机构将面临人力物力不足、缺乏激励机制等问题。

三、我国证券调解制度建设

(一) 调解制度的优势

调解制度在东方的历史最为悠久。子曰:“听讼,吾犹人也,必也使无讼乎。”这句话反映了传统社会追求无讼的价值理念,强调从源头上减少矛盾纠纷。这种由第三方主持下的纠纷化解制度被我国大众接受和认同。^① 这一制度存在的重要基础就在于它的私密性,即争议双方在调解过程中,所承认的事实、作出的让步不作为在未来的其他纠纷解决程序中对其不利的依据。^②

英国著名社会学学者达仁道夫基于利益分配理论,指出纠纷产生的原因在于权利分配。他强调多元化纠纷解决机制形成的非诉格局,对现代社会的稳定具有巨大的重要性。

如前所述,随着资本市场的发展,越来越多的投资者投身于股票交易,因此产生的证券纠纷数量也逐渐大幅增长,并且新颖、专业性强、难度大,仅仅依靠证券诉讼无法根本解决纠纷。因此,在拥有成熟的资本市场的国家,纠纷调解机制作为诉讼制度的补充,是必不可少并且十分完善的制度补充。例如,在英国,隶属于金融服务监管局金融行业的调查专员公署,是负责处理多种金融纠纷的专职机构,其中包括证券纠纷。投资者在此可以选择证券诉讼以外的多种方式解决纠纷,比如,调节、协商等。在美国,证券纠纷的处理机构是金融业监管局争议解决中心,而在纠纷处理过程中,调解这一纠纷解决形式受到重视,往往被该机构优先推荐。

(二) 证券调解制度的法律规定

我国证券调解制度相关法律法规如表 2 所示。

^① 参见郑重:《中国传统调解理念的现代价值》,载《人民法院报》2019年4月19日,第5版。

^② 参见《调解何以成为一种独立的纠纷解决方式?》,载申明亭法律调解微信公众号,https://mp.weixin.qq.com/s/6uS-DNBZ1gqhp5_tW2TrpQ,最后访问日期:2019年11月10日。

表2 我国证券调解制度立法相关情况

文件名称	发布时间	发布主体	相关内容
《证券纠纷调解工作管理办法(试行)》	2012年6月11日	中国证券业协会	“推进调诉对接努力化解证券纠纷”,对调解的组织架构、受理范围、调解协议效力、经费来源及调解案件的程序
《证券纠纷调解规则(试行)》	2012年6月11日	中国证券业协会	规范证券纠纷调解行为,明确证券纠纷调解程序,促进证券纠纷合理解决
《证券纠纷调解规则》	2016年1月22日	中国证券业协会	规范证券纠纷调解行为,明确证券纠纷调解程序,促进证券纠纷合理解决
《证券纠纷调解工作管理办法(试行)》	2016年1月22日	中国证券业协会	“推进调诉对接努力化解证券纠纷”,对调解的组织架构、受理范围、调解协议效力、经费来源及调解案件的程序
《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》	2016年5月25日	最高人民法院和中国证券监督管理委员会	试点地区人民法院与证券期货监管机构、试点调解组织加强协调联动,充分发挥纠纷多元化解机制作用,取得积极成效。在总结试点工作经验的基础上,决定在全国联合开展证券期货纠纷多元化解机制建设工作
《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》	2018年11月13日	最高人民法院和中国证券监督管理委员会	证券期货纠纷多元化解机制范围、调解协议的司法确认制度、强化纠纷多元化解机制保障落实

为了更好地解决证券纠纷,2011年《中国证券业协会证券纠纷调解工作管理办法(试行)》(以下简称《管理办法(试行)》)等文件出台。作为行业自律组织,证券业协会颁布该部规范的重要目的是推进调诉对接。据此,组织架构得以正式确立,通过正向列举和反向排除两种方式明确了案件的受理范围。在调解这一纠纷解决方式中,双方当事人达成协议调解协议是最终结果,而该协议具有何种法律效力是制度设计的关键,对此《管理办法(试行)》也有明确规定。除上述实体问题外,证券调解的相关程序也被纳入该部文件。2011年7月,证券纠纷调解专业委员会设立,2012年2月,中国证券业协会证券纠纷调解中心成立。

2016年,中国证券业协会正式通过《中国证券业协会证券纠纷调解工作管理办法》(以下简称《管理办法》)和《中国证券业协会证券纠纷调解规则》(以下简称《规则》)。根据两部文件的规定,中国证券业协会证券纠纷调解中心是我国的证券纠纷调解组织,一般被简称为“调解中心”。

从《规则》来看,证券调解对金融创新下的纠纷解决有着诸多优势。

第一,调解可单方或双方发起。《规则》第4条规定:“调解申请可由当事人单方或共同向调解中心提出。”

第二,调解期限较短。《规则》第15条规定:“……普通调解应当在确定调解员之日起20个工作日内调解完毕。另行确定调解员的,调解期限自调解员另行确定之日起重新计算。如遇特殊情况需延长时限的,须调解中心批准,延长不得超过10个工作日。”

第三,调解协议具有约束力。《管理办法》第23条规定:“调解协议经各方当事人签字盖章后具有民事合同性质,各方当事人应当遵守。当事人可以申请调解员及调解组织在《调解协议书》上签字和盖章。《调解协议书》经调解员签字和调解组织盖章后,当事人可以申请有管辖权的人民法院确认其效力。”

第四,调解依据较为灵活。《管理办法》第4条规定:“调解组织开展证券纠纷调解,应当依据法律、法规、规章、其他规范性文件及自律规则,也可以参考行业惯例。”

第五,调解费用低。《管理办法》第18条规定:“证券纠纷调解工作经费来源于协会建立的证券纠纷调解专项基金。证券纠纷调解专项基金来源包括协会自有资金、协会接受会员单位及社会其他有关组织、机构、个人的合法专项捐赠。调解工作对当事人不收取任何费用。”

第六,调解员专业程度高。证券纠纷调解中心调解员任职资格要求包括:在协会会员单位(含特别会员)担任中层以上领导职务或有10年以上证券行业工作经历的人员;有5年以上证券监管部门、自律组织工作经历的人员;有5年以上纠纷解决经验的律师、仲裁员或调解员;在当地有一定影响和威望的离退休法官、检察官和政府工作人员;具有中高级职称,直接从事法律、经济教学或研究的专家学者。

2018年最高人民法院、司法部发布《关于扩大律师调解试点工作的通知》,^①提出健全诉调衔接机制。人民法院在推进调解程序前置改革试点过程中,要充分发挥律师调解优势,建立记录考核制度。完善工作激励机制,对表现突出的律师调解组织和律师调解员,人民法院、司法行政机关、律师协会给予奖励,调动律师参与调解的积极性。

我国资本市场中的中小投资者权利保护缺少制度性安排。国务院办公厅于2013

^① 司发通[2018]143号。

年出台《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(国办发〔2013〕110号,以下简称《意见》),针对投资者保护存在的突出问题,构建了资本市场中小投资者权益保护的制度体系。中国证监会为了落实《意见》提出的“完善组织体系,探索建立中小投资者自律组织和公益性维权组织”的要求,成立了投服中心这一证券金融类公益性维权和服务组织,为中小投资者权益保护提供服务。

投服中心是公司制法人单位,于2014年12月5日在上海注册成立。上海证券交易所、深圳证券交易所、上海期货交易所、中国金融期货交易所和中国证券登记结算有限责任公司作为股东单位,构成了股东会。董事会是决策机构,行使股东会授予的权利。投服中心主要业务是持股行权、纠纷调解、诉讼与支持诉讼、投资者教育等。来自投服中心的信息显示,以35个辖区调解站为基础,通过调解网络发挥“申请便捷、程序简化、专业权威、效力保证”的优势。2018年投服中心一共受理1793件证券纠纷,调解成功1711件,投资者和解获赔金额达到5.14亿元。^①

(三) 证券调解制度实施现状与存在问题

一方面,证券调解制度取得了一定的实施效果。根据2018年相关研究与评估报告,证券纠纷多元化解机制试点工作在全国范围内开展,取得了明显的成果。^②首先,从范围来看,证券纠纷多元化解机制试点从局部扩大到全国范围;其次,从试点组织的数量来看,试点组织的数量近几年已经从8家增长到55家;再次,从调解员来看,调解员的专业水平不断提高,数量不断增加;最后,从调解效果来看,在过去的两年多受理的9000余件调解中,办结率91%,其中,调解成功率高达81%,支付金额近15亿元。地方行业协会在发挥行业自律组织作用的同时,也不断和其他组织加强合作,例如,其与投资者服务中心共同成立的调解工作站已有33个。

2018年证券业协会调解中心共受理纠纷调解申请约450起,争议金额合计近3亿元,全年共办结案件426起,调解成功360起纠纷,达成协议金额共近计2.4亿元,和解率达85%;督促证券公司主动化解了其投资者群体之间的资管产品纠纷,解决了100多位投资者的诉求,达成2亿多元的和解协议。投保基金公司共接受北京市第一中级人民法院委托调解案件270件,调解成功率高达90%,金额达3000余万元。^③

^① 参见《中证投服中心一年中干了啥》,载《深圳特区报》2019年3月14日,第A14版。

^② 参见最高人民法院:《证券期货纠纷多元化解机制试点工作评估报告(摘要)》,载最高人民法院微信公众号,最后访问日期:2018年11月30日。

^③ 参见中国证券投资者保护基金有限责任公司:《2018年度证券投资者保护制度评价报告》。

另一方面,证券调解制度在实施过程中也存在一些问题。

首先,作为行业自律性组织,证券业协会这一调解机构权威性不足。除调解协议仅相当于民事合同的约束力外,还表现在参与主体方面,调解参与主体主要由证券业协会会员构成,在实践中可能会倾斜于证券公司等会员的利益。另外,双方当事人力量不对等,证券公司具有明显的优势,然而目前并不存在倾斜于投资者的相关政策,因此不利于投资者保护。在中国证券业协会公布的调解员名册中,70%的调解员来自证券公司,而来自律师事务所、高校科研机构等领域的调解员不足10%。^①这将造成纠纷当事人对调解机构缺乏信任,最终导致调解机构公信力下降,调解机制的功能实现受到较大限制。

其次,调解协议效力不足。调解协议的作用难以有效发挥。具体表现在调解协议的效力不足,即经双方达成一致的调解协议仅仅具有相当于民事合同的约束力,还表现在确认调解协议效力的环节复杂、程序烦琐,需要经过公证机关、人民法院等机构确认,再强制执行,往往花费较长时间。另外,如果当事人一方对调解协议的内容和效力有异议,可以向人民法院提起诉讼,因此,调解协议不具有终局性,降低了解决协议的公信力,不利于调解功能的发挥。

再次,调解方式与其他纠纷解决方式的衔接不顺畅,具体表现在程序烦琐、环节复杂、效率低下,比如,调解协议的执行往往需要通过司法程序依靠法院。此外,衔接不顺畅还表现在调解方式在证券纠纷领域还未取得大众的广泛接受。相比整个证券市场的资金量,现有证券调解制度解决的只是一小部分的证券纠纷。

最后,调解衔接机制不畅。证券纠纷的调解衔接机制,指的是调解方式与其他纠纷解决方式在证券纠纷处理过程中的对接和合作。由于证券纠纷在“解决链条”上分别与证券机构自身投诉反馈机制、诉讼(仲裁)解决机制相连接,因而处理好与这两种纠纷解决机制的衔接问题也有助于调解机制本身的高效运行。从目前实际情况来看,证券纠纷调解的衔接机制并不完善。^②

(四) 证券调解制度改进建议

1. 发布证券调解的示范案例,为深化多元化纠纷解决机制改革提供样本。比如,

^① 参见《调解员名册》,载中国证券业协会官网:https://www.sac.net.cn/hyfw/zqfjtj/tjymc/201904/t20190416_138385.html,最后访问日期:2019年12月10日。

^② 参见陈明克:《我国证券纠纷调解机制研究》,载《武汉金融》2018年第4期。

2018年12月,最高人民法院发布了证券期货纠纷多元化解十大典型案例,其中涉及:^①(1)保荐机构先行赔付投资者损失的首次尝试;(2)深圳证监局、调解中心、深圳国际仲裁院通力协作,解决长达4年的上市公司控制权争夺纠纷的案例,充分体现了“专业调解+商事仲裁+行业自律+行政监管”四位一体争议解决机制在化解资本市场复杂矛盾纠纷方面的优势和成效;(3)最高人民法院委托调解的第一起商事案件;(4)交易系统故障引起纠纷的案例;(5)资本市场纠纷调解中首次使用资金提存公证手段促成调解的案例;(6)投资者与证券营业部佣金调整纠纷案例;(7)首例适用小额速调机制纠纷案例;(8)基金业协会会员间债券交易纠纷第一案,具有重要的行业示范意义。笔者认为,示范案例的发布主体还可以扩大到其他机构,例如,行业自律性组织、相关监管部门等,这些机构可以从自身的角度发布一些案例来分享实践经验,为证券纠纷调解提供借鉴意义。

2. 要调动调解组织调解积极性和纠纷化解率,可以借鉴基层人民法院的调解经验。为了提高纠纷化解率,云南省昆明市富民县人民法院建立了“以奖代补”的调解激励制度,并且根据信访案件的程度,将奖金金额分档,起到了激励作用,调动了民间调解组织的积极性;在调解激励制度的落实下,该县的调解工作取得了显著成效,2018年处理近2900件民间纠纷,其中调解成功率超过99.9%。同时,富民县人民法院诉调对接,双向联动持续发力。^②

3. 完善司法确认制度。最高人民法院于2009年7月公布《关于建立健全诉讼与非诉讼相衔接的矛盾纠纷化解机制的若干意见》,该意见对做好“诉调对接”工作,为人民群众提供更多可供选择的纠纷解决方式指明了努力方向与奋斗目标。而后,全国人大常委会于2010年8月通过的《人民调解法》作为对“枫桥经验”的传承发展,其中第33条规定:“经人民调解委员会调解达成调解协议后,双方当事人认为有必要的,可以自调解协议生效之日三十日内共同向人民法院申请司法确认,人民法院应当及时对调解协议进行审查,依法确认调解协议的效力。”该规定首度对司法确认制度创设的实然性作出了法定评价。《民事诉讼法》(2012年修正)第194条将“法院确认调解协议案件”作为“诉调对接”的程序性安排进行了规定,明确调解协议双方当事人可向调解组织所在地基层人民法院申请司法确认,为基层人民法院“司法确认”的

^① 参见最高人民法院:《证券期货纠纷多元化解十大典型案例》,载最高人民法院微信公众号,2018年12月5日。

^② 参见富民县人民法院:《司法确认制度的基层实践与发展进阶——以昆明市富民县人民法院为例》,载多元化解纠纷解决机制公众号,2019年5月17日。

实践进路提供了制度依据。

“诉调对接”是对“枫桥经验”的传承发展,融合司法裁判权与民间调解力量为一体,与专指诉讼外非诉解纷的“域外替代性纠纷解决机制”(ADR)相比,成为中国特色社会主义司法制度的重大创新。在“调解在先,诉讼断后”的情境下,司法确认制度作为调解的补强支撑与后盾力量,论证了“当事人合意+司法确认有效+强制力保证执行=案结事了人和”的简单表达。“司法确认”以能为当事人提供便捷高效的司法服务,确保当事人有效协议得以强制执行以及免收诉讼费用等特点成为定分止争方式之优选。^①

4. 在推进中国证券调解制度的过程中,可以引入在线矛盾纠纷多元化解平台。中国在线矛盾纠纷多元化解平台(<http://yundr.gov.cn>)于2017年3月正式上线,坚持“先试先行、边用边改”的原则在杭州市西湖区先行试点。2018年6月,浙江省全面推广。截至2018年12月31日,平台注册用户达647,589人,注册调解员34,341人,申请调解案件391,573件,结案385,627件,调解成功350,302件,调解成功率为90.83%。其中法院委派调解案件61,885件,申请司法确认案件10,018件。^② 证券调解线上平台的建设,将有助于化解证券纠纷。

5. 将示范判决与委托调解相结合。2018年11月30日,最高人民法院和中国证券监督管理委员会联合印发《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》,规定证券期货监管机构在清理处置大规模群体性纠纷的过程中,可以采用示范判决+委托调解制度,引导其他当事人通过证券期货纠纷多元化解机制解决纠纷。^③ 2019年8月7日,全国首例证券纠纷示范判决二审宣判,这是落实中国证监会与最高人民法院《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》的一项重大举措,标志着“示范判决+纠纷调解”这一具有中国特色的投资者维权机制落地实施。^④ 在判决生效后,法院把判决结果告知平行案件当事人。对已经进入诉讼程序的相关当事人,法院将通过代理人等方式进行告知;对还未立案的相关当事人,法院将在立案窗口告知他们示范判决信息,从而促使相关当事人按照示范判决的裁判原则,委托或

^① 参见富民县人民法院:《司法确认制度的基层实践与发展进路——以昆明市富民县人民法院为例》,载多元化纠纷解决机制公众号,2019年5月17日。

^② 参见陈辽敏:《在线纠纷解决机制的创新与思考》,载多元化纠纷解决机制微信公众号,2019年1月2日。

^③ 参见孙航:《最高法 证监会联合印发意见:全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设》,载《人民法院报》2018年12月1日,第1版。

^④ 参见阎庆民:《切实保护好投资者合法权益努力构建资本市场良好生态》,载证监会发布公众号,最后访问日期:2019年9月6日。

委派第三方专业机构进行核算后,进行调解,实现该类纠纷的快速解决。

上海金融法院采用“示范判决+委托调解+司法确认”的全链条机制。针对已立案的相关案件,上海金融法院将发挥示范判决的示范效应,促使当事人委托调解;针对尚未立案的案件,上海金融法院促使当事人委派调解后,根据当事人意愿,进行司法确认,从而确保该全链条机制覆盖各个阶段的纠纷,^①实现证券虚假陈述群体性案件的整体、全面化解。^②此前,上海金融法院出台了全国首个证券纠纷示范判决机制的规定——《关于证券纠纷示范判决机制的规定》,首次明确了示范案件与平行案件的范围标准、示范案件的选定程序和审理规则、示范判决的效力扩张与取消原则、平行案件的衔接处理与简化程序。^③上述规则的明确,可以为全国法院建立证券纠纷示范判决机制提供可复制、可推广的经验。证券调解和示范判决进行对接,将大大有利于解决日益增长的诉讼纠纷。

刚通过的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)第81条也规定,对于不采用《民事诉讼法》第54条规定的方式审理的案件,可以选取在案件事实和法律适用方面具有典型性和代表性的案件,作出示范判决,采取先行判决典型案件,其余案件委托专业机构调解的工作方式,及时有效地解决争议。

6. 调解收费的部分开放。免费调解是我国《人民调解法》坚持的原则,免费调解的弊端显而易见,截断了调解员从调解服务市场运作中获取自我经营成本的渠道,结果是发展受到限制,无法在规模上突破发展。^④调节收费的部分开放,能满足自己职业发展的“被肯定”认知的需求;同时,提供资金支持调解员系统训练,提高调解员的专业水平。纽约初审最高法院商事庭的特邀调解员制度,规定调解的前3小时免费,之后按时间收费。我国可以借鉴于纽约州法院的经验,在特邀调解实施之初,担心调解收费原则无法吸引当事人进行调解,可采取免费原则;在实施一段时间后,根据实施效果和具体情况,尝试引入部分调解收费原则,例如,前几个小时为免费,后续收费。^⑤

^① 参见余东明、黄浩栋:《上海金融法院一周年:打开中国通往世界的“金融司法之窗”》,载法治长三角微信公众号,最后访问日期:2019年11月28日。

^② 参见严剑漪:《全国首例证券纠纷示范判决案二审宣判:方正科技上诉请求被全部驳回》,载最高人民法院报微信公众号,最后访问日期:2019年11月28日。

^③ 参见林晓镡、单素华、黄佩蕾:《上海金融法院证券纠纷示范判决机制的构建》,载《人民司法》2019年第22期。

^④ 参见周建华:《论调解的市场化运作》,载《兰州学刊》2016年第4期。

^⑤ See ADR Panel, in *Journal of Court Innovation*, 2009, Vol. 2, No. 1, p. 101. <http://www.nycourts.gov/court-innovation/Spring-2009/JCISpring-2009.pdf>.

7. 设立全国性的纠纷调解机构。随着多层次资本市场快速发展,投资者和市场经营主体之间的纠纷越发增多。权益受损的投资者通过仲裁、诉讼等方式维权成本高、周期长。2017年,“12386”热线受理的有效投诉7.3万起,监管系统内多家单位开展纠纷调解工作,每年5000件的调处量与实际需求尚有非常大的差距。原因是,地方性行业协会分行业和分区域的割裂式调解效果不佳。由于这些单位的法律身份是会员单位代表,调解并非主业,中立性容易受到质疑,需要设立一个受案范围覆盖证券、期货、基金、上市公司等全市场的全国纠纷调解机构。

设立全国纠纷调解机构是解决投服中心现有职责互相冲突的途径。投服中心为全市场3500多家上市公司的股东和虚假陈述等案件的原告和原告代理人,与调解中立第三方的定位冲突。将纠纷调解业务独立出来,能够解决内部职责互相冲突的问题。

8. 可以学习欧洲非诉机制的经验。在过去40年里,欧洲各国的非诉讼纠纷解决机制有了长足发展。欧洲司法委员会联盟与欧洲法律研究所建立了联合项目组,针对相关问题开展了深入细致研究,这项专题研究的另一个重要部分就是欧洲各国的法院和法官应当如何对待ADR机制、如何将诉讼案件通过ADR处理、如何保护和监督ADR合法运行、如何保障当事人的诉讼权利等问题,并提出了21项原则,被称为欧洲法官力挺ADR的“21条军规”:(1)法院和法官如何鼓励ADR;(2)法院和法官如何掌控ADR机制的标准;(3)法院和法官如何保障当事人的诉权。^①

进一步完善举证责任、赔偿数额确定等相关制度,侧重投资者权益保护。《九民纪要》第五部分对金融消费者权益保护纠纷案件的审理进行了规定。即卖方机构未尽适当性义务,卖方机构未尽适当性义务使消费者受到损害的,受害者既可以请求金融产品的发行人、销售者单独或者共同承担赔偿责任。^②同时,卖方机构对其是否履行了“将适当的产品(或者服务)销售(或者提供)给适合的金融消费者”义务承担举证责任。卖方机构不能提供证据证明其已经具备完善的管理制度、有效的风险评估体系等,应承担举证不能的法律后果。^③可见,为了更好地保护投资者的合法权益,金融机构承担了十分严格的责任。因此,为了更好落实《九民纪要》的规定,证券调解制度中应相应地进行更具体的规定。

^① 参见蒋惠岭:《欧洲法官力挺非诉机制的“21条军规”》,载多元化纠纷解决机制公众号,最后访问日期:2019年9月7日。

^② 参见《九民纪要》第73条。

^③ 参见《九民纪要》第75条。

四、结 语

习近平总书记在2015年11月召开的中央财经领导小组第十一次会议上指出,要防范化解金融险,加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。^①随着我国多层次资本市场的逐步建立,高效解决证券纠纷、保护中下投资者的权益,是资本市场健康发展的重要任务。为此,有必要对中国的实践深入调研,探索出中国特色证券期货纠纷解决之道。

集体诉讼的引入,会导致大公司诉讼频繁、小公司无人诉的失衡结果,不仅不足以保护众多中小投资者利益,而且可能带来新的问题。证券纠纷的化解,有赖于多元化纠纷解决机制的建设。

^① 参见《习近平主持召开中央财经领导小组第十一次会议》,载新华网:http://www.xinhuanet.com/politics/2015-11/10/c_1117099915.htm,最后访问日期:2019年11月28日。