

创新投资者纠纷的非诉讼解决机制

北京大学法学院 郭 雳

2014年5月，国务院印发了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，要求营造资本市场良好发展环境、健全多元化纠纷解决和投资者损害赔偿救济机制。在稍早前的2013年底，国务院办公厅也曾专门下发《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》，在“建立多元化纠纷解决机制”部分，具体提出要“发挥第三方机构作用。支持自律组织、市场机构独立或者联合依法开展证券期货专业调解，为中小投资者提供免费服务。开展证券期货仲裁服务，培养专业仲裁力量。建立调解与仲裁、诉讼的对接机制。”这些意见对于理解和把握我国证券市场的现状与规律，指导并实践投资者保护工作非常重要。

据统计，在沪深两市开户的个人投资者达9000余万，其中50万元人民币以下投资者完成的交易约占股票交易总量的60%，整体换手率亦居高不下。以散户为主体、买卖频繁的市场特征决定了目前及未来相当一段时间，我国证券期货投资活动所引发的纠纷数量将非常庞大，社会影响十分突出。鉴于散户投资者抗风险能力较弱，争议久拖不决容易情绪过激，诱发群体性事件，而证券公司等陷入纠纷泥潭不但声誉受损，处理不当还可能造成支付困难，甚至触发连锁信用危机。

与此同时，虽然已有一些进展，但传统司法诉讼渠道的供给与我国资本市场投资者保护需求之间的不匹配依然相当明显。法院流程的严谨性、法律调整的滞后性，在程序和实体上都对诉讼解决争议方面的机制创新构成天然约束。另外，资本市场纠纷可能涉及发行、交易、结算等各个环节，具有很强的专业性，随着期货、期权、沪港通等相继推出，其技术复杂程度不断升级，这对法官能力提出了更高要求，在常规的法律技能之外，还得具备相关的证券知识经验，对特殊的规则和监管政策了解掌握。既要考虑小股民的经济成本因素，又得兼顾大机构的信誉保密愿望，做到高效及时便捷地定分止争、化解矛盾，仅靠法院系统的努力恐怕是不足的。因此，想更好地保护投资者特别是中小投资者，就必须加快非诉讼争议解决方面的学习和探索。

多元化纠纷解决机制实际上是境外发达资本市场的通行做法。在诉讼文化大盛的美国，很多证券期货争议其实是在法院之外被处理的，其中美国金融业监管局（FINRA）的作用相当突出。金融业监管局成立于 2007 年，属于非政府、非盈利性的自律组织，总部设在首都华盛顿，在全美各地有 20 个办公机构。当时由于纳斯达克和纽约股票交易所实施公司化改造并上市，两者原有的会员监管、纪律处分以及争议解决职能被整合到金融业监管局。该局一方面负责监督券商和交易所，另一方面自身也受到美国证监会的监管，其重要使命之一就是经国会授权保护投资者。

如今，面对 4000 多家券商、60 多万股票经纪人，金融业监

管局已经树立起强大的权威和公信力。该局 3500 名雇员致力于确保全美所有证券产品的销售者都通过了考试持有牌照，广告宣传真实没有误导，购买者买到的是适合他们需求的证券并已经过完整的信息披露，由此投资者保护的任务得以实现。引人注目的是，虽然有美国仲裁委（AAA）这样的专业仲裁机构，美国绝大部分的证券仲裁是由金融业监管局完成的，涉及券商、经纪人和投资者等。这些纠纷涵盖类型很广，包括虚假陈述、重大遗漏、疏忽大意、违反契约或信托义务、无授权交易、不恰当的投资建议、过度炒卖、监督失职等。同时，从 80 年代起，美国最高法院相继通过判例认可了强制仲裁条款的可执行性，现在证券仲裁裁决在大多数情况下都能获得法院的支持。

我国在证券投资者保护方面也有不少建树，机构设置渐趋完备。值得一提的是，2013 年，中证投资者发展中心有限责任公司落户上海浦东，代表中小投资者开展维权。2014 年，上海市一中院委托该发展中心作为第三方参与调解，成功地促成 7 件证券虚假陈述案件的当事人自愿和解并撤诉。同年，我国证券行业组织——中国证券业协会及地方协会，也受理案件 1007 起，调解成功 934 起，占比 93%。

一些地方层面开展的尝试同样令人欣喜。例如，在深圳成立的证券期货业纠纷调解中心，作为公益性事业单位，其于 2014 年共受理各类咨询 132 起，其中正式受理调解案件 85 宗，调解成功率达 94%。这些纠纷中既有股民与券商营业部之间的个别冲

突，也有跨越多省市、涉及近万名投资者的虚假陈述索赔。

使实体经济通过证券活动取得更好的发展，让股民获取实实在在的回报，是我国发展资本市场的目标。投资者在从知识到实践各个层面受教育的同时，还有必要在争议发生后得到更多的帮助。无论是美国金融业监管局的仲裁，抑或是我国当前从中央到地方的各种调解创新，这些措施无不着眼于保护投资者，提振公众参与信心，从而推动股市走向长期繁荣。

（相关内容均为作者观点，不代表上海证券交易所立场）