从“意思自治”到“投资者友好”：中国证券行业仲裁制度的价值回归与制度完善

徐　伟*

摘要：证券行业仲裁试点缺乏全国统一示范规则，各试点机构在仲裁范围、仲裁员选任、群体性纠纷程序与收费安排上规则各异；市场机构凭借格式仲裁条款“择地仲裁”，叠加仲裁机构之间的案源竞争，催生逐底竞争风险，证券仲裁的投资者保护功能趋于弱化。其制度根源在于，脱胎于商事仲裁的证券仲裁未完成价值转换，形式化的意思自治惯性沿立法、机构、人员、程序诸层面传导。美国 FINRA 通过统一平台、仲裁员二元分类与程序集约等制度，在证券仲裁框架内嵌入投资者保护要素。我国应推动证券仲裁从意思自治向投资者友好的价值回归，从机构重构、仲裁范围、程序革新、人员保障、成本纾解五个维度构建投资者友好型证券仲裁制度。

关键词：证券仲裁　择地仲裁　制度套利　投资者友好

一、问题的提出：规则碎片化与仲裁格式条款叠加下的投资者保护功能弱化

2021 年，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，部署开展证券行业仲裁制度试点；证监会、司法部联合发布《关于依法开展证券期货行业仲裁试点的意见》，在北京、上海、深圳设立证券期货仲裁中心，维护投资者尤其是中小投资者的合法权益是本次试点的重要目标。[①] 深圳国际仲裁院（以下简称“深国仲”）、北京仲裁委员会（以下简称“北仲”）与上海仲裁委员会（以下简

* 中国证券监督管理委员会博士后、北京市国枫律师事务所合伙人。

① 参见《关于依法开展证券期货行业仲裁试点的意见》第 2 条。

称“上仲”）相继设立仲裁中心并发布各自的规则。[①] 试点以来受案规模持续扩容，以上仲为例，2021 年 1 月至 2026 年 4 月受理证券期货纠纷 4 575 件、争议金额 745.8 亿元。[②] 证券仲裁已成为化解证券期货纠纷和服务投资者权益保护的重要渠道。

证券仲裁的制度初衷，在于既发挥仲裁专业高效的比较优势，弥补司法诉讼与一般商事仲裁的适配短板，[③]又超越“商事自治”惯性，矫正投资者与机构之间的利益失衡，构建投资者友好型的专门争议解决平台。[④] 证券仲裁试点在既有地域商事仲裁框架内推进，未出台全国统一示范规则，三家机构在仲裁范围、仲裁员选任、代表人仲裁、收费标准等核心制度上存在差异；同时，市场机构掌握仲裁条款拟定权，投资者缺乏实质谈判能力，只能被动接受其选定的仲裁机构与规则。[⑤] 仲裁机构之间又存在案源竞争，为吸引商事主体将格式条款指向本机构，仲裁机构存在弱化保护规则供给的激励，“择地仲裁”逐底竞争风险由此催生。[⑥]

（一）证券仲裁范围凸显专业性，对投资者与机构之间纠纷的利益失衡回应不足

仲裁范围是仲裁制度功能定位的首要载体，主要涵盖市场机构之间、投资者与市场机构之间，以及市场平等主体之间的合同与财产损害纠纷三类。[⑦] 其利益格局不尽相同：市场机构之间力量对等，意思自治可充分展开；投资者与市场机构之间在信息、专业与经济实力上落差明显，投资者处于结构性弱势，需类型化倾斜保护。现行规则尚缺乏此种类型化考量，仲裁范围设定偏重专业化，投资者保护功能尚未充分彰显。深国仲已作出有益探索，将仲裁范围聚焦于虚假陈述、操纵市场、内幕交易等引发的民事赔偿纠纷，并率先引入仲裁代表人制度；但在机构并存竞争下，投资者保护导向突出的规则设计反而可能在案源竞争中处于不利地位。

---

① 深圳国际仲裁院于 2024 年 10 月 15 日发布《证券期货民事赔偿纠纷仲裁程序指引》，北京仲裁委员会于 2025 年 9 月 17 日发布《证券期货仲裁规则》，上海仲裁委员会于 2025 年 12 月 26 日发布《证券期货仲裁规则》。

② 参见上海仲裁委员会：《证券期货仲裁白皮书》，载上海仲裁委员会官网，https://www.accsh.org/news.html?id=1853，2026 年 8 月 23 日访问。

③ See Robin HuiHuang & ShahlaF.Ali: *Governing Financial Disputes in China What Have We Learned from the Global Financial Crisis of 2008?*, 7 East Asia Law Review 196(2012).

④ 参见焦津洪：《构建有中国特色投资者友好型证券仲裁制度》，载中国资本市场研究网，https://www.ccms.org.cn/insights/c/c_20251011_10794367.shtml，2026 年 8 月 23 日访问。

⑤ 参见黄辉、王超：《证券仲裁的禀赋特性与制度创新：自愿性与强制性的冲突与调和》，载《交大法学》2024 年第 4 期。

⑥ See Mark L. Egan, Gregor Matvos & Amit Seru, “*Arbitration with Uninformed Consumers*”, NBER Working Paper No.25150, 2018, https://www.nber.org/papers/w25150，2026 年 8 月 24 日访问。

⑦ 参见《关于依法开展证券期货行业仲裁试点的意见》第 4 条。本文所指“市场机构”，既包括证券基金期货经营机构、证券基金期货服务机构、私募投资基金管理人和托管机构、证券发行人、上市公司和非上市公众公司，也包括证券期货交易场所、证券登记结算机构、证券期货行业协会等证券期货市场自律组织的会员、参与人。

(二)仲裁员选任与利益冲突管控规则不一,中立性信任基础有待夯实

仲裁员是仲裁公正性的微观载体,其选任结构与利益冲突管控直接决定投资者的信任程度。试点机构均设专业仲裁员名册,但互不联通、标准各异,全国统一名册与遴选规范尚付阙如。各机构普遍以专业能力为首要遴选标准,仲裁员主要由行业专家、律师和学者组成。行业专家与律师占据多数,前者与市场机构关联密切,后者的执业客户亦多来自机构,在既无身份分类又无事前刚性约束的条件下,仲裁员裁判尺度存在市场机构利益倾向。FINRA将仲裁员区分为"公众仲裁员"与"非公众仲裁员"并要求首席仲裁员由公众仲裁员担任,我国试点则无同类安排。① 此外,利益冲突管控标准亦不统一。北仲设身份性禁令,在册仲裁员不得代理本会案件,防范前移至事前。② 深国仲、上仲则未设限制,主要依靠个案披露与事后回避,同一行为在不同机构面临不同合规评价。

(三)涉众型纠纷化解规则各异,集体维权程序保障有待完善

证券纠纷具有涉众型特征,合并仲裁、代表人仲裁、示范裁决是批量化解群体纠纷的核心工具,但各机构对相关程序启动条件规定不一:北仲规则下,合并仲裁经双方同意或一方申请且中心认为确有必要即可启动,并设代表人专章,10人以上即可推选、推选失败时机构可直接指定;③上仲规则下,合并仲裁须全体当事人书面一致同意,被申请人实际享有否决权,示范裁决亦需当事人同意;④深国仲则要求代表人推选取得参与投票投资者50%以上通过,合并仲裁中被申请人有权异议、由仲裁院决定。⑤以同一虚假陈述引发的批量索赔为例,若仲裁条款指向上仲,被申请人即可否决合并,投资者只能分别组庭,多个仲裁庭就同一违法事实分别审理,事实认定与裁量尺度分化的可能随之增加。而仲裁机构选定权又掌握于格式条款拟定方手中,集体维权工具由此可被规避,投资者保护功能受到削弱。

(四)仲裁收费规则分化,投资者维权成本存在制度性差异

仲裁费用是投资者维权的直接成本,其高低往往直接决定是否寻求救济。与民事诉讼相比,仲裁收费通常更高。撤案退费安排宽严不一,而民诉撤诉受理费减半交

① 参见FINRA,"*FINRA's Arbitration Process*",https://finra.org/arbitration-mediation/about/arbitration-process,2026年8月24日访问。

② 参见《北京仲裁委员会行为规范》第11条。

③ 参见《北京仲裁委员会证券期货仲裁规则》第7条、第8条。

④ 参见《上海仲裁委员会证券期货仲裁规则》第10条、第11条。

⑤ 参见《深圳国际仲裁院证券期货民事赔偿纠纷仲裁程序指引》第7条、第8条。

纳，成本劣势进一步放大。维权成本高企与退费规则不确定，构成抑制权利主张的负向激励，仲裁高效便捷的优势可能被成本门槛抵销；收费分化还使仲裁费用成为市场机构选择仲裁机构的考量因素，对市场机构形成潜在的有利预期。深国仲实行每件固定收费 8 100 元，从制度层面降低了维权成本，但这一设计与其受案范围有限有关，且在市场机构掌握条款拟定权、存在案源竞争的格局下，反而可能难以获得市场机构青睐。①

综上，证券仲裁试点已完成从无到有的制度搭建，但尚未实现从“意思自治”向“投资者保护优先”的范式转型。在缺少全国统一示范规则的情况下，试点机构的规则差异为市场机构“择地仲裁”提供了空间，其影响不止于程序层面，在案源竞争激励下，仲裁机构及其仲裁员在实体上作出对投资者不利裁决的可能性增大。证券仲裁本应是投资者高效、专业的替代性救济渠道，“择地仲裁”使其保护功能弱化，此系证券仲裁需要回应的核心命题。

二、成因剖析：证券仲裁投资者保护功能弱化的制度根源

上述“择地仲裁”并非偶然，有其深层制度根源。证券仲裁脱胎于以意思自治为基石、以当事人对等为预设的商事仲裁，其矫正投资者结构性失衡的政策要求对“意思自治”施加限定。价值转换未及完成，“意思自治”惯性遂沿立法、机构、人员、程序诸层面传导。

（一）价值层面：意思自治的形式化运行与投资者保护的价值错位

意思自治是仲裁制度正当性的基石。仲裁法明确规定，当事人选择仲裁方式解决纠纷应当遵循自愿原则，仲裁委员会由当事人协议选定。② 意思自治既使仲裁管辖权获得合意基础，又以自主选择确保程序中立，但内含双方实质对等的前提——唯有在磋商能力、信息占有大体相当的商事主体之间，“自愿”才构成程序公正的源泉。证券仲裁恰在此前提下断裂：仲裁条款多由市场机构以格式条款单方拟定，投资者只有接受或拒绝的二元选择，并无磋商余地，形式上的“合意”实为机构单方意思的固定化。市场机构由此同时取得争议解决方式、仲裁机构与规则的选择权，意思自治遂从程序公正的保障，蜕变为分配程序权利的工具。当格式仲裁条款将涉众、专业不对称

① 参见《深圳国际仲裁院证券期货民事赔偿纠纷仲裁程序指引》费用规定第 1 条。

② 《中华人民共和国仲裁法》（2025 年 9 月 12 日修订，自 2026 年 3 月 1 日起施行）第 4 条、第 6 条。

的纠纷导入以对等为预设的商事仲裁程序时,仲裁反而可能构成投资者权利救济的障碍。我国证券仲裁试点的初衷正在于超越形式自治、注入投资者保护的价值限定,但各机构规则在受案范围、名册构成、合并程序与收费上均沿一般商事仲裁路径展开,价值转换尚未完成,投资者保护目标因而缺乏稳固的理念支撑。

(二)立法层面:特别规则供给不足与证券仲裁的制度留白

价值层面的错位之所以未被矫正,首先应从立法供给的结构性偏向中寻找答案。立法对证券仲裁并非一贯沉默,但其介入始终围绕机构之间纠纷的解决展开:1993年《股票发行与交易管理暂行条例》确立"二元模式"——证券经营机构之间及其与交易场所之间因股票发行、交易引起的争议,应当提交指定的仲裁机构强制仲裁;[①]涉及普通投资者的纠纷,则归于协议仲裁的自愿轨道。1994年仲裁法以一般商事合同纠纷为想象原型,未对证券行业仲裁作出安排。2004年国务院法制办与中国证监会联合发布《关于依法做好证券、期货合同纠纷仲裁工作的通知》,转向任选仲裁机构的意思自治立场,却明示"上市公司与证券市场公众投资人之间纠纷的仲裁,另行研究确定"——恰与投资者保护需求最切身的证券民事赔偿纠纷擦肩而过,留白悬置近二十年。[②]

2021年试点重启证券行业仲裁,将证券期货纠纷纳入受案范围,但试点意见全面回归自愿主义;强制会员应诉、代表人仲裁、示范裁决等投资者友好型制度依旧缺乏上位法依据。2025年修订的仲裁法明确了仲裁机构公益性非营利法人定位,增设仲裁员信息披露制度,惟证券行业仲裁仍未成为修法重心。[③] 此前学界即已指出证券仲裁立法供给不足,或主张以投资者保护为中心完善立法,或借鉴美国经验构建专门机制,长期未进入立法议程。[④] 纵观三十余年,立法的强制力始终配置于机构间纠纷的解决效率,投资者保护的特别规则从未获得同等供给——立法层面的机构本位惯性与价值层面的商事自治惯性互为表里。立法缺位之下,规则创新只能依托试点机构自律规则展开:效力层级低,难以支撑触及合意底线的创新;彼此不统一,反为"择地仲裁"滋生土壤。

---

① 参见黄辉、王超:《证券仲裁的禀赋特性与制度创新:自愿性与强制性的冲突与调和》,载《交大法学》2024年第4期。

② 参见《国务院法制办公室、中国证券监督管理委员会关于依法做好证券、期货合同纠纷仲裁工作的通知》(国法〔2004〕5号)第1条。

③ 参见《中华人民共和国仲裁法》第13条、第45条。

④ 参见饶常林、常健:《论证券争议仲裁制度的立法完善——以投资者合法权益的保护为中心》,载《上海大学学报(社会科学版)》2006年第2期;王克玉:《确立与完善我国证券侵权仲裁机制的路径分析——以美国证券仲裁机制的发展为视角》,载《法学论坛》2015年第2期。

（三）机构层面：商事化治理与案源竞争下的规则供给偏差

我国仲裁机构按地域设立，多由地方政府牵头组建，长期带有行政化与事业单位色彩，民间性、独立性定位尚未完全落实。[①] 中小投资者既无参与机构治理与规则制定的渠道，规则供给也缺乏回应其利益诉求的内生设计；各机构自收自支、相互竞争，而竞争秩序长期缺乏统一法律规范。[②] 案源竞争对规则供给的传导，已为域外实证研究所证实：法域修订仲裁规则、优化仲裁服务确能带来显著增长的案源，规则竞争由此构成现实的行为激励。[③] 在我国证券仲裁实践中，格式条款拟定权掌握在市场机构一方，仲裁案源并非来自分散的投资者，而是来自重复缔约、可以“用脚投票”的市场机构，“对投资者更友好的规则”与“对案源更有吸引力”之间可能出现系统性背离。公益性定位与营运性现实的张力，使仲裁机构在“保护投资者”与“争取案源”双重目标下面临激励不相容，前述规则差异与潜在倾斜，正是其在组织层面的外化。

（四）人员层面：仲裁员遴选的行业化与重复博弈下的中立性隐忧

仲裁员选任与利益冲突管控上的规则差异，背后是仲裁员供给机制与“重复博弈”问题。就仲裁员供给机制而言，名册准入遵循“专业性”逻辑，而证券期货领域的专业性与行业关联度高度重叠，证券从业人员与熟悉证券业务的商事律师成为名册重要来源，此类人员的知识、经验与客户网络多积累于服务市场机构的过程之中，与市场机构存在或明或暗的利益关联，客观上带有向行业一方倾斜的现实倾向。同时，该倾向又为报酬机制所强化。仲裁员并非专职法官，其报酬源于所在机构的案件收费，而证券仲裁案源主要出自市场机构拟定的格式仲裁条款。市场机构在实体认定与裁决结果上感受有利，方有持续选定之动力。案源得以维系，仲裁员方能取得报酬并积累行业声誉。

就“重复博弈”而言，证券仲裁的当事人是“重复玩家”与“一次性当事人”的不对称组合，重复参与者在经验、信息与策略上占据系统性优势。[④] 这一不对称延伸至裁判者层面——仲裁员的声誉与再任命机会，更多取决于机构及其代理律师在重复委托中形成的评价，其由此存在向委任方立场靠拢的隐性激励。基于 FINRA 近 9 000

① 参见姜丽丽：《论我国仲裁机构的法律属性及其改革方向》，载《比较法研究》2019 年第 3 期。

② 参见张圣翠：《我国仲裁市场竞争法律制度的困境与突破》，载《政治与法律》2015 年第 7 期。

③ See Christopher R. Drahozal, Regulatory Competition and the Location of International Arbitration Proceedings, 24 International Review of Law and Economics 371(2004).

④ See Marc Galanter, Why the “Haves” Come Out Ahead: Speculations on the Limits of Legal Change, 9 Law & Society Review 95(1974).

件案件的研究发现,熟悉仲裁员背景的证券公司更善于在名单选任中排除对己不利者,行业友好型仲裁员被选中的概率显著更高,投资者所获裁决中位数仅为请求额的三成左右。[①] 同时,仲裁员的行业背景与裁决结果显著相关。[②] "遴选结构—利益倾向—实体结果"传导链条表明,中立性信任问题并非过虑。2025年修订的仲裁法将仲裁员主动披露义务上升为法定义务,并以"合理怀疑"作为披露与回避的一般标准,值得肯定;[③]但其有效运行以当事人能获知仲裁员的行业关联信息为前提——名册信息不透明、关联形态未类型化时,投资者既无从知晓仲裁员与对方及其代理律师的业务往来,也无从判断何种关联构成合理怀疑。

(五)程序层面:个别性争议解决原型与"涉众型"证券期货纠纷的错配

商事仲裁程序以个别性争议为原型:一案一庭,合并原则上须当事人同意,费用自担。这一原型契合力量对等的商事主体,却与"涉众型"证券期货纠纷"小额多数"形态错位。当程序成本超过争议标的时,形式上的救济渠道已无实质意义。[④] 对此,诉讼领域创设代表人诉讼、示范判决等程序,以"一次解决多数纠纷"摊薄个体维权成本。[⑤] 反观仲裁领域,前述集体维权工具供给不足与收费分化并非偶然遗漏,而是个别性争议解决原型在"涉众型"证券期货纠纷上的必然投影。合并仲裁以当事人合意为启动要件,本质上是意思自治逻辑在程序领域的延伸。突破合意要件构建强制合并与示范裁决,既需立法授权,又需仲裁机构具备消化批量纠纷的激励。同时,市场机构"择地仲裁"与仲裁机构的"案源竞争"诉求耦合,也使仲裁机构具有增加上述集体维权工具使用成本和维持仲裁高收费的动因。

三、比较借鉴:美国FINRA证券仲裁的投资者保护经验

美国证券仲裁以金融业监管局(FINRA)下属的纠纷解决中心为统一平台,形成了以投资者保护为导向的行业仲裁制度。美国经由平台统一、受案机制重构、仲裁员

① See Mark L. Egan, Gregor Matvos & Amit Seru, Arbitration with Uninformed Consumers, NBER Working Paper No. 25150(2018).

② See Stephen J. Choi, Jill E. Fisch & Adam C. Pritchard, The Influence of Arbitrator Background and Representation on Arbitration Outcomes, SSRN Working Paper No.2109712 (2012).

③ 《中华人民共和国仲裁法》第45条、第46条。

④ See Mauro Cappelletti & Bryant G. Garth, Access to Justice: The Newest Wave in the Worldwide Movement to Make Rights Effective, 27 Buffalo Law Review 181 (1978).

⑤ 参见汤维建:《中国式证券集团诉讼研究》,载《法学杂志》2020年第12期;叶林、王湘淳:《我国证券示范判决机制的生成路径》,载《扬州大学学报(人文社会科学版)》2020年第2期。

分类与程序集约的持续矫正，逐步在行业仲裁的框架内嵌入投资者保护要素，对我国证券仲裁具有借鉴意义。

（一）行业自律主导的统一仲裁平台，从机构层面矫正规则供给偏差

美国证券仲裁肇端于1817年纽约证券交易所，其首部章程即规定股票买卖争议由交易所内部裁决，此后近两个世纪里各交易所分设争议解决机构。[①] 1968年，全美证券交易商协会（NASD）通过首部仲裁法典并开始运营仲裁机构。2007年，FINRA合并NASD与纽约证券交易所的会员监管、执法及仲裁业务，组建统一的纠纷解决中心。上述仲裁机构合并后，程序规则统一、仲裁员名册统一。2021年至2025年期间，FINRA受理新案14 023件，其中客户争议8 707件。[②] FINRA并未脱离公共监管，其自律组织仲裁规则的制定与修订均须经SEC批准并受其持续监督。McMahon案多数意见肯定证券期货纠纷仲裁条款有效性的重要理由，正是“受SEC监督的仲裁程序”已非Wilko案时代不受约束的行业自我裁决。[③] 与我国仲裁机构各定其规、规则供给受案源竞争牵制的情况相比较，“择地仲裁”与逐底竞争的空间自源头上收窄。此外，FINRA的仲裁范围主要是在其会员之间，以及会员与客户之间的纠纷，而投资顾问并不在其会员范围之内。因此，基金投资者与投资顾问之间的纠纷并不属于FINRA仲裁范围。但是，结合我国包括私募基金在内的资管行业投资者风险承受能力较低、市场机构背信行为频发，且缺乏买方投顾等投资者权益保护机制，仍应将上述资管行业纠纷纳入证券仲裁范围。

（二）“机构强制应诉、投资者自由选择”的受案机制，从价值层面矫正形式化的意思自治

根据FINRA相关规则，客户与会员券商之间因业务活动发生的纠纷，一经客户请求即须提交仲裁，纵无仲裁协议亦然。[④] SEC的官方指引对此表述得更为直白——“若无仲裁协议，机构不得强制其客户仲裁；但客户可依FINRA仲裁规则请求强制券商应诉”。[⑤] FINRA并进一步明确，会员不得以约定其他争议解决机构的条款剥夺客

---

① 参见王克玉：《确立与完善我国证券侵权仲裁机制的路径分析——以美国证券仲裁机制的发展为视角》，载《法学论坛》2015年第2期。

② See FINRA, “*Request for Comment on Modernizing FINRA Arbitration Rules, Guidance and Processes*”, FINRA Regulatory Notice 26－06(2026), https://finra.org/rules-guidance/notices/26-06, 2026年8月24日访问。

③ See 482 U.S. at 232－234.

④ See FINRA Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes, Rule 12200.

⑤ See U.S. Securities and Exchange Commission, *Investor Bulletin: Broker-Dealer/Customer Arbitration*, https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ib_arbitration, 2026年8月24日访问。

户随时请求FINRA仲裁的权利,违者依自律规则追责[①]。立法层面,2010年《多德—弗兰克法案》又授权SEC限制或禁止特定强制仲裁条款,为投资者诉权保留立法兜底。[②]“机构受约束、投资者可选择”的制度设计,以受案环节的单向强制对应市场机构的条款拟定优势,以投资者的选择权保留其程序主体地位,矫正格式条款之下意思自治的形式化运行。

(三)“公众仲裁员”与“非公众仲裁员”二元分类,从人员层面化解利益冲突

投资者对行业仲裁“既当运动员,又当裁判员”的疑虑,在美国同样由来已久。McMahon案中,Blackmun大法官即在部分协同、部分异议意见中警示,证券仲裁可能沦为“受证券行业控制的裁判场所”。[③]为化解这一信任危机,FINRA对仲裁员实行“公众仲裁员”与“非公众仲裁员”的二元分类,并以规则演进不断收紧二者界限。2015年修订定义规则后,凡曾在金融业任职者,无论任职年限与离职久暂,终身归入非公众仲裁员;以服务投资者或金融机构为主要业务的律师、会计师等专业人士亦同。[④]同时,组庭与监督规则同步向投资者倾斜。独任仲裁员原则上由公众仲裁员担任;三人庭中首席仲裁员须由公众仲裁员出任。同时,FINRA规定,在组庭前,仲裁员的简历需向投资者披露,其相关案例经脱敏后可在线查阅。通过上述制度设计,投资者可以充分了解仲裁员的背景,也充分了解其过往裁决案件的利益倾向。FINRA以身份分类识别利益关联,以组庭规则稀释行业影响,再以披露与除名机制实施动态监督,从遴选、组庭到审理全程降低行业偏倚风险,正面回应了仲裁员遴选行业化与激励扭曲带来的中立性隐忧。

(四)共同仲裁机制,从程序层面适配涉众型纠纷的批量化解

针对“涉众型”证券期货纠纷,FINRA在程序上作了双重集约安排。一是共同仲裁。数个纠纷包含共同的法律或事实问题,且主张连带救济或源于同一(系列)交易的,可合并提交同一仲裁程序,经由同一不当行为受损的众多投资者可共同主张权利。[⑤]与之配套,FINRA自律规则禁止会员借格式条款强制客户放弃集团诉讼、排除

---

① See FINRA, “Forum Selection Provisions Involving Customers, Associated Persons and Member Firms”, FINRA Regulatory Notice 16-25 (2016), Accessed August 24, 2026. https://www.finra.org/node/65730.

② See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No.111-203, § 921 (2010).

③ See 482 U.S. at 260-261 (Blackmun, J., concurring in part and dissenting in part).

④ See FINRA, “*SEC Approves Amendments to Arbitration Codes to Revise the Definitions of Non-Public and Public Arbitrator*”, FINRA Regulatory Notice 15-18, https://preview.finra.org/rules-guidance/notices/15-18,2026年8月20日访问。

⑤ See FINRA Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes, Rule 12312.

合并仲裁，违者依自律规则追责。[①] 前者打开批量维权的程序通道，后者封堵格式条款对集体救济工具的规避，共同突破了个别性争议解决原型的局限。二是简化仲裁。索赔金额不超过五万美元的客户争议，原则上由一名仲裁员仅凭书面材料裁决，投资者亦可选择一日终结的口头特别程序，立案费最低五十美元，经济困难者并可申请减免。此外，FINRA 仲裁适度软化证据规则，适配投资者举证能力偏弱的现实；裁决可支持补偿性赔偿、利息及符合条件的惩罚性赔偿；裁决文书公开可查，会员拒不支付裁决款项的将被暂停会员资格，以自律机制保障裁决履行。程序集约与成本倾斜相互配合，回应涉众型纠纷“小额多数”的化解需求，与我国试点收费分化、执行依赖法院的境况形成对照。

四、制度完善：构建投资者友好型证券仲裁制度

结合北仲、上仲、深国仲三地试点实践，借鉴美国 FINRA 经验，应当以投资者权益保护作为核心价值，从机构重构、仲裁范围、程序革新、人员保障、成本纾解 5 个维度系统完善证券仲裁制度，从根本上消解“择地仲裁”逐底竞争风险。

（一）机构重构：建立行业主导、投资者参与的统一仲裁体系

我国不宜简单照搬美国完全行业自律模式，但应当突破完全以地域仲裁机构为唯一载体的现状。在制度理念上，应当突出投资者权益保护，兼顾行业专业性。具体而言：一是设立统一证券行业仲裁机构。由证监会牵头，推动中国上市公司协会、中国证券业协会、中国证券投资基金业协会、中国期货业协会、中证投服中心共同参与设立统一的证券行业仲裁机构，制定统一的仲裁规则、仲裁员名册、收费标准和办案指引，将证券仲裁纳入统一管理，从源头消除商事主体通过挑选仲裁机构获取制度套利的空间。二是加强投资者参与仲裁机构治理和规则制定力度。在仲裁机构治理中引入投资者代表参与机制，改变商会、商事主体单方主导规则制定的格局，确保规则制定体现投资者利益。三是借鉴临时仲裁制度，发挥商事仲裁机构服务职能。尊重现有北仲、上仲、深国仲试点成果，由三地仲裁中心作为实操载体，在统一机构制度下，试行临时仲裁制度，由各地机构提供临时仲裁服务，并逐步向各地仲裁机构推广。四是适时推动证券法和仲裁法修改，提升证券仲裁法律地位。

---

① 参见黄辉、王超：《证券仲裁的禀赋特性与制度创新：自愿性与强制性的冲突与调和》，载《交大法学》2024 年第 4 期。

(二)仲裁范围:类型化区分纠纷类型,实施差异化规则

证券仲裁范围应作类型化区分,对两类纠纷实施差异化规则。市场机构之间的纠纷,主体力量对等、意思自治可充分展开,适用一般商事仲裁规则即可;投资者与市场机构之间的纠纷,信息、专业与经济实力的结构性失衡显著,应确立投资者特别保护原则,在仲裁庭组成、集体仲裁程序工具、仲裁费用负担三个方面适用差异化规则。

(三)人员保障:建立二元分类的仲裁员选任与管理制度

建议可借鉴美国FINRA公众仲裁员与非公众仲裁员二分机制,建立全国统一的证券仲裁员管理制度。一是统一仲裁员准入门槛。制定统一任职资格标准,实行强制专业培训、考核面试制度,改变各地遴选标准参差不齐的现状。二是采用"二元化"仲裁员分类机制。将仲裁员分为公共仲裁员(无证券期货行业背景)与行业仲裁员(有证券期货行业背景)。投资者维权案件仲裁庭中公共仲裁员应当占多数,投资者可以申请全部由公共仲裁员组成仲裁庭。三是行业仲裁员不得担任首席仲裁员。除非双方当事人一致书面同意,原则上行业仲裁员不得担任首席仲裁员,避免在无法形成多数意见时首席仲裁员意见不利于投资者。四是强化仲裁员利益冲突强制披露与回避制度。推动非公众仲裁员信息强制披露制度,并借鉴FINRA,公布非公众仲裁员脱敏案例公式。北仲、上仲、深国仲现有的证券仲裁员名册可以作为实践基础,未来推动全国统一名册建设。通过统一的人员管理制度,消除商事主体利用仲裁员制度松紧差异进行制度套利的空间。

(四)程序统一:确立投资者友好的群体性纠纷解决机制

统一合并仲裁与示范仲裁规则,消除集体维权障碍。涉众型纠纷化解的症结不在工具缺位,而在启动要件普遍以合意为前提,或须全体当事人书面一致同意,或赋予被申请人异议权,被申请人实际握有否决权,合并仲裁、示范裁决由此可被规避。建议统一仲裁规则针对涉众型证券纠纷应作两项安排:其一,合并仲裁改为依一方申请、由仲裁机构审查决定的模式,以"同一违法事实、同类诉讼请求"为实质要件,被申请人的异议仅作为审查考量因素而不产生阻断效力,否决权由此拆除;其二,确立示范仲裁制度,就群体性纠纷中共通的事实认定与法律适用先行审理示范案件,其余案件中止审理并参照示范裁决处理,以一次审理统一裁判尺度、摊薄多案成本。

确立代表人仲裁制度,完善调仲对接机制。可探索将深国仲已经实践的仲裁代表人制度、北仲已经设置的仲裁代表人专章上升至统一规则与立法层面,参考证券特别代表人诉讼的逻辑分两步推进:近期,确立普通代表人仲裁,10人以上投资者可推

选代表人，推选不成的由仲裁机构指定，其他适格投资者明示加入。远期，探索投保机构作为特别代表人、投资者默示加入的仲裁路径，并打通与代表人诉讼制度的衔接——同一违法事实已受理特别代表人诉讼或特别代表人仲裁的，后案程序相应合并或中止，避免重复救济与裁判冲突。同时完善调仲对接机制，经证券期货纠纷多元化解机制达成的调解协议，可依当事人申请由仲裁机构审查确认后制发仲裁调解书，赋予强制执行力，将三地试点调仲对接的成熟经验一体固化于统一规则之中。

（五）成本纾解：构建多层次投资者仲裁成本保障机制

单纯依靠仲裁机构自主减免费用存在局限，需要建立制度化、多层次的成本分担体系。一是借鉴深国仲已经实施的倾斜收费、按件最低收费、中小投资者费用减免政策，在统一仲裁规则中予以固化。二是拓展投保基金功能，可探索建立特定重大证券案件仲裁费用垫付机制。在证监会统筹下为中小投资者垫付仲裁费用，裁决执行到位后予以返还。三是可探索引入第三方资助，试行仲裁融资制度。证券仲裁费用高企而单个投资者索赔金额有限，部分中小投资者因无力预付费用而被迫放弃维权。第三方资助由与争议无关的专业机构预付仲裁费用，投资者胜诉后按约定比例向资助方支付报酬，可降低维权门槛。

证券仲裁制度的价值取向，决定着规则供给的方向与争议解决功能的实现。证券仲裁脱胎于以意思自治为基石的商事仲裁，而投资者与市场机构之间的结构性失衡，要求其超越形式化的意思自治、转向投资者友好范式。这一转型并非对仲裁本源的背离，而是向证券仲裁制度“投资者友好”初衷的价值回归。我国证券行业仲裁试点已完成从无到有的制度搭建，美国 FINRA 的成熟经验表明，统一机构、统一规则、统一名册，类型化界定仲裁范围并以差异化规则回应投资者与市场机构之间的利益失衡，方能从源头消解“择地仲裁”与逐底竞争风险，使仲裁真正成为投资者尤其是中小投资者高效、专业、低成本的维权渠道，为资本市场高质量发展提供坚实的纠纷解决保障。

（责任编辑：沙含　王昕宸）