

投资者保护视角下证券纠纷调解制度研究

张虞茗*

摘要：证券纠纷调解制度是我国证券市场“多元化纠纷解决机制”的关键组成部分，亦是替代性纠纷解决措施的主要工具之一。过去的十年间，在新旧“国九条”等资本市场政策的引领下，证券纠纷调解制度在规则体系的建立和实践案例的应用方面都成果斐然。然而，目前我国纠纷调解制度仍受困于调解组织力量薄弱、诉调衔接机制不畅等现实问题，无法发挥其定位预期中高效、及时定分止争的理想效能。为此，在后续的制度建设中，除了加强规则的体系性与可操作性，还须继续完善各纠纷解决机制的衔接通路，加大对调解组织的成本投入，提升调解人员专业素养，并引入证券申诉专员制度对现行调解机制形成补充，持续优化证券纠纷调解制度。

关键词：投资者保护 证券纠纷调解 诉调对接 证券申诉专员

证券纠纷调解是证券市场中的投资者在感知到权益受损后，其可采取的非诉讼维权渠道之一。相较于诉讼，证券纠纷调解具有经济、高效的功能优势，能够有效缓解司法资源有限导致的“投资者维权难”问题。早在《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发〔2014〕17号）（以下简称旧“国九条”）出台时，“建立多元化的纠纷解决机制”已被列为资本市场保护投资者的目标路径之一。其中，培养专业队伍、建立调解与其他纠纷解决的对接机制、完善证券市场纠纷调解制度，更是这一命题下的工作中心^①。因此，在新“国九条”强调“以人民为中心”的金融改革背景下，如何建设多元化的纠纷解决机制，畅通中小投资者通过非诉讼手段及时、有效地

* 华东政法大学博士研究生。

① 参见《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发〔2014〕17号），https://www.gov.cn/gongbao/content/2014/content_2679315.htm，2024年9月27日访问。

获得权益补偿,仍然是我国目前阶段证券市场投资者保护机制完善的核心。

2024年5月15日,证监会发布了《关于完善证券期货纠纷多元化解机制 深入推进诉源治理的工作方案》(以下简称《工作方案》),强调要“把各类纠纷解决机制纳入法治轨道,在法律框架内实现定分止争。”《工作方案》指出,充分发挥调解的基础性作用,提升证券市场纠纷的预防化解能力和法治化水平,对保护投资者合法权益具有重要的现实意义。本文在此背景下梳理了我国证券纠纷调解制度的建立历程,立足其价值功能对该制度的应用现状从规则体系、适用频率中存在的不足进行剖析,并在检视证券纠纷调解制度困境成因的基础上提出未来改进的可行进路,以期为证券纠纷调解制度在“建立多元化纠纷解决机制”政策导向下的持续完善和推广应用提供助益。

一、证券纠纷调解制度的规则演进与体系建立

相较于有奖举报制度(即“吹哨人制度”)、证券代表人诉讼制度等投资者保护机制,证券纠纷调解制度属于我国较早建立的投资者保护直接工具之一,并是证券市场替代性纠纷解决机制的重要组成部分。但正如多数证券市场投资者保护工具一般,调解制度的规则完善与机构设置并非一蹴而就,而是在实践中根据市场的发展阶段与投资者的需求变化不断演进,最终形成了现今的证券市场纠纷调解制度体系。

(一) 证券纠纷调解制度的条文演进

早在1998年证券法首次颁布时,其第164条就授予了证券业协会对证券市场纠纷进行调解的工作职责。但囿于当时市场化程度和立法技术的局限性,这一授权性规定并没有及时形成后续的配套应用规则。在此后的近十年中,我国证券纠纷调解制度有且仅有此条原则性规定作为权限来源,但缺乏具体规则与典型案例激活这一制度,证券纠纷调解实则处于发展的停滞阶段^①。直到2011年,我国证券业协会开始陆续出台了一系列试行规则与管理办法,并在此后的五年间通过对规范的反复调整,尝试提升证券纠纷调解制度规则的体系性与可操作性,这才真正从机构组织的建立和条文规则的完善两方面推动了这一制度的发展应用。

具体而言,2011年6月,证券业协会颁布了《证券纠纷调解工作管理办法(试

^① 郑晓满、金昊、郝建熙等:《进一步完善我国证券纠纷调解机制的思考——来自地方协会工作的思考》,载《创新与发展:中国证券业2018年论文集》,中国证券业协会主编,中国财政经济出版社2019年版,第1628—1625页。

行)》^①,尽管该规则现已废止,但其首次尝试在自律性规则层面就证券纠纷调解制度的使用规范提供明确的指引,从组织框架、受理案件范围、调解协议效力以及适用流程等方面着手,完善了制度规则的条文细化。作为广义上的监管机构,证券业协会出台这一试行管理办法是为其调解职能提供细则的第一次努力,旨在促进当事人自愿和解,缓解证券市场的纠纷对立。次年,《中国证券业协会证券纠纷调解规则(试行)》^②问世,该试行规则旨在规范调解活动,对调解过程中的程序问题进行明确,以提升证券业务纠纷处置的时效性。2016年,证券业协会对上述两个试行文件进行了修订,形成了新的《工作管理办法》和《调解规则》并替代了原有文件,正式确立了我国由证券业协会主导、敦促证券公司主动参与调解、中央和地方协同调解证券市场纠纷的“三位一体”证券纠纷调解机制。^③至此,我国证券市场纠纷调解机制从法律授权到实施细则、从程序要求到实操规范等具体方面初具雏形,证券调解制度从原则性概念演进为具有现实可操作性的实用工具,在证券市场诉讼压力日益增长的当下,为投资者解决证券纠纷提供了另一条更低成本、更高效率的替代性道路。

(二) 证券纠纷调解制度概述及其特征

规则体系的逐步完善是制度确立的基础,而制度进一步发展的需求则对机构设置、权能分配以及央地协同等环节提出了更高要求。由于证券市场纠纷的数量庞大,单一调解机构的设置模式不仅无法满足投资者的纠纷解决需求,亦可能为调解双方带来了不必要的适用成本,并挫伤双方接受调解的意愿。因此,当前我国证券纠纷调解制度采取了多主体中心的策略,旨在为调解对象提供专业、高效和就地的纠纷解决服务。概括来看,一方面,证券业协会陆续成立了由其主管的证券纠纷调解专业委员会和证券纠纷调解中心,从专业、重大问题的集中解决和调解制度的日常工作两部分入手,发挥证券业协会在调解机制中的核心作用;另一方面,证券业协会重视地方上证券调解自治的重要性,与地方证券业协会合作建立了资本市场纠纷调解的协作机制,重视“就地解决纠纷”这一要求在调解制度中的可行性与必要性。

不仅如此,在证券市场中,尽管调解双方原则上居于平等的民事主体地位,但鉴

① 该规则已废止,被《中国证券业协会证券纠纷调解工作管理办法》(2016)取代。

② 该规则已废止,被《中国证券业协会证券纠纷调解规则》(2016)取代。

③ 沈伟、黄桥立:《论证券调解机制的优化路径——以日本证券金融商品斡旋咨询中心为镜鉴》,载《山东科技大学学报(社会科学版)》2020年第3期。

于我国当前中小投资者占比超 99% 的市场现状^①,在证券纠纷调解制度的建设中,强调对中小投资者的保护符合证券市场发展的一贯要求。因此,证监会于 2014 年主导设立了中证中小投资者服务中心有限责任公司(以下简称“中证投服中心”)。2020 年 5 月 15 日,由中证投服中心全额出资的中证资本市场法律服务中心(以下简称“中证法律服务中心”)在上海正式揭牌,成为我国首个跨区域、跨市场的全国性证券期货纠纷专业调解组织。

目前,中证投服中心已成为现行证券纠纷调解制度的核心参与主体,其调解职能则主要由中证法律服务中心承担。根据《中证资本市场法律服务中心调解规则》,中证法律服务中心的受理范围主要是涉及投资者的资本市场纠纷。随着新“国九条”及后续规范性文件的出台,目前中证投服中心对健全“多元化纠纷解决机制”的机制间协调以及在线提交调解申请的系统完善工作正持续推进^②。中证投服中心及其下设的中证法律服务中心俨然已经成为当前证券纠纷调解机制的“新主力”。

此外,在地方上,证监会和地方证监局联合创设了地方性调解机构,旨在为“就地调解”的便利要求提供可行性,进一步推广调解制度在证券市场的适用,提升当事人的调解意愿并降低制度成本。我国已陆续建立了以深圳证券期货业纠纷调解中心、广东中证投资者服务与纠纷调解中心以及天津市证券业纠纷人民调解委员会等地方上的纠纷调解机构,提供试点调解服务。

从监管机构、行业自律组织、司法机关等在建立规则体系、联动中央地方、协调多元化纠纷解决机制等方面作出的不懈努力可以看出,调解一直是我国证券市场纠纷解决机制中不可或缺的投资保护工具,更是我国立法、司法、执法机关乃至自律组织共同关注的重点制度。纵览我国证券纠纷调解制度中规则条文的颁布及演进、主体机构的设置及扩张历程,调解已经成为监管部门为证券市场主体提供了“基础设施”的一条替代性纠纷解决道路。从规则体系来看,各调解机构已通过授权性规定及自律性规则,明确了自身的案件受理范围和调解程序;而从机构设置的布局角度来看,从证监会到证券业协会,从中证法律服务中心到地方性证券纠纷调解组织,我国证券纠纷调解制度的建立涉及行政机关、自律性协会、公益性组织及地方机构等多重组织,调解机制的可及性以及对中小投资者的特殊保护要求已经在过去数十年的制

^① 郭博昊:《证监会:加强程序化交易监管 保护中小投资者权益》,载《证券时报》2024 年 4 月 13 日,第 A03 版。

^② 参见《中证资本市场法律服务中心调解规则》第 6 条、第 7 条和第 12 条。

度建设中得到了贯彻。

二、证券纠纷调解制度的功能优势

从旧“国九条”到新“国九条”,调解制度在证券市场纠纷解决宏观布局中的大力推进主要是基于其显著的功能优势。一方面,在证券市场违法违规行为亟须规制的今天,调解制度能缓解法院在证券市场诉讼爆发后倍增的受案压力;另一方面,调解机制本身具有特殊的“成本—收益”经济优势,更符合证券市场对效率的价值追求。

(一) 缓解司法系统受案压力

证券纠纷调解制度可以对资本市场日益频发的民事诉讼纠纷起到分流作用,有助于投资者,尤其是中小投资者,有效实现对自身权益的维护。随着我国证券市场的发展,发行主体的违法乱象横生伴随着投资者维权意识不断增强,导致我国近年来证券纠纷数量显著增加^①,司法机关由此面临着庞大的纠纷处理压力。

由于证券纠纷中对主体资格、时间认定、责任承担以及损失计算等专业判断问题的复杂性,即使当前证券纠纷(以证券欺诈责任类案件为主)中标的额50万元以下的纠纷占比超90%,司法系统在案件中需要投入的精力仍旧不会因小额诉讼的涉案金额差异而下降。因此,随着证券市场纠纷案例数量持续走高,金融法院承担的诉讼压力也持续增长^②。然而,相较于发达国家,我国金融与法律复合型人才紧缺等资源制约以及司法裁判耗时长久等低效问题更为严峻,难以满足日益繁重的证券纠纷解决需求。不仅如此,由于中小投资者在诉讼中较侵权主体相比,在经济和专业能力处于弱势地位,受制于严重的信息不对称,难以取证、举证(鉴于当前举证责任倒置的规定,此处主要指对受损金额的证明)甚至可能无法聘请与被告方同等实力的律师获得法律帮助,这使中小投资者面临的败诉可能更高,可能无法利用诉讼机制保护自身权益。

调解制度为此窘境提供了另一种可能出路。一方面,一部分纠纷案件不需要进入诉讼程序就通过双方的协商和调解组织的居中协调得到了解决,缓解了司法系统

^① 杨东、毛智琪:《日本证券业金融ADR的新发展及启示》,载《证券市场导报》2013年第7期。

^② 沈伟、黄桥立:《论证券调解机制的优化路径——以日本证券金融商品斡旋咨询中心为镜鉴》,载《山东科技大学学报(社会科学版)》2020年第3期。

的资源压力;另一方面,当事人自愿协商、灵活调整的调解制度,也有利于维护证券市场的宏观稳定^①。而调解制度中监管机构的参与,则能在尊重双方合意、平等沟通的基础上,对中小投资者的弱势地位起到一定的保护作用,保障我国证券法对保护投资者权益免受侵犯这一目的的实现。近年来,2018年证监会发布的“证券期货纠纷多元化解十大典型案例”中,除一例适用先行赔付制度外,均选择了调解机制作为纠纷化解的手段途径^②;2024年证监会发布的“(十大)投资者保护典型案例”,亦有将近1/3采取了调解方式保障投资者的合法权益^③。可见,证券纠纷调解机制愈发凸显其专业化、高效化的优势,展现出其巨大的潜在应用空间。

另外,随着我国对证券调解制度的重视与制度完善,“诉调协同机制”的建立为调解制度进一步发挥“案件分流”作用提供了可能。2016年,最高人民法院和证监会联合下发了《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》,强调试点地区就地解决纠纷、协调地区联动工作的机制特性。在试点工作基础上,两部门在2018年发布了《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》,要求在诉讼与非诉讼制度协调、多元化纠纷机制解决保障、调解组织人员和资金管理等方面推广试点经验。

上述条例亦侧面佐证了当前司法机关对于替代性纠纷解决机制的急迫诉求。调解与诉讼本身并不是非此即彼的对立选项,即使已经进入证券诉讼程序,法院亦可能采取调解制度推动双方当事人达成合意。例如在“中国证券集体诉讼和解第一案”泽达易盛案^④中,法院实际上采取了“诉中调解”的方式结案。尽管这与证券纠纷调解机制的单独适用或移交适用有所区别,但其例证了调解机制与诉讼之间快速转换、案件移交的可行性^⑤,对于缓解司法资源有限和诉讼需求增长之间的张力问题具有重要意义。

① 董新义、王馨梓:《新〈证券法〉证券纠纷调解的保障机制建设——以域外经验为借鉴》,载《银行家》2020年第2期。

② 参见证监会:《证券期货纠纷多元化解十大典型案例》(2018),<https://www.court.gov.cn/zixun/xiangqing/133471.html>,2024年9月28日访问。

③ 参见证监会:《(十大)投资者保护典型案例》(2024),<http://www.csrc.gov.cn/hainan/c105462/c7484531/7484531/files/%E6%8A%95%E8%B5%84%E8%80%85%E4%BF%9D%E6%8A%A4%E5%85%B8%E5%9E%8B%E6%A1%88%E4%BE%8B%E5%BC%882024%E5%B9%B4%E6%9C%8815%E6%97%A5%E5%8F%91%E5%B8%83%E5%BC%89.pdf>,2024年9月28日访问。

④ 参见证监会:《投资者保护典型案例(十九):泽达易盛欺诈发行特别代表人诉讼案》,<http://www.csrc.gov.cn/fujian/c105584/c7520645/content.shtml>,2024年11月29日访问。该案例为上海金融法院2023年度十大典型案例。

⑤ 参见《中证资本市场法律服务中心调解规则》第7条第3项、第45条。

(二) 实现证券纠纷解决“降本增效”

证券纠纷调解制度在我国的应用存在特殊的文化土壤。相较于其他纠纷解决机制,调解制度实则更符合我国“以和为贵”的传统文化价值取向,在我国矛盾处理方式中具有独特的历史渊源和现实地位。因此相较于仲裁和代表人诉讼制度,调解更易为我国个人投资者接受。诚然,随着证券市场的发展和现代法治思想的普及,证券市场投资者对其他纠纷解决机制,尤其是诉讼,也愈发呈现出认可态度,但这并不意味着对调解机制接受度的降低。

相较于证券民事诉讼高成本、长时间、低效率、重负担的特点,替代性纠纷解决机制可以有效解决监管机构以及司法机关在人力和经济方面的资源局限性。调解制度格外强调当事人意愿,因而程序相对灵活简便、法律强制性规范较少,可以最大限度地尊重双方当事人的合意,能最为直接地交换调解双方当事人的诉求。由于证券市场的特殊性,证券纠纷解决对专业性、效率性、保密性相较于一般民事甚至部分商事纠纷的要求更高,而调解制度满足了对于上述要求的同时契合调解制度的内在价值取向。以中证法律服务中心的调解流程为例,从时效性来看,中心必须在接到调解申请 7 日内征询被申请人意见,并要求对方于 10 日内进行有效答复后,无论对方同意与否,将结果告知申请人。一旦调解程序启动,除非当事人同意,否则调解员必须在被选定后的 30 日内完成调解^①。相较于民事诉讼从受理至审结动辄长达数月甚至数年的时间跨度,证券纠纷调解制度在显著降低了当事人的时间成本的同时,亦节约了紧张的诉讼资源。

2019 年新修订的证券法在第 94 条第 1 款中规定,普通投资者在发生证券业务纠纷时提出的调解请求,证券公司不得拒绝。调解制度在体现效率优势的同时,通过强制调解制度的建立等新发展,对投资者保护的质量提供了保障。新证券法这一条文主要是对证券市场中处于弱势地位的投资者进行的倾斜性保护,因此对调解程序的启动进行了强制性规定。从合法性上来看,监管机构基于市场中原来的实力不平等现象给予特殊的启动规范,并不意味着其会对后续调解中会对双方的协商过程进行干预,所以并不违背调解制度的自愿性、平等性原则,亦不违反上述流程中调解中心只处于居中第三方地位,接受申请并提供服务而不干预双方具体协商过程的特性。相反,这一规定集中体现了证券市场调解制度在尊重原有平等自愿原则基础上,最大限度地保护投资者合法权益,使投资者得以快速进入纠纷解决程序,尽可能及时地获

^① 刘辉、唐毅:《投服中心参与特别代表人诉讼调解机制的完善——以泽达易盛案为例》,载《中国证券期货》2024 年第 4 期。

得最大程度的受偿^①。

相较于注重“程序正义”的司法诉讼,调解制度结合机构中立与当事人意思自治的优势,不仅具有程序和人员选择上的灵活性,更具有成本上的经济性优势。无论是对监管机构、司法机关还是当事人来说,能够就地解决纠纷、尽快化解争议,都是证券市场稳定发展的前提。随着科学技术的进步,当前线上调解平台的建立与推广应用,更为当事人快速提交申请、调解中心在线受理申请并及时公示进度提供了可能。正是由于调解机制在证券纠纷争议解决中的功能优势,在新“国九条”强调加强监管权力,从严、从重打击市场违法违规行为的同时,从未停止对这一制度的建设工作。新出台的《工作方案》进一步提出了对调解服务的便利性、调解组织的专业性、调解功能的在线性以及强制调解制度的可操作性这四个方面的后续建设要求。此外,据媒体报道,中国证券业协会拟公布新的《中国证券业协会证券纠纷调解规则(征求意见稿)》,并征求行业意见。据悉,新版征求意见稿将在之前工作的基础上,将委托调解、示范判决、无争议事实记载等创新举措纳入了调解规则,旨在继续提升调解工作的规范化、法治化水平,提升调解服务效能^②。

三、我国证券调解制度的现实困境

尽管我国已经基本建立了证券纠纷调解制度的规则体系,并在过往的试点及推广工作中取得了诸多成就,但证券调解制度在实践中仍受到诸多现实条件的掣肘,使得其无法发挥应有的定位效能。

其一,我国调解中心人员力量薄弱、机构数量匮乏,专业性上亦有不足。根据中证资本市场法律服务中心公告,其公益调解员总数为 536 人,专职调解员仅 12 人^③;中国证券业协会公布的调解员名册中,截至 2023 年 9 月,全国范围内聘用的调解员仅有 279 名,且各省人数严重不均^④,从中可窥见调解人力资源的相对紧缺。至于调

① 唐家南:《证券特别代表人诉讼调解机制的建构路径研究》,载《证券法律评论》2022 年卷。

② 参见中国经济网:《中证协拟修订证券纠纷调解规则》, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1809130239260886076&wfr=spider&for=pc>, 2024 年 9 月 28 日访问。但截至 2024 年 9 月底,中国证券业协会尚未正式发布相关公告。

③ 参见《中证资本市场法律服务中心调解员名录》, http://lsc.isc.com.cn/home_3544/tjy/zjtjy/index.shtml, 2024 年 9 月 28 日访问。

④ 公示数据中国证券业协会官网《调解员名录》(更新日期:2023 年 9 月), <https://www.sac.net.cn/hyfw/zqjftj/tjymc/201904/P020230911594941093546.pdf>, 2024 年 12 月 5 日访问。

解组织的数量,我国证监会于2016年发布首批《证券期货纠纷多元化解机制试点调解组织名单》后并未更新^①,当时调解组织数量仅有8家;2021年全国证券期货在线调解平台上线时,仅有36家调解组织入驻^②,而截至2024年12月,3年间该平台调解组织增量仅为3家^③。这样的结果固然存在信息更新不及时、地方数据统计汇总不到位的可能性,但综合上述数据来看,我国证券纠纷调解人员和组织数量增长速度较为缓慢。调解制度发挥投资者低成本、高效率解决纠纷的前提,是调解组织的可获得性以及调解人员的可选择性。而相较于我国对证券纠纷调解制度的制度构想,我国调解组织的数量过于匮乏,显然无法满足投资者“就地解决”的理想需求。同时,在调解人员数量本就欠缺的前提下,我国调解机构并未建立规范、定期的专业培训制度。调解人员的专业能力不仅影响着纠纷主体选择这一制度的意愿程度,亦可能对投资者在调解制度中的权利保障产生作用。同时,调解机构与人员数量的缺少,意味着对投资者形成规模效应条件的缺乏,即无法通过规模经济的形式降低调解机制下各主体的纠纷解决成本,影响了证券调解制度的效能发挥^④。

其二,尽管我国已经就调解制度的规则体系作出了一系列努力并取得了斐然成果,但无论是同域外发达证券市场进行横向比较,还是与司法诉讼机制进行同向对比,当前调解制度尚存在适用条件模糊的问题,其具体规则仍有完善的空间。尽管新证券法中正式确立了强制调解制度,但其条文仅对适用情形作出了一般规定,对于具体流程、特殊条件等方面尚未出台细则以提供指引,因此无法保障制度顺畅运行。而就证券纠纷一般调解制度而言,规则不明问题同样存在。应当意识到,调解制度的灵活性与便捷性的确意味着其必然在程序性和规范性上有所取舍。因而,虽然多数调解组织都规定了不同模式的调解程序供主体选择,包括但不限于一般程序、简易程序、单方承诺调解程序等方案,但部分调解组织存在不同调解程序的适用条件以及具体流程规则不够明晰的问题。当前,诸多调解中心并未在规则中列明不同程序的适用条件,或在官方网站公示页面的设置上存在不合理,导致调解对象无法快速、有效获取与所需调解制度的相关的指引信息。如此,调解机构的

① 参见最高人民法院、证监会《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》(法[2016]149号)。

② 参见证券日报:《36家调解组织入驻全国证券期货纠纷在线调解平台 有效提升机构处理客户投诉效率》, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1720560208160018604&wfr=spider&for=pc>, 2024年9月28日访问。

③ 参见“全国证券期货在线调解平台”, <https://tiaojie.investor.org.cn/toubaojuService.html#/>, 2024年12月5日访问。

④ 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。

能动空间实则一定程度上损害了当事人的权益。具言之,其条文的模糊带来了权力边界的不确定,进而导致实践中调解制度运作混乱,争议双方限于信息获取和解读的能力,实则并未自由选择意向程序,调解制度必须蕴含的灵活性与自愿性无法真正发挥作用。

其三,调解制度的实践困境还在于其实践中的现实有效性。相较于司法裁判的强制效力,调解协议的约束力较弱,执行力不足。这本身属于调解制度的内生问题,可以通过建立与诉讼等机制的衔接,供当事人权衡选择。问题在于,即使我国已经不断努力为调解制度与其他纠纷解决机制、执行机制的衔接提供方案,但在实践中仍然存在地区发展不平衡、各组织间协调推诿的现象。因此,这样的现状一方面无法满足对为投资者提供一站式纠纷解决服务的目标需求,另一方面也使得调解协议约束力低下的问题无法通过理论构想中的“诉调衔接”机制解决。具言之,虽然我国正在推动并已经建立了一定数量的在线纠纷解决平台,亦为投资者提供了专线进行投诉咨询,但在流程注册、案件流转、统计分析等方面不同程序之间的衔接仍有不足。尤其是考虑到调解协议民事合同的本质,其不能作为强制执行的依据,投资者需要付出额外的成本进行公证或申请司法调解书以获得强制效力^①。在此期间,如对方主体恶意拖延甚至毁约,司法确认很难完成^②,然而,我国现行制度没有为投资者在这方面提供完善的救济途径。因此,调解制度,尤其是强制调解制度在尊重主体意愿的同时,对于投资者保护的价值取向存在强化效力的完善空间。

四、基于证券纠纷调解制度困境检视的解决路径

当前,无论从理论发展还是机构建立,从落地案例还是配套设施来看,随着相关各方机构、部门的不断努力,我国证券市场纠纷调解制度的建设已经取得了丰硕的成果,坚持在发展资本市场的同时践行“金融为民”的根本理念,始终坚持中小投资者权益保护的价值取向。然而,正如前文所述,现行纠纷调解制度仍有诸多不足,为此,应当在检视制度困境成因的基础上,从理论与实践两方面入手,推动“多元化纠纷解决

^① 沈伟、黄桥立:《论证券纠纷调解机制的优化路径——以日本证券金融商品斡旋咨询中心为镜》,载《山东科技大学学报(社会科学版)》2020年第3期。

^② 调解协议的司法确认规则参见《中华人民共和国民事诉讼法》第194条、《中华人民共和国人民调解法》第33条。

机制”的建立、健全与完善进程。

(一) 强化规则指引性与可操作性

证券市场的发展并非一蹴而就,各种投资者保护工具的出现是为了基于解决市场发展遇到问题的现实需求,证券纠纷调解机制亦不例外。究其根本,证券市场的法律和刑法、民法等基本法律有所不同,其本身是基于商事活动发展到一定阶段,资本市场的出现后引发现实问题带来的规制需要。而在过去的几十年间,我国的证券市场虽然已经取得了非凡的成就,但从交易量、交易品种、交易速度等方面来看,距离真正发达的金融体仍有不小的差距。因而,在证券市场仍处于发展转型阶段的当下,投资者保护机制作为资本市场的重要命题,同样具有因时制宜、不断改进的必要性,而这一要求落实到制度构建上,首先即为规范整体的体系化与具体规则的精细化。

由于我国证券市场较发达市场起步较晚,虽然调解制度在我国由来已久,但证券市场调解制度的建设却直到近十年才真正开始。事实上,包括先行赔付制度、行政和解制度、集体诉讼制度等新兴投资者保护工具,本质上都是注册制的逐步推进后,我国证券市场违法违规行为层出不穷,监管机构面对陡然上升的被监管对象的数量和需要处理的违法违规案件面临资源、精力不济的窘境后,开始寻求解决路径的结果。基于此,我国投资者保护机制的建立普遍经历“摸着石头过河”的建设阶段,一般采用试点先行、监管机构规范性文件跟上,在相对成熟后再写入正式法律法规的流程。而在正式的法律法规进行制度确认后,一般司法机关、公安机关、监管机关以及其他行政部门会根据新法的修订版本配合出台新的实施细则。这就意味着法律规则的建立与完善需要过程,更需要充足的时间。此外,法律规则本身较时间就存在一定的滞后性,而监管理念和立法理念更是需要有关部门不断学习先进理论、顺应市场需求、及时改变策略才能进行扭转,进而体现在法律规则的改写修订中。

截至目前,调解制度本身在正式法律甚至规范性文件中仍以原则性、授权性规定为主,缺乏明确、清晰的规范指引。然而,当前我国证监会等监管部门已经意识到了制度规则在证券纠纷调解制度完善进程中的基础作用,并在新“国九条”出台后拟发布系列关于调解制度的配套规则。良法是善治的前提,证券市场纠纷调解制度的推行需以规则的明确性和可操作性作为前提,在规则条文中明确不同调解程序的适用条件,有利于投资者根据真实意愿作出选择,从而推动制度的应用;同时,加强规则的体系性,即在条文中厘清不同调解组织的权限范围以及调解制度与其他纠纷解决机

制的转换程序,也有助于我国当前“三位一体”调解机制^①的受案内部协调,以及“诉调衔接”等问题在制度规范层面的畅通。

(二) 畅通多元化纠纷解决机制中部门间协调机制

当前证券纠纷调解制度未能发挥价值功能的另一点掣肘在于,我国部门之间的互通机制不畅。多元化纠纷解决机制涉及多样化的机构部门,而部门间权责归属不明导致了衔接机制的运转失灵。换言之,“各司其职”只是机制运行的最基础的要求,在此基础上彼此间协调合作、同频共振才能使得投资者保护机制能有效发挥作用。值得注意的是,我国不同部门在职能定位中存在一定的重叠,这本身无可非议,因为一项职能的行使可能确实需要数个机构协同工作,权力与功能定位的完全相切也不符合证券市场监管的现实需求。但问题在于,在纠纷解决机制运作时,可能需要数个有权部门之间明确案件受理和移转的具体规则,以及在部分发挥协同作用的情形下,需要确立特定的主体作为主导,并在不同阶段如何平衡纠纷解决机构的作用重心。这些实践中复杂问题的悬而未决才是我国协调机制不畅的原因所在。

从2014年“诉调协同”的提出已将近十年,在这十年中,监管机构在条文规则以及协调机制的试点操作上都在不断努力。但在我国证券市场纠纷调解制度依旧不能谓之“成熟”的当下,即使明确了移交案件进行调解或诉调衔接应用的具体情形,依然会在实际操作中面临包括角色中立、证据协调等多方面的问题。由于机构在具体机制的施行中可能涉及特殊的权力让渡或者责任新增问题,因此厘清各部门在行使公权力中的权责范围是一个“因案而异”的命题,需要更清晰的规范性文件进行协调。另外,实践中还需要解决案件移交时既有证据的适用性,以及对移交条件的具体解读。这要求在建设部门间协调机制过程中,明确各机关在投资者保护大框架下具体情形中“各司其职”的“职责”解释,证据适用的规则必须根据不同纠纷解决工具中机构定位以及案件性质来判断,例如行政处罚在民事案件移交证据时,不应作为调解员考虑的当然因素。

目前,理论界及实务界已经意识到了该问题沉疴已久,一再强调要畅通各纠纷解决机构之间的协调机制,建立协同工作系统,也建立了一网通办的在线门户,旨在纾

^① 即前文所述“证券业协会主导并敦促证券公司主动参与调解、中央和地方协同调解证券市场纠纷的证券纠纷调解机制”,参见沈伟、黄桥立:《论证券调解机制的优化路径——以日本证券金融商品斡旋咨询中心为镜鉴》,载《山东科技大学学报(社会科学版)》2020年第3期。

解不同纠纷解决机制间的移转和协同作用乏力问题,提升资本市场纠纷解决中非诉讼化解机制的地位,全面推动证券领域纠纷溯源、就地治理^①。针对证券纠纷调解便利性的需求,应当重视以“全国证券期货在线调解平台”为代表的在线门户,同时在“智慧司法”领域优化司法确认在线办理功能,对应当转至诉讼程序的案件及时移交材料,尽早进入诉讼程序以保护投资者利益。在纠纷解决协调机制的构建中,应当注重对于机构间权责归属以及程序性规则的明确,并在制度嵌套中厘清机构在不同制度环节的法律定位和职能,更好发挥不同机制的“合力”效果。不仅如此,为促进调解制度对诉讼压力的缓解,尽管应当充分尊重当事人意愿而不宜对反悔主体采取惩戒措施,但可以通过激励机制引导市场主体积极达成调解协议并积极履行,例如在后续行政处罚和自律处分中适当减轻,以调动市场主体使用调解制度解决证券纠纷的积极性。

(三) 缓解投资者信息劣势地位困境

证券市场纠纷解决机制的困境还在于,固有的信息不对称问题从未解决,即投资者始终处在信息市场中的劣势地位。信息对于市场机制具有重要作用,提高投资者对信息的获取程度是对投资者知情权、决策权的基本保障,亦是证券纠纷溯源治理的必由之路。然而在现实中,一方面,证券公司等基于经济实力、专业能力等优势因素,即使受到种种机制的制约甚至制裁,依然有滥用信息支配地位的可能;另一方面,我国官方机构对于信息的披露,尤其是细节的公示也存在不足,投资者被置于双重的信息困境。

严格来说,证券市场违法违规行为丛生、证券纠纷频发、投资者利益受损的根源之一,恰在于信息披露制度的不完全,这已成为全球所有发达证券市场的共识。证券纠纷调解制度虽然旨在解决纠纷,但其同样立足保障市场稳定、维护投资者利益的基本目标。倘若投资者的信息劣势困境不得到改善,则在全面注册制推行后,受困于专业知识能力局限性的投资者将在取消前端审核的市场中,为更加多元、丰富和包装后的信息所迷惑。投资者不仅在纠纷产生时无法获取对手方的必要信息,对于调解流程与调解员构成等切身利益相关的调解因素亦了解不足,在争取自身的合法权益的调解过程中存在弱势。全面注册制的核心要求是完善信息披露制度,唯有保证投资者的信息知情权,才能对其决策权的行使提供保障,因而投资者保护机制的健全和信

^① 参见证监会《关于完善证券期货纠纷多元化解机制 深入推进诉源治理的工作方案》, <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100210/c7480484/content.shtml>, 2024年11月30日访问。

信息披露制度的完善相伴相生。随着全面注册制的推进,及时、准确以及具备可读性的信息披露有助于投资者了解真实信息,缓解其在信息市场中的劣势地位,避免其因无法获取或正确解读信息而作出有悖真实意愿的投资决策,甚至受到虚假陈述、价格操纵等证券欺诈行为的侵害。因此,应当持续推进对上市公司、中介机构等义务主体的信息披露要求,对于违反强制性信息披露规则的主体建立全方位、立体化的追责机制,并配合问询函等以激励、互动、协调为主要手段的柔性监管机制,“刚柔并济”加强对信息披露真实性、及时性以及可读性的要求。

除了对市场主体的要求外,作为监管机构的公权力机关以及其设立公益性机构,也应当强化信息披露、阳光监管的要求。官方监管执法、司法以及纠纷解决的信息披露不仅有利于投资者明确调解机制的作用和运行流程,更是对调解制度最直接的宣传。反之不仅可能为权力寻租提供空间,亦加剧了投资者的信息劣势,有悖投资者在调解制度中的倾斜保护。因此,应当及时更新监管机构及各调解组织涉及的人员数量、组织名录等信息,并在官方门户网站上做好公示,以提升投资者对证券市场调解机制中资源和程序规则的了解程度。

(四) 探索建立证券纠纷申诉专员制度

除上述问题外,鉴于我国当前调解制度的资源短缺和人员专业性不足的困境,可借鉴域外金融申诉专员制度,探索建立证券纠纷申诉专员制度^①。具体而言,即在现有调解制度的基础上,以中证投服中心为主要单位,设立专岗受理投资者针对证券市场既有纠纷的投诉,投诉的受理以纠纷主体间的既有内部沟通为前置程序要求。

证券纠纷申诉专员制度是申诉制度在证券领域的具体应用,作为新型非诉讼救济机制,其在我国学界的提出主要滥觞于以欧洲为代表的金融督察服务(Financial Ombudsman Service),服务人员将在金融监管机构的指导下完成独立、专业、中立的审查服务。证券纠纷申诉专员制度之所以被提出,在于其作为非诉讼纠纷解决机制,将行政监管与行业性自律进行了结合,强调人员队伍的专业化与处理机构的专门化,重在通过对申诉主体与纠纷对象间的协商和调解,敦促被投诉对象主动与投诉人沟通,并由申诉专员作为中立第三方进行调解。如调解不成,申诉专员可基于自身专业性展开居中独立调查,并在一定时限内作出裁决决议。值得注意的是,调解程序在多数

^① 沈伟、沈平生:《我国证券纠纷调解机制的完善和金融申诉专员制度合理要素的借鉴》,载《西南金融》2020年第5期。

已建立金融市场申诉专员制度的国家和地区,属于法定必经程序^①。而相较于一般调解程序,证券申诉专员制度中强调发挥市场自治和行业自律以保障专业性的同时,“适度倾斜、加强保护”投资者,即虽然在调解过程中申诉专员居于中立地位,并不干预实质调解过程,但鉴于申诉专员拥有后续的调查与监管权,其对金融机构无疑具有更强的威慑力和约束力^②。

因此,证券纠纷申诉专员制度实则兼具了和解、调解与作出行政决定的三重权力身份,一方面,这一制度安排极大地提高了纠纷解决的成功率与现实效率,“一站式”解决投资者的投诉问题;另一方面,这也对我国证券市场的专业队伍建设和机构设置提出了更高的要求。具体来说,对于申诉专员队伍的组成,考虑到其可能涉及的监管权能,除了与高校、研究机构联合招聘培养专职申诉专员外,还可考虑从监管部门工作人员、退休司法人员、行业自律组织原有成员、证券市场从业专家等队伍中聘请兼职申诉专员,对重大疑难案件的裁决提供专家建议甚至组成专案委员会^③,以满足证券申诉专员制度对专员能力的更高要求,从而提升调解制度的约束力和公信力^④。

证券专员制度不仅延续了调解制度的高度专业性、便捷灵活性以及尊重当事人隐私的特点,更能通过向双方当事人收取一定费用并建设一支专业化队伍的方式,弥补当前调解制度面临资金不足、人员专业性不够的问题,从而通过“协商—调解—调查—处理”一站式服务降低金融消费者维权的时间成本,避免监管真空和监管套利的现象,在提升纠纷处理效率的同时对现有调解制度形成补充。

五、结 语

作为我国多元化争议纠纷解决机制的重要组成部分,证券纠纷调解制度的改进对证券市场的稳定与投资者权益的保护具有重要意义。在新旧“国九条”均强调“多元化纠纷解决机制”建立完善的政策指导下,如何发挥调解制度的基础性作用,开展证券市场纠纷的就地解决、溯源解决,是实践与理论界共同亟须解决的问题,对证券市场的稳定发展、投资者权益保护具有重要意义。因此,基于这一证券市场的迫切需

① 范愉:《申诉机制的救济功能与信访制度改革》,载《中国法学》2014年第4期。

② 范愉:《证券期货纠纷解决机制的构建》,载《投资者》2019年第4期。

③ 卢勇:《中国证券申诉专员制度的探索构建——以投服中心为样本的思考》,载《投资者》2018年第1期。

④ 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。

求应当将视角回归调解制度的特征与功能价值,从规则完善与制度补充两方面入手,推动调解制度的优化进程。

一方面,规则体系的完善与具体方案的可操作性是制度运行的前提,应当坚持并贯彻我国多元化纠纷解决机制出台规章制度以及其他规范性文件的立法计划,对于现有规则体系及时修订。同时发挥大数据平台作用,完善在线门户网站的公示功能,对全国性和地方性的调解组织和调解人员及时更新,并加大宣传力度;另一方面,为了纾解纠纷调解制度的资源限制,除了传统输入端的加大资金与人员成本投入方案,还可以考虑引入新兴制度,即“证券申诉专员制度”,形成合力以更好发挥调解制度在证券市场的基础作用。

综上,证券调解制度对我国证券市场的纠纷解决至关重要,未来,我国应当在总结当前证券纠纷调解制度丰硕理论和实践成果的基础上,强调以中证法律服务中心为核心的跨区域调解服务机构统摄地位的同时,完善地方性调解机制,提升证券市场调解服务的专业性、可及性以及规则的明确性,为证券市场纠纷的及时解决以及诉源治理发挥基础性作用。