

Cases
Review of
M D ispute
Mediation

第八篇

理论研究

设立专事证券投资者保护的基金势在必行

姚常宇*

证券投资者保护工作已经成为监管的重中之重,但是如何落实,尤其是对因虚假陈述等证券欺诈遭受损失却赔偿无望的中小投资者值得关注。新《证券法》实施后矛盾可能更突出。笔者探讨了设立上市公司投资者保护基金,用于保障证券市场中最弱势群体的意义,可能的资金筹集、使用、偿付限额等。

一、投资者的证券欺诈索赔困境

本文所说的投资者,系指因上市公司证券虚假陈述、内幕交易和操纵市场(以下统称证券欺诈)遭受损失的投资者,与《证券投资者保护基金管理办法》中所说的投资者概念不一致。因上述三种证券欺诈行为遭受损失,投资者可以向实施欺诈的责任主体索赔,以维护自己的合法权益,这是法律赋予的一项权利,也是惩治欺诈的“利剑”,客观上对净化证券市场意义重大。

(一)投资者权益维护的重要性怎么强调都不过分

我国证券市场,长期以来一直因为“牛短熊长”饱受诟病。原因虽然是多方面的,但和监管思路把证券市场当作企业(尤其是国有企业)融资脱困的工具具有很大关系。工具论的一个后果就是对投资者保护重视程度极其不够。无论虚假陈述还是内幕交易、操纵市场,都是责任主体利用优势地位,对普通投资者进行欺诈获利。如果因为证券市场波动或投资的证券价值下降导致损失,投资者自行承担,谁都无

* 山东文康律师事务所合伙人、律师。

话可说。但是,如果因为欺诈遭受损失却得不到应有的法律救济,《证券法》提倡的三公原则只能沦为空谈,证券市场势必成为大鳄横行、弱肉强食的资本原始森林,普通投资者只有加快逃离。

随着监管思路的转变,保护投资者特别是中小投资者的合法权益越发受到重视。投保工作的标志性事件之一就是2014年投服中心的成立。投服中心系专门为中小投资者服务的公益性机构,自成立以来做了大量工作,如持股行权、提起证券支持索赔诉讼等,均取得一定效果。最高人民法院也针对投资者维权出台了支持性文件。一些地方法院积极实践,推出了证券纠纷示范判决机制、代表人诉讼机制等规定,对投资者维权提供极大的支持和便利。

证券欺诈三类案件中,如果不算光大证券“8·16”乌龙指案,目前进入司法审判的,内幕交易只有恒康医疗案,操纵证券交易市场只有徐翔案,都在相对初级阶段。证券虚假陈述责任纠纷则不同:从最早期的大庆联谊、东方电子被法院受理算起,已经十七八年,其间积累了大量的判例。在推出注册制之际,打击上市公司虚假陈述意义尤其重要。注册制以信息披露为核心,强调在充分信批情况下,投资者责任自负。对于信批违规的企业,除加大行政处罚力度、刑事追责之外,民事赔偿责任更加重要。只有造假者付出沉重的经济代价才可能阻断违规。对投资者而言,只有合法权益得到切实维护,才能对证券市场有信心,才会敢于投资。如此则证券市场长期走牛可以期待,投资者财富稳定增长可以期待。所以投资者权益维护的重要性怎么强调都不过分。

(二) 证券投资者索赔困难重重

但是投资者维权之路依然艰难。除某些地方明目张胆的地方司法保护外,维权难的一个重要原因是实施欺诈的主体丧失赔偿能力。以已经退市的华泽钴镍为例,这家企业被控股股东严重掏空,2017年三季报显示账上仅有货币资金178元,被称为“最穷上市公司”。投资者即便拿到胜诉判决,面对巨债累累,资产已经被严重掏空的退市公司,如何实现权益呢?类似的例子还可以举出许多。遇到这种情况,笔者建议追究中介机构和有责任的董监高的责任。华泽钴镍的投资者在某种程度上是幸运的,因为保荐券商和会计师事务所同样受到监管处罚,被法院判令在一定范围内承担连带赔偿责任,这两家中介机构中,至少券商的赔偿能力毫无问题。但是其他的投资者就未必这么幸运了。毕竟监管机构一年对券商、会所、律所

等作出的行政处罚屈指可数,多数虚假陈述案件中中介机构并未受到处罚,而没有监管机构背书,即便投资者主张中介机构有责任,追责难度非常大。因为涉及证券市场违规的认定,传统上属于行政监管职权范围,法院很慎重,除刑事案件外鲜有介入。至于说董监高的赔偿能力,和动辄几千万的赔偿金额相比,还是太弱。在完全实行注册制之前,上市公司的壳还有一定价值,一旦退市,壳价值也化为乌有。

(三) 新证券法下投资者权益实现或许更难

由于胜诉难、执行难、周期长等原因,过去投资者提起证券欺诈诉讼的比例很低,但是2020年3月1日起新《证券法》施行后情况就大不相同了。该法第95条第3款规定:投资者保护机构受50名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼,并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。

2020年3月24日上海金融法院率先推出《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》,明确了代表人诉讼机制的操作细节。具体而言,有两点需要特别强调的:(1)法院经审查后发布案件受理公告,投资者保护机构可以依据公告确定的权利登记范围向证券登记结算机构调取权利人名单,并据此向本院申请登记(第42条);(2)法院与证券登记结算机构建立电子交易数据对接机制,为损失赔偿数额计算以及适格投资者范围核验提供支持(第5条)。据此操作的结果可以想象:所有符合条件的投资者将自动获得胜诉判决,无须再履行原先所需的诉讼程序。这无疑极大方便了投资者。但是由此产生的一个直接后果不得不考虑:上市公司及负有责任的控股股东等的赔偿能力是有限的,证券欺诈导致的债务却几何级增加,生效的判决要得到执行,势必更加困难。

(四) 由于预期权益实现困难,投资者对违法退市、财务指标退市强烈抵触

以康德新案为例。根据行政处罚事先告知书,康德新2015~2018年连续4年虚增净利润100多亿元,虚增银行存款100多亿元。按照规定,一旦处罚落地,深交所即可以重大违法强制康德新退市,或者等2019年年度报告出台,以不再符合上市财务指标为由强制退市。但是无论采用哪种形式,投资者的反应都非常强烈。据媒体、自媒体报道,一些投资者多次到北京、南京的监管部门反映情况,表达对退市的担忧和强烈不满。因为投资者担心:一旦退市,投资者权益实现的希望只会更渺茫。交易所在作退市决定时,不可避免要顾虑社会反应,毕竟关系广大投资者切身

利益。如果只追求效率,强制上市公司退市,却忽视了投资者保护,置证券市场追求的公平公正原则于何地呢?是否有舍本逐末之嫌呢?如果要兼顾公平公正,又该如何兼顾呢?似乎无从下手。

二、证券投资者保护基金针对的并非证券投资者

2005年《证券法》首次规定国家设立证券投资者保护基金。这个名称有很强的迷惑性,容易被误解成是用于保护证券投资者的。其实该基金只是赔偿因证券公司违规而遭受损失的投资者。《证券法》(2005年)规定,国家设立证券投资者保护基金,基金由证券公司缴纳的资金及其他依法筹集的资金组成,其筹集、管理和使用的具体办法由国务院规定。2005年6月,国务院批准中国证监会、财政部、中国人民银行发布《证券投资者保护基金管理办法》。该办法规定证券投资者保护基金“在防范和处置证券公司风险中用于保护证券投资者利益”。后来《证券法》几经修改,《证券投资者保护基金管理办法》也作了修改,但是基金用途却始终保持不变。

是否能将上市公司投资者纳入证券投资者保护基金保护范围呢?答案是有一定障碍。理由如下。

1. 证券投资者保护基金设立的目的是赔偿证券公司违规遭受损失的投资者;
2. 由于上面第1条的原因,所以基金的一个重要来源是证券公司缴纳的资金;
3. 有关证券投资者保护基金的法律条款并未放在《证券法》“投资者保护”一章,而是放在“证券公司”一章(2005年《证券法》也放在此章)。如果要将上市公司投资者纳入证券投资者保护基金保护范围,证券法要作相应调整。

三、设立专事证券投资者保护的基金意义重大

虽然证券投资者保护基金针对的并非证券投资者,却给证券投资者保护提供了一个思路:是否可以设立专事投资者保护的基金呢?为了区别于证券投资者保护基金,我们可以将其称为上市公司投资者保护基金(以下简称投保基金)。

其实除证券公司风险处置有证券投资者保护基金外,银行存款有《存款保险条例》保障,保单持有人有《保险保障基金管理办法》保障,期货投资者保证金有《期货

投资者保障基金管理办法》保障,信托业有《信托业保障基金管理办法》保障。唯独上市公司投资者合法权益受损的,没有任何基金提供保障。如前文所述,投资者保护是证券市场工作的重中之重,已经成为共识,其权益维护的重要性怎么强调都不过分,尤其是风险承受能力较弱的中小投资者的权益维护。但是投资者真的遇到严重财务造假遭受损失的情形,却往往维权无门。如果建立了投保基金,满足一定条件的投资者可以获得一定赔偿,则交易所再作出上市公司退市决定时,无须顾虑重重,完全依法依规即可,既能保证市场效率的实现,在一定程度上也实现了证券市场的公平公正。

接下来笔者就试着对投保基金有关事宜进行探析,提出初步意见。

四、投保基金的资金筹集

基金的钱从哪儿出,无疑是最根本的问题。投保基金可能的资金来源包括以下方面。

1. 上市公司交纳的投资者保护专项基金,具体比例可以参考证券公司的做法,实行差别化费率,按照营业收入的一定比例缴纳(证券公司按照营业收入的0.5%~5%),经营管理或运作水平较差、风险较高的上市公司,按较高比例缴纳基金,反之则按较低比例缴纳。但是为了少增加上市公司负担,缴费比例整体上要大幅降低,如降至证券公司缴费标准的10%,是否可行?或者在上市公司IPO时按照一定比例缴纳。

2. 交易所交易收入的一部分,这是期货投资者保障基金、证券投资者保护基金等共同的收入来源。

3. 发行股票、可转债等证券时,申购冻结资金的利息收入;这本来是《证券投资者保护基金管理办法》规定的证券投保基金收入的一个来源,但是笔者认为,这笔收入归入上市公司投保基金更合适,因为其本身就源于上市公司,现在无非物归原主,当然,如果是证券公司发行股票、可转债的可以例外。

4. 因上市公司、中介机构违反《证券法》等收缴的罚款和没收的收入(违法所得)。即便按照旧的《证券法》,这也是一大笔收入。例如,在青岛东海恒信操纵上证180ETF案中,没收的违法所得1.3亿元(并处以同等金额的罚款),证监会对厦

门北八道集团和林某某等操纵证券市场案的罚没更是达到惊人的 56 亿元。

5. 内幕交易和操纵证券市场等刑事案件中没收的非法所得和罚金。这同样可以是一大笔收入。例如,在徐翔案中,收缴的违法所得为 93 亿元,罚金更是达到 110 亿元。

需指出的是,上述罚没收入、罚金按照规定需要全部上缴国库,但是《证券法》又规定,违反该法规定的,应当同时承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金、违法所得,违法行为人的财产不足以全部支付的,优先用于承担民事赔偿责任(第 220 条)。《侵权责任法》也规定,因同一行为应当承担侵权责任和行政责任、刑事责任,侵权人的财产不足以支付的,先承担侵权责任(第 4 条第 2 款)。所以上述罚没收入、罚金要进入投保基金,还需要满足一个条件:案件受害人得到民事赔偿后,有剩余的。上述两项收入进入投保基金,可谓“取之于证券市场,用之于证券市场”,具有深远意义。

6. 投保基金管理机构运用基金获得的收益。

7. 其他适当的收入。

五、投保基金的使用范围、使用前置条件、偿付限额和受偿权等

(一)使用范围

投保基金专款专用,只能用于赔付投资者因上市公司虚假陈述、内幕交易和操纵市场三项证券欺诈行为遭受的损失,至于上市公司债权人的其他债权,不在赔偿范围之内。

(二)使用的前置条件

考虑投保基金设立的初衷是保护中小投资者,加之赔偿能力有限,恐怕难以满足巨量索赔,所以即便因证券欺诈形成的债权,也不必然全部获得投保基金赔偿,可以设置一定的前置条件,比如,只有上市公司进入破产程序才适用。如果上市公司正常经营,原则上投资者仍应向上市公司主张。

(三)偿付限额

另外,可以参考存款保险的限额偿付制度(最高偿付限额为人民币 50 万元),投保基金设置赔偿限额,在最高偿付限额以内,全额偿付;超出最高偿付限额的部

分,基金不予偿付,需要向上市公司主张。对小投资者来说,限额或许会完全覆盖其损失;对中型投资者,则是很好的补充;至于大的投资者,并非基金考虑的重点,只是一个补充而已。

参考存款保险的做法,50 万元或许是个比较合理的限额。如果参考期货的做法(对个人投资者的保证金损失在 10 万元以下的部分全额补偿,超过 10 万元的部分按 90% 补偿),即上不封顶,有失投保基金的初衷——维护风险承受能力较弱的中小投资者的利益。如果参照证券投保基金的做法(由证监会根据不同情况制定风险处置方案,基金公司制定基金使用方案,报经国务院批准后实施),单是证监会、国务院层面,就不太现实。因为证券公司数量只有一两百家,需要动用基金偿付的更是屈指可数,跟上市公司数量、发生风险的数量完全不可同日而语。如果权限下放,难免会有地方保护之类的顾虑。

(四) 受偿权

投保机构赔偿后,即在偿付金额范围内取得对上市公司的受偿权。至于受偿权的优先顺序,可以跟其他投资者完全一样,也可以顺位在中小投资者之后,跟大的投资者一样。

(五) 其他

至于是否需要设立专门的上市公司投保基金管理公司,还是委托现有机构如投服中心、中证资本市场法律服务中心管理基金,综合考虑管理成本和效率等因素,务必使投保基金最大限度用在投资者身上。

六、结 束 语

证券市场的重要性不言而喻,投保工作的重要性也无须多言,剩下的工作就是落实。笔者认为,设立上市公司投资者保护基金,主要用于保障证券市场中最弱势的群体遭受侵害救济无门的情况,不仅关系证券市场公平公正,也事关社会正义,意义重大,势在必行。

加快推进证券期货纠纷多元化解机制建设的建议

姚彬彬*

随着资本市场的快速发展,证券期货纠纷数量也随之不断上升,这给我国资本市场的健康、持续、快速发展带来挑战。为此我国相继出台了一系列的法规完善证券期货纠纷调解机制,用以应对我国证券期货行业纠纷多发、投融资矛盾突出的形势。

2011年以来,中国证券业协会先后成立了证券调解专业委员会和证券期货纠纷调解中心,积极与法院、仲裁、信访等机构建立协作关系,不断完善对接机制,为调解协议的司法确认、申请执行等提供支持。2013年,国务院办公厅发布了《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》,逐步构建了法律保护、监管保护、自律保护、市场保护和自我保护五位一体的投资者保护体系。2014年12月,中国证监会直接管理的证券金融类公益机构中证中小投资者服务中心有限责任公司成立。主要职责就是为中小投资者自主维权提供教育、法律、信息、技术等服务。2015年12月,中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于完善矛盾纠纷多元化解机制的意见》,从制度层面对多元化纠纷化解机制作出了顶层设计。2016年中国证监会积极落实中央精神,与最高人民法院联合下发了《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》,规定了试点调解组织的基本条件和认可管理、建立健全诉调对接工作机制、强化纠纷多元化解机制保障落实等内容。2018年11月,最高人民法院和中国证监会联合发布了《关于全面推进证券期

* 山西省证券业协会副秘书长,中证山西调解工作站主任。

货纠纷多元化解机制建设的意见》,这标志着自 2016 年开始的证券期货纠纷多元化解机制试点工作取得了成功,依法保护投资者的合法权益,维护公开、公平、公正的资本市场秩序,促进资本市场的和谐健康发展,为我国全面推进证券期货纠纷多元化解机制积累了经验。2019 年 12 月,经全国人民代表大会常务委员会审议通过的新《证券法》明确增设“投资者保护”专章,进一步强化了资本市场投资者保护工作。整体而言,当前我国证券期货纠纷调解机制建设已经取得一些成果,架构已搭建,但相关的法律法规和具体制度还不完善,本文即围绕目前存在的问题,对推进证券期货纠纷多元化解机制建设提出建议。

一、立法供给和司法解释不足

新《证券法》规定,投资者保护机构受 50 名投资者委托,就可以作为代表人参加诉讼,更为重要的是,在法院公告登记的情况下,可以为经证券登记结算机构确认的权利人直接在法院登记,除非投资者明确表示不愿意参加该诉讼也即“默示加入、明示退出”。首先,该条设计的诉讼方式并没有突破《民事诉讼法》的规定,而只是借用了人数不确定的代表人诉讼的“躯壳”;其次,由投资者保护机构代替律师来主导诉讼,在很大程度上减少了滥诉和过早和解的可能。但是,这样做也有一些限制,包括该机制的启动依赖法院发出公告,以及投资者保护机构的激励机制可能出现等问题等。这都需要今后在落实该条款中进一步完善相关规则。

《证券法》修订的另一个重大变化,就是加大了对违法行为的惩罚力度。惩罚的主要功能在于遏制,没有有力的惩罚措施,就很难阻遏未来的违法行为。《证券法》大幅度提高对违法行为的惩罚力度,显然有其必要性,特别是考虑注册制全面推行之后,证券市场将采取“宽进严管”的政策,没有有力的惩罚措施,显然很难实现严管的政策目标。

证券刑事责任早就规定在《刑法》中,众多证券欺诈行为,虚假陈述、内幕交易和操纵市场等,都可能构成了刑事犯罪。但在现实中,尽管此类证券欺诈行为频发,追究相应刑事责任的案例却并不多见。问题到底出在哪儿?恐怕不是修法能够解决的,关键还在于落实。没有能够落实的,还有民事赔偿优先的条款。“违反本法规定,应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金、违法所得,违法行为人的财产

不足以支付的,优先用于承担民事赔偿责任”(新《证券法》第 220 条),是《证券法》一直就有的规定。但在实践中,行政处罚往往率先发生,而罚款在处罚作出后 15 日内直接上缴国库。如何实现民事赔偿优先?迄今没有先例,也没有具体可操作的规程。期待财政部能够执行《证券法》的相关规定。

从保护投资者的角度出发,应该尽量扩大《证券法》的范围,将所有直接融资活动都纳入《证券法》的监管视野,为所有投资者提供《证券法》的保护。证券定义应当采用概括定性的方式,辅之以列举和豁免的安排。同时,还需要明确廓清另一个广泛存在的误解:并不是所有《证券法》规定的证券,都必须交给证监会来监管。扩大证券定义,并不是为证监会扩权。实际上,符合证券定义的金融产品,既可以通过“存在其他金融监管”的条件豁免证券监管,也可以在分业监管模式下只要求统一监管标准。

二、纠纷化解对接机制尚不完善

《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》中较为突出的内容,如调解协议司法确认制度、委派调解或者委托调解机制、调解范围的确定、调解前置程序的探索等都属于对纠纷解决机制对接的规定。但这些对接机制都局限于“诉讼—调解”方面。在实践中,对于纠纷化解主要有两方面难题:一是诉讼机制难以承受所有纠纷之重;二是投资者依赖向监管部门信访投诉。第一个方面通过发展诉讼外纠纷化解机制来解决,第二个方面则需要重视建立信访与纠纷化解机制的对接机制,信访是以纠纷解决为目的的向有关信访工作机构和人员反映情况的一种途径,其本质上并非纠纷的解决机制,但鉴于信访与纠纷的联系紧密且对社会治理意义重大,在纠纷解决机制中需考虑信访与诉讼、调解等纠纷解决途径的对接。

三、调解救济资源供给不足

我国证券市场近年来得到高速发展,证券纠纷案件量自 2015 年起开始激增,全国的调解救济方式需要发挥更大的承担作用,2016 年证券期货纠纷多元化解机制

试点以来,我国证券纠纷解决中心主要集中于北京、上海、深圳等经济发达地区,从调解中心发挥的功能以及调解效果来看,深圳仲裁调解中心率先作为试点的调解中心发展较好,在全国资本市场的知名度和影响力都得到了扩大。但从全国范围来看,调解能力好、调解质量高的调解中心数量仍然很少,调解救济资源呈集中化发展趋势,这不仅不利于便民原则的实现,更导致救济资源供给不足。目前,我国证券期货纠纷调解主要是以行业调解为主,除证券、基金、期货三家行业协会各自负责其行业内的纠纷调解外,证券交易所、上市公司协会等组织也对其会员之间的纠纷履行调解职能。同时,深圳证券期货业纠纷调解中心、中证资本市场法律服务中心也履行调解职能。但各调解机构目前都是单兵作战,不同调解机构直接协同力度不足,协同效应有限。随着未来资本市场改革的不断深化,因资本市场各领域交叉持牌、综合经营而产生的跨行业纠纷势必增多,现有的各自为政、分散运行的行业主导调解模式将更加难以为继。

四、调解机构权威性不足

《证券法》授予证券业协会组织证券纠纷调解工作的职能,但是作为自律性组织,其作出的决定效力偏弱,没有强制执行力,因而导致调解的权威性不足。具体表现如下:经调解机构签字盖章的调解协议效力仅相当于民事合同,调解机构缺乏强制手段保障调解协议的执行。证券业协会作为自律性组织,应当发挥更多的监督指导功能,通过违法信息披露等手段督促违法证券金融机构履行调解协议。长期来看,证券业协会的相关调解中心应当转变为证券纠纷的专门调解组织,通过立法赋予其强制手段,加强对证券金融机构的约束。比如,要求证券公司承担更多的义务,自觉认可并履行调解不成之后作出的决定等。

五、调解机构公信力不足

就证券纠纷调解的各方参与主体来说,包括证券业协会调解中心、投资者、证券公司、证券交易所、证券登记结算机构等。除投资者外,其他主体均为证券协会的会员。从案件形成来看,往往存在证券公司利用信息优势侵害投资者的现象。

在参与调解的能力方面,证券公司又明显高于投资者。在调解机构未对投资者作出倾斜性保护政策的情况下,投资者容易对调解机构公信力存疑。从调解员的组成构成来看,其来源缺乏广泛性,在中国证券业协会公布的调解员中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%。在人员构成的选择上,投资者并无太大选择权,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,调解机制功能受限。

六、调解协议效力不足

《证券纠纷调解工作管理办法》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。作为合同,它不具备强制执行的效力,自然也就存在履行不虞的风险,当事人也可能无法实现合同赋予的权利。调解协议本身不具有司法上的强制执行,客观上造成了协议效力不足。就目前实现调解协议效力的途径来看,当事人主要采用以下方式:一是申请公证机关依法赋予强制执行效力。《最高人民法院关于建立健全诉讼与非诉讼相衔接的矛盾纠纷解决机制的若干意见》(以下简称《若干意见》)规定,经行政机关、人民调解组织、商事调解组织、行业调解组织或者其他具有调解职能的组织,对民事纠纷调解后达成的具有给付内容的协议,当事人可以按照《公证法》的规定申请公证机关依法赋予强制执行效力。二是申请人民法院确认调解协议效力。《若干意见》还规定,当事人达成的具有民事合同性质的协议,经调解组织和调解员签字盖章后,当事人可以申请有管辖权的人民法院确认其效力。三是申请人民法院强制执行被依法公正或者被依法确认效力的调解协议。无论是公证机关对证券纠纷调解协议进行公证,还是人民法院依法确认证券纠纷调解协议的效力,二者都具备强制执行的效力。另外,上述程序虽在一定程度上有助于调解协议增强效力,但也存在相关现实问题妨碍调解协议的履行。其一,调解协议效力确认程序复杂,不利于发挥效力,当事人达成调解协议需人民法院确立其效力,进而实现调解协议的可强制执行力。因此,证券纠纷解决通过调解达成协议,协议被确认效力到最终强制执行,这一复杂程序大大增加了当事人成本。除此之外,由于证券市场行情稍纵即逝,对于程序的效率性要求很高,因此,复杂的程序设计还可能剥夺投资者的交易机会,背离纠纷解决机制、保护投资者的初衷。其二,调解

协议效力确认程序需要双方当事人提出申请,这一设计容易导致调解协议效力确认陷入僵局。调解协议双方当事人是否需要同时向人民法院提出确认协议效力申请,对此立法并无明确规定。其三,调解协议达成以后,当事人仍然可以寻找其他纠纷解决途径,这导致调解协议缺乏权威性,进而破坏证券纠纷调解机制的功能。根据《人民调解法》第32条的规定,即便达成调解协议,当事人就协议内容或协议履行往往存在争议,亦可向人民法院提起诉讼。如此一来,证券纠纷调解协议面临较大的不确定性,其效率也存在较大的不稳定性,这也是导致当事人偏向于选择诉讼方式自行解决自身证券纠纷的原因之一。

七、投资者合法维权理念缺失

证券业属于商事领域,与传统民事活动相区别的是进入证券业的参与者需要有一定的商事思维及金融专业基础,证券业的投资门槛不高且形式化严重,证券投资的散户数量庞大,由于我国无法对每个投资者进行实质性审查,因此,我国证券市场自然人投资者多呈现风险意识欠缺、抗风险能力差、盲目追求短期逐利等特点。这类投资主体维权意识也相应较薄弱,在证券纠纷出现时要么不知为自身维权,要么维权方式不合理,如过度依靠证券监管部门,向其进行投诉或信访,不利于纠纷的缓和化解,也有碍证券市场秩序的稳定。

对此,笔者提出一些完善建议。

(一)促进诉访分离,进一步加强各纠纷化解途径对接

对于与证券纠纷有关的信访案件,可借助大数据、人工智能技术,运用于信访案件的处置管理和全流程监控。建立面向信访群众的跨部门处置平台,实现信访群体信息在不同部门之间的互联互通,督促当事人合法合理地行使诉求,最大限度地获得司法救济。除此之外,还可以建立信访与诉调对接机制,引导信访人快速向相关调解中心申请调解,打造绿色调解通道。信访与诉讼、调解等纠纷解决途径的及时对接有利于实现案结事了、息讼罢访,从源头上化解社会矛盾,促进社会和谐稳定和国家长治久安。

(二)增加多元化调解主体,提高纠纷调解能力,是健全证券纠纷体系的重要工作

从投服中心给出的信息了解到,目前中心普通调解成功的案例和投资者获赔

金额已达全国半数以上。全国35个辖区已经与投服中心签订了调解工作合作备忘录,小额速调机制的确立提高了辖区内纠纷解决的效率,降低了投资者维权成本,这对于辖区内投资者保护具有极大的积极意义。但现有调解体系仍不能有效满足投资者需求。结合我国目前实际,两类市场主体有望加入证券纠纷调解主体。第一类市场主体是证券交易所,作为重要的行业自律组织,证券交易所与上市公司、证券机构、证券监督管理机构以及投资者关系密切,且交易所具备法律金融等方面的专业人才,赋予证券交易所证券纠纷调解职能,有利于充分调动稀缺的证券纠纷调解资源。此外,交易所长期担任证券纠纷仲裁者角色,也不乏调解交易所会员纠纷的先例。这些都将成为交易所调解证券纠纷得天独厚的优势。第二类市场机构是中国证券投资者保护基金公司(以下简称投保基金),投保基金成立的目的是保障投资者权益,而调解纠纷则是其中关键一环。事实上,早在2016年12月,投保基金就已成立纠纷调解中心,制定纠纷调解工作制度,聘用纠纷调解员,开展“当事人一对一”和“当事人一对多”两种模式调解工作。然而交易所、投保基金面临的共同核心问题是缺乏法律明确授权,这也是直接造成了当前局面的原因。交易所证券纠纷调解工作涉及范围狭窄,投保基金更关注“投资者先行赔偿”制度建设,而证券纠纷调解职能发挥不多。为改变当前困境,未来可以从以下两方面着手改变:一是以法律法规形式明确赋予交易所和投保基金证券纠纷调解职能;二是在加快多元化解调解体系建设的同时,还应注意各调解主体间的协调工作。应当由一家机构统一负责调解体系的顶层设计,结合各调解主体特点,合理划分不同主体调解范围。

(三)赋予调解协议“单方强制执行力”

既增强调解组织的权威性,又加强调解协议的执行保障。目前,经证券业协会及调解组织达成的协议仅为民事合同性质,并无强制执行力,这也是造成证券纠纷调解机制实践困难的主要原因。但贸然赋予调解协议同法院判决一样的效力,也背离了现行司法体制的框架。在证券调解纠纷协议效力的设计上,国外相关立法确立的“单方强制执行力”,有一定的借鉴意义。英国金融申诉专员制度规定,如金融机构未履行与投资者自愿缔结的调解协议,则有权向金融监管部门通报该情况,金融监管部门则通过取消营业执照等强制措施约束金融机构履行调解协议。如果金融机构因无力支付调解协议约定的对价,则会将案件转交“金融服务补偿计划”

处理,以保障投资者权利。新加坡金融业争议调解中心作出的调解协议,对金融机构具有单方约束力,金融消费者如不认同调解协议,仍可向其他纠纷解决途径寻求救济,金融机构则不具有这一权利。同时,为保证金融消费者意思自由,新加坡金融业争议调解中心不能向金融消费者提出是否接受金融机构和解条件的建议。在我国,赋予证券业协会作出的调解协议“单方强制执行力”也具备一定的基础,《证券法》赋予证券业协会对会员单位一定的监督处罚权力,同时,证券业协会的活动还接受证监会的支持、指导和监督。因而证券业协会可在章程中规定,调解协议对会员证券机构的单方执行力。若违反该章程规定,证券机构将遭受不利法律后果。如此,证券纠纷调解协议的效力将大大增强,证券投资者的权益也将得到有效保障。

(四)持续完善诉调对接机制

目前,调解机构大多建立起了委托调解机制。在证券纠纷案件的处理过程中,试点法院应充分行使释明权,经双方当事人同意可采取立案前委派、立案后委托、诉中邀请等方式引导当事人通过试点调解组织解决纠纷。与人民法院协调工作机制,证券纠纷调解机构可与人民法院建立联席会议,证券纠纷调解机构可与人民法院就某类证券纠纷案件进行沟通,请求法院在案件的受理范围、法律责任、赔偿标准等方面作出相对统一的解释,从而为证券纠纷调解创造结案条件。同时,人民法院应当对证券纠纷调解机构业务进行指导、规范程序、明确法律适用,对于重大疑难案件加强沟通、调解、协调。

(五)加强投资者保护,培育投资者合理维权理念

证券业协会于2013年协调了万福生科案和解,补偿金额达1.79亿元,这是行业协会促进证券纠纷化解的一大里程碑。后又主导了欣泰电器的先行赔付工作,尤显行业协会在证券纠纷中的调解作用。证券业协会在协调纠纷解决工作中积累了一定的经验,在证券纠纷多元化解机制建设全面推进的背景下,可以以投资者保护为目标,将经验理论化,进一步指导未来证券纠纷的化解途径。证券业协会可引导各证券经营机构定期进行投资者教育,树立理性投资、长期投资、价值投资的投资理念,提高投资者风险承受能力。监管部门可在其官网中设置维权知识的普及专栏,向投资者讲解相关维权途径,引导投资者理性维权,促进证券纠纷平稳化解。

证券期货纠纷诉调对接机制与完善路径

——以中证资本市场法律服务中心^①诉调对接实践为视角

胡海平* 李仕婷**

在建设法治社会的大背景下,诉讼解决纠纷机制在日趋完善的同时,也暴露出如“诉讼爆炸”、纠纷解决成本高、周期长等诸多问题。而调解具有解决纠纷效率高、成本低、周期短等优势,在纠纷解决中有着不可替代的作用,它作为一种柔性的救济手段,在一定程度上弥补了诉讼这一刚性手段的不足。^② 为应对不断增长的纠纷解决需求,缓解诉讼压力,最高人民法院提出了诉调对接这一司法政策,并于2009年7月发布了《关于建立健全诉讼与非诉讼相衔接的矛盾纠纷解决机制的若干意见》,并明确将诉调对接表述为“诉讼与非诉讼相衔接的矛盾纠纷解决机制”。从广义上来说,诉调对接是为了提高社会纠纷解决效率,充分发挥诉讼与社会大调解机制各自的优势,将纠纷分流到与案件有特定关系的调解组织进行调解,以最大效益解决纠纷的一种功能互补和程序衔接的综合协调解纷机制,是将诉讼纠纷解决机制与调解机制结合起来的替代性纠纷解决方式。

近年来,随着多层次资本市场的快速发展,证券期货新产品和新业务愈加复杂,中小投资者的风险识别和自我保护能力相对较弱,合法权益受损现象时有发生,矛盾纠纷数量呈现不断上升的趋势。因此,完善资本市场证券期货纠纷诉调对

^① 中证资本市场法律服务中心,是经中国证监会批准设立的、我国唯一跨区域跨市场的全国性证券期货纠纷公益调解机构,由投服中心全额出资,于2020年1月17日在上海注册设立。中证资本市场法律服务中心成立后,全面承接投服中心纠纷调解工作,本文所引调解数据包括前期投服中心开展调解的数据。

* 中证资本市场法律服务中心纠纷调解部高级经理。

** 中证资本市场法律服务中心纠纷调解部经理。

^② 陈婷:《论“诉调对接”下调解的困境与出路》,扬州大学法学院2013年硕士学位论文,第4页。

接机制对于妥善化解资本市场纠纷,推动资本市场健康发展具有重要意义。中国证监会高度重视资本市场纠纷多元化解工作,2014年年底批准设立了专司中小投资者权益保护的投服中心,投服中心的核心职责之一就是接受中小投资者委托提供纠纷调解等服务。早在2015年投服中心就逐步与各地法院开展对接,截至2020年10月,已与全国42家中高级人民法院建立了诉调对接机制,开展诉调对接合作,解决了大量的证券期货纠纷。为更好地保护广大中小投资者合法权益,完善资本市场纠纷多元化解机制,中国证监会一直在推动建立符合国情的全国性证券期货纠纷调解组织,并于2020年1月批准以投服中心下设子公司的方式成立全国性调解组织——中证资本市场法律服务中心,全面承接投服中心纠纷调解职能。本文即以中证资本市场法律服务中心诉调对接实践为视角,对诉调对接机制提出思考和建议,以期推动完善证券期货纠纷领域诉调对接机制,从而推动资本市场纠纷妥善化解。

一、证券期货纠纷诉调对接机制含义及发展历程

(一) 证券期货纠纷诉调对接机制含义

关于证券期货纠纷领域诉调对接机制具体含义,目前无论是在实务界或是理论界,都没有统一的定义。根据中证资本市场法律服务中心实践,证券期货纠纷诉调对接机制可概括为人民法院和证券期货领域调解组织共同发挥司法审判与专业调解的优势,依法、中立、专业、便捷地化解证券期货纠纷的机制。具体包括:人民法院和调解组织通过共享场地、网络、资源、人员培训加强合作,人民法院通过立案前委派、立案后委托、诉中邀请等方式将案件转给调解组织进行调解,同时对调解组织主持达成的调解协议进行司法确认及强制执行,双方共同推动纠纷多元化解的机制。

(二) 证券期货纠纷诉调对接机制发展历程

为贯彻落实党的十八届四中全会审议通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》^①以及中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于完善矛

^① 《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》于2014年10月23日发布。

盾纠纷多元化解机制的意见》中提出的健全依法维权和纠纷化解机制,建立健全社会矛盾预警机制、利益表达机制、协商沟通机制、救济救助机制,畅通群众利益协调、权益保障法律渠道等意见精神,最高人民法院于2016年6月出台了《关于人民法院进一步深化多元化纠纷解决机制改革的意见》,明确了进一步深化多元化纠纷解决机制的指导思想、主要目标和基本原则,对完善诉调对接平台建设、健全诉调对接制度、创新诉调对接程序、促进多元化纠纷解决机制发展等提出了系统性指导意见。

在上述文件精神的指引下,中国证监会于2016年7月联合最高人民法院共同印发了《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》(以下简称《通知》),提出探索开展纠纷多元化解机制试点并建立健全诉调对接工作机制。2018年11月,中国证监会又联合最高人民法院印发了《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》(以下简称《意见》),这是《通知》发布以来针对开展证券期货纠纷多元化解工作的又一份纲领性文件,明确了证券期货纠纷多元化解机制由试点转为全面实施,为进一步健全证券期货纠纷诉调对接工作机制指明了方向。

二、中证资本市场法律服务中心诉调对接的实践与探索

(一)建成覆盖全国的诉调对接合作网络

截至2020年11月,中证资本市场法律服务中心共与全国35个辖区的42家中高级人民法院签署了诉调对接合作协议,被纳入特邀调解组织名册,明确了诉调对接流程,广泛开展案件的纠纷调解工作。同时,为就近承接法院转办的案件,中证资本市场法律服务中心在各地证监局的大力支持下,与当地行业协会或纠纷调解中心开展合作,在全国35个辖区建立了调解工作站。通过调解工作站,为法院移转案件卷宗、当事人就近参与调解等提供便利,形成了覆盖全国的诉调对接工作网络。此外,还在北京、上海和宁波等地法院设立了调解工作室,联合杭州市中级人民法院设立了证券期货纠纷巡回法庭,进一步加大证券期货纠纷多元化解力度。截至2020年10月底,中证资本市场法律服务中心共接受法院系统委托(委派)调解案件3232件,约占系统内诉调对接案件总量的80%,调解成功1719件,投资者获

赔金额约 8567 万元。

（二）推动“示范判决+纠纷调解”机制落地

随着证券监管部门对证券虚假陈述、内幕交易、操纵市场等违法行为的处罚力度不断加大,投资者维权意识增强,群体性证券侵权损害民事赔偿诉讼案件持续增长。这些案件涉及投资者人数众多,社会关注度高、影响大,且投资者通过诉讼维权一般面临周期较长、举证难、适用规则不一等困境。为此,《意见》专门提出“建立示范判决机制。通过示范判决所确立的事实认定和法律适用标准,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,降低投资者维权成本,提高矛盾化解效率”。为推动示范判决机制尽快落地,一是开展扎实的研究和准备。2018 年,投服中心与上海市第一中级人民法院合作课题《支持诉讼示范判决机制研究》^①,并多次组织协调各级人民法院、全国人大代表、政协委员及权威专家等,商讨“示范判决+纠纷调解”运行模式。二是积极推动人民法院等各方出台示范判决制度规则。在各方努力下,上海金融法院、北京市高级人民法院、杭州市中级人民法院于 2019 年陆续发布示范判决机制的相关制度。三是积极推动“示范判决+纠纷调解”模式落地。在证监会投保局、最高人民法院民二庭的指导下,中证资本市场法律服务中心成功调解 517 起全国首例证券纠纷示范判决案件——方正科技案的平行案件。“示范判决+纠纷调解”机制能降低投资者维权成本,提高维权效率,节约司法资源,对于妥善化解资本市场群体性纠纷具有重要意义。四是破解损失计算难题。损失计算一直是证券虚假陈述纠纷审理工作的难点,现行法律、司法解释未规定系统风险和非系统风险扣除方法,买入均价的计算方法也没有统一定论。中证资本市场法律服务中心大胆创新,开发的损失计算软件不仅具备多种买入均价算法,还创新性开发了以“3+X”组合参考指数^②为基础的“同步指数对比法”及“区间端点对比法”两种系统风险扣除方法,未来还具备非系统风险扣除功能。中证资本市场法律服务中心证券虚假陈述损失计算软件,是我国资本市场首个功能相对完善,并大规模应用于司法实践的证券投资者损失核算系统。可同时将数万人的证券交易

^① 上海市第一中级人民法院课题组:《支持诉讼示范判决机制研究》,载郭文英、徐明主编:《支持诉讼维权案例评析(2018 年)》,法律出版社 2018 年版,第 151 页。

^② “3+X”组合参考指数的具体含义详见投服中心:《证券虚假陈述案投资者损失计算软件的运行逻辑》,载《证券日报》2018 年 11 月 21 日,第 B4 版。

数据导入系统,根据投资者交易实况同时扣除证券市场系统风险和非系统风险,批量完成损失计算。中证资本市场法律服务中心损失核定业务在资本市场司法实践中已形成一定影响力,截至2020年10月底累计接受全国13家法院19起虚假陈述案件损失核定委托,累计核定近9000人次,核定总金额近15亿元,市场应用广泛,社会效益突出,解决了长期困扰证券纠纷司法实践的计算损失困难、计算方法不统一问题,提高了司法效率,降低了投资者维权成本。从2019年全国首例示范判决方正科技案开始,“损失核定+示范判决+纠纷调解”的证券群体性纠纷解决模式在全国多地法院得到推广,示范意义突出。未来损失计算软件也将为“默示加入、明示退出”的特色证券集体诉讼提供关键支持、为普通投资者免费提供损失试算服务,推动设立司法认可的专业损失鉴定机构。

(三)探索开展司法确认实践,丰富调解效力保障机制

通过调解方式解决证券期货纠纷,具有申请便捷、程序简便、方式灵活、成本低等优势,但调解协议本身不具有强制执行力。在实践中,很多纠纷案件因为当事人害怕反复、反悔的情况发生,双方难以达成和解。为此,我国《民事诉讼法》第194条专门规定了调解协议的司法确认制度。《意见》也明确提出“经试点调解组织主持调解达成的调解协议,具有民事合同性质。经调解员和调解组织签字盖章后,当事人可以申请有管辖权的人民法院确认其效力”。不过,此前关于司法确认实施的具体规定主要见于人民调解和民事诉讼相关司法解释,专业调解的司法确认缺乏有针对性的操作依据。

针对某投资者与证券公司融资融券业务纠纷调解协议,中证资本市场法律服务中心通过加强与法院的协调,明确了司法确认的管辖法院,探索专业调解司法确认的程序,成功推动完成了资本市场首单调解协议的司法确认。此外,中证资本市场法律服务中心还协助当事人申请强制执行,丰富了调解协议效力保障机制。

(四)优化诉调对接流程,加大诉调对接宣传

为进一步提高诉调对接效率,提高公众对诉调对接机制的认知,中证资本市场法律服务中心一是明确了和法院合作案件的范围、委托委派的流程、调解协议司法确认程序以及日常沟通协作机制等,出台上市公司虚假陈述同意/不同意调解统一承诺函等一系列文件,便利实际操作。二是探索开展在线诉调对接,构建了中国投资者网在线调解平台,与杭州市中级人民法院等建立案件在线转办系统,提高诉调

对接信息化程度。三是构建覆盖全国的诉调对接网点,在全国 35 个辖区建立了调解工作站,为法院移转案件卷宗、当事人就近参与调解等提供便利。四是大力开展诉调对接机制宣传,通过微信公众号、中心官网、中国投资者网、中国证券报等媒体以及“股东来了”大型投教活动、纠纷多元化解改革经验交流座谈会等多种途径大力宣传诉调对接机制,引导当事人选择专业调解化解纠纷。五是共同开展人员培训,与法院系统共建调解员队伍,通过互派人员组织培训、开展联席会议等多种形式提高调解工作专业性。

(五) 大力开展调解创新机制

为更好地保护中小投资者合法权益,中证资本市场法律服务中心积极推动纠纷多元化解方式创新。一方面,推动立法层面建立普通投资者与证券公司的强制调解制度。为了降低投资者维权门槛,2016 年年初,中心与部分证券公司等经营机构签署合作协议,建立了证券期货纠纷单方承诺调解机制,即投资者提出调解申请的,证券经营机构不得拒绝,这是后来强制调解制度的实践雏形,此后中心也联合法学专家等社会各界人士呼吁立法层面针对部分证券期货纠纷建立强制调解制度。2020 年 3 月,这一新型调解制度得到立法支持,新《证券法》明确建立了普通投资者与证券公司纠纷的强制调解制度。另一方面,探索“公益诉讼+纠纷调解”机制。2019 年,投服中心接受因上市公司虚假陈述受损的中小投资者委托,对某上市公司提起公益支持诉讼,并获得法院胜诉判决。公益诉讼胜诉后,300 多名投资者到法院提起民事赔偿诉讼。为节约司法资源,中证资本市场法律服务中心和法院密切合作,通过诉前委派调解机制,受理了这 300 多起案件的调解,通过组织专业调解员进行调解,参照公益诉讼的判决标准,仅用时一个月就快速调解了该起纠纷。

三、存在的问题及完善路径

经过近几年的发展,中证资本市场法律服务中心与法院诉调对接机制取得了一定的成绩,但也存在一些问题与不足,为此我们提出完善路径如下。

(一) 诉调对接合作仍需进一步深化

一是加大诉调对接机制运用。在与中证资本市场法律服务中心建立诉调对接合作的 42 家法院中,实际开展过具体案件诉调对接实践的法院仍较少,诉调对接机

制运用还有很大的空间。因此,建议加大诉调对接机制运用力度,推动诉调对接机制在更多法院落地,充分发挥诉调对接机制减轻司法审判压力的作用。二是进一步加强对当事人选择调解解决纠纷的引导。有些当事人通过调解化解纠纷的意愿较低,有些甚至不了解证券期货纠纷多元化解的渠道。建议加强对当事人选择调解解决纠纷的正向引导,如充分运用减免诉讼费等经济杠杆方式激励当事人积极选择调解方式解决纠纷。上海、北京等法院已经出台相关政策,例如,“调解结案案件受理费减半收取”“拒绝调解多承担相关费用”等规定,大大提高了当事人选择调解解决纠纷的意愿,颇具借鉴意义。三是加强诉调对接的经费保障。诉调对接工作的顺利开展离不开经费的保障,当下除人民调解和行政调解规定由国家财政保障外,其他形式的调解无法得到充分的经费保障。以中证资本市场法律服务中心为例,调解员补贴、调解案件相关费用等都是由中证资本市场法律服务中心承担,但由于中证资本市场法律服务中心并无收入来源,长此以往,难以为继。建议落实《最高人民法院关于人民法院进一步深化多元化纠纷解决机制改革的意见》的要求,将纠纷解决经费纳入财政专项预算,积极探索以购买服务等方式将纠纷调解委托给中证资本市场法律服务中心等社会力量承担,^①给予公益性调解组织更多物质支持,给予调解员适当的物质补贴,推动诉调对接机制可持续发展。

(二) 示范判决机制及规则仍需进一步推广完善

实践表明,示范判决机制能较为高效解决群体性纠纷,为进一步推动示范判决机制落到实处,建议:一是加大示范判决机制推广力度。目前只有上海、北京、杭州等地法院发布了与示范判决机制相关的审判规则,为进一步发挥示范判决机制的作用,仍需在全国其他法院进一步加强示范判决机制推广力度,推动示范判决机制在全国落地。二是统一示范判决制度规则。为确保审判制度的全国统一性,建议在前期各地法院实践的基础上,最终由最高人民法院将示范判决审判指导规则上升到司法解释的高度,推动示范判决机制的规范化、有序化发展。三是探索建立交易数据调取协查机制。损失计算是证券虚假陈述类纠纷的争议焦点之一,而交易数据的调取工作是损失计算的前提。在实践中,法院大多采用向当事人代理律师

^① 《最高人民法院关于人民法院进一步深化多元化纠纷解决机制改革的意见》(法发〔2016〕14号)第37条规定:“加强经费保障。各级人民法院要主动争取党委和政府的支持,将纠纷解决经费纳入财政专项预算,积极探索以购买服务等方式将纠纷解决委托给社会力量承担。”

签发调查令的方式间接调取权威交易数据,但同一批次案件当事人涉及多个代理律师,各方提供的数据存在格式不统一、账户遗漏、原始数据错误等多种问题,降低了计算效率。2020年7月,上海金融法院与中国证券登记结算公司上海分公司签署合作备忘录,就建立新型司法协助机制达成合作协议,在权威交易数据的调取问题上率先获得突破。上海金融法院启用的“中小投资者保护舱”,实现了将投资者身份信息与中国证券登记结算系统内的证券账户信息、证券交易信息大数据进行快速匹配的功能。建议:一是上海金融法院的成功试点经验在全国法院系统推广,利用科技手段,实现数据高效对接;二是在示范判决相关的纠纷调解中探索建立信息协查机制,在证监会统筹安排下,调解组织依据示范判决确定的权利人范围直接向证券登记结算机构调取确有必要交易数据等信息,提高工作效率及调解成功率。

(三) 调解协议履行保障机制需完善

1. 立法层面统一司法确认管辖规定

根据《民事诉讼法》第194条的规定,司法确认的管辖法院是调解组织所在地的基层人民法院。依照此规定,由中证资本市场法律服务中心调解后作出的调解协议应由注册地浦东新区法院管辖。中证资本市场法律服务中心作为全国性的证券期货纠纷调解组织,纠纷调解工作覆盖全国各地区,但是司法确认管辖权在浦东新区人民法院,造成了司法确认案件过于集中,对于法院也是不小的挑战。

2020年1月,最高人民法院印发了《民事诉讼程序繁简分流改革试点实施办法》(以下简称《实施办法》),根据《实施办法》第4条的规定,司法确认案件按照以下规定依次确定管辖:(1)委派调解的,由作出委派的人民法院管辖;(2)当事人选择由人民调解委员会或者特邀调解组织调解的,由调解组织所在地基层人民法院管辖;当事人选择由特邀调解员调解的,由调解协议签订地基层人民法院管辖。案件符合级别管辖或者专门管辖标准的,由对应的中级人民法院或者专门人民法院管辖。2020年10月,最高人民法院研究编写了《民事诉讼程序繁简分流改革试点问答口径(二)》(以下简称《问答口径二》),明确“当事人自行选择由特邀调解组织调解,达成调解协议后向人民法院申请司法确认的,按照以下规则确定管辖法院:(一)调解组织所在地人民法院与名册所属人民法院一致的,由调解组织所在地人民法院管辖;(二)调解组织所在地人民法院与名册所属人民法院不一致的,由名册

所属人民法院管辖。(三)调解组织同属多个人民法院名册的,各人民法院均有管辖权,由最先立案的人民法院管辖,但申请由中级人民法院或者专门人民法院确认的,应当符合级别管辖或者专门管辖标准。”《实施办法》及相应问答口径的出台统一了试点政策口径,确实解决了实践中司法确认管辖的部分共性问题,但从法律层级上来讲,《实施办法》及相应问答口径只是司法解释性质的文件,且仅针对部分法院进行试点,《民事诉讼法》是上位法,实际操作过程中难免有法律冲突的地方,建议推动《民事诉讼法》的修改,从立法层面保障司法确认管辖规则统一并贴合实际需求。

2. 在线司法确认模式有待破冰

《问答口径二》明确规定了司法确认案件书面审查的适用情形,简化了司法确认程序,为当事人提供了便利,降低了维权成本,但在实践中,中证资本市场法律服务中心在协助群体性纠纷案件当事人办理司法确认过程中发现,即便是可以书面审查,囿于法院系统物理隔离要求,海量的案件数据仍旧需要主办法院人工录入,耗时长、效率低,且大部分案件信息均已在中国投资者网录入存档,属于重复劳动。为及时保障调解协议效力,进一步落实《意见》“充分运用在线纠纷解决方式开展工作……各级人民法院要借助互联网等现代科技手段,探索开展在线委托或委派调解、调解协议在线司法确认,通过接受相关申请、远程审查和确认、快捷专业服务渠道、电子督促、电子送达等方法方便当事人参与多元化解工作,提高工作质量和效率”的要求,建议加强人民法院调解平台与中国投资者网的在线对接力度,基于实践需求,深度开发平台功能,探索开展在线司法确认,实现快立快办,进一步提高司法确认效率。

(四) 诉调对接程序及规范仍需进统一完善

目前,各地法院在开展诉调对接工作中都形成了自己的一套程序规范,取得了不错的成效。但每个法院遵守的都是自己的程序规范,关于诉调对接的启动方式、是否征询当事人意见、案件移交证据材料等规定都不一致,这也势必影响诉调对接工作的顺利开展。因此建议:一是规范诉调对接流程,对诉调对接启动方式、案件材料移交的内容和形式进行固化;二是法院在委托委派调解案件前,完成好双方当事人调解意愿的书面征询工作,提高案件转办效率。

根据《特邀调解规定》的规定,人民法院委派调解的案件,调解期限是30日;人

民法院委托调解的案件,适用普通程序的调解期限是15日,适用简易程序的调解期限为7日。在实践中,法院委派委托调解的多为群体性、复杂的纠纷案件,此类案件调解难度大、耗时长,经常需要延长调解期限。因此,建议修改诉调对接调解期限的规定,延长调解期限,为诉调对接案件提供时间保障。

(五) 加大纠纷多元化解方式创新

为进一步推动纠纷多元化解取得实效,仍需进一步加大纠纷多元化解方式创新,主要包括:一是推动无争议事实记载机制的落地。《意见》提出要探索建立无争议事实记载机制,这一机制可充分发挥调解减轻诉讼压力的作用,但目前尚无相关实践。建议进一步推动无争议事实记载机制的落地,形成诉讼与调解化解纠纷的合力。二是建立调解中财产保全制度。目前,我国并未对调解中的财产保全作出规定,调解一方当事人也存在利用调解拖延时间并转移财产的风险,也会使对方当事人对调解心存顾虑。因此,建议建立调解中财产保全制度,允许当事人在调解过程中向法院申请财产保全。三是探索建立资金赔付保障机制。调解协议是否能得到履行关乎纠纷化解的实际效果。因此,建议探索建立资金赔付保障机制,主要包括:(1)调解保证金制度,即由当事人一方或双方向调解组织交纳保证金,若无正当理由拒绝参加调解的,调解组织可以扣除保证金,若根据调解协议需承担赔偿责任的,调解组织将保证金作为和解赔偿金的一部分划付对方。(2)建立共管账户及预付损失赔偿金制度。借鉴2019年4月北京市高级人民法院发布的《北京市高级人民法院关于依法公正高效处理群体性证券纠纷的意见(试行)》提出的“相关专业机构在调解期间,可与被告共同设立共管账户,由被告先行存入预付损失赔偿金,用于调解协议生效后,被告向投资人支付损失赔偿金”,通过预付损失赔偿金以及建立共管账户的方式,既为当事人之间架设了诚意调解的桥梁,也保障了调解协议的执行力。(3)第三方资金监管制度,对于调解协议达成后,双方互付履行义务的,可由调解组织提供第三方资金监管服务。

资本市场群体性纠纷化解的实证分析

——以中证资本市场法律服务中心^①调解数据为样本

连 环* 魏亭玮**

引 言

据不完全统计,2016年1月至2019年6月,^②资本市场各调解组织共受理纠纷10,144件(人次),纠纷金额110.04亿元,成功调解7434件(人次),投资者获赔金额58.14亿元,调解成功率为73.28%。而同期中证资本市场法律服务中心受理纠纷6881件(人次),纠纷金额为55.25亿元,成功调解4887件(人次),投资者获赔金额10.01亿元,调解成功率为71.02%。通过全市场和中证资本市场法律服务中心纠纷调解的数据对比,我们可以发现,中证资本市场法律服务中心的纠纷调解数量已经占了全市场的67.83%,成功调解纠纷占比达到65.74%,中证资本市场法律服务中心已成为资本市场纠纷调解的主渠道。因此,本文以中证资本市场法律服务中心的调解数据为基础进行分析研究,以期对资本市场纠纷化解提供借鉴参考。

对中证资本市场法律服务中心自2016年1月至2019年6月的调解数据分析

① 中证资本市场法律服务中心是经中国证监会批准设立的、我国唯一跨区域跨市场的全国性证券期货纠纷公益调解机构,由中证中小投资者服务中心全额出资,于2020年1月17日在上海注册设立。中证资本市场法律服务中心成立后,全面承接中证中小投资者服务中心纠纷调解工作,本文所引调解数据包括前期中证中小投资者服务中心开展调解的数据。

* 中证资本市场法律服务中心纠纷调解部副总监。

** 中证资本市场法律服务中心维权事务部高级经理。

② 为方便数据分析,本文引言及第一部分以2016年1月至2019年6月的调解数据作为比较期间,第二、三部分数据更新到2020年10月底。

发现,登记的 9074 件(人次)纠纷中,4197 件(人次)涉及群体性纠纷,^①占比接近 50%;总纠纷金额 55.25 亿元,群体性纠纷金额 40.43 亿元,占比达 73.18%,可见群体性纠纷是资本市场纠纷的主要矛盾。中证资本市场法律服务中心在调解实践基础上,对群体性纠纷化解现状特点、存在问题进行实证分析,并提出相关对策建议。

一、群体性纠纷的现状和特点

(一)投资者人数和纠纷金额占比高

如图 8-1 所示,群体性纠纷共涉及 4197 名投资者,占总登记投资者的比重接近 50%;纠纷金额 40.43 亿元,占比达 73.18%(见图 8-1、图 8-2、表 8-1);如此庞大的投资者人数和纠纷金额,只涉及 75 家上市公司、私募机构、证券公司及“新三板”公司。由此可见,群体性纠纷虽然涉案机构数量少,但涉及投资者众多、纠纷金额巨大。

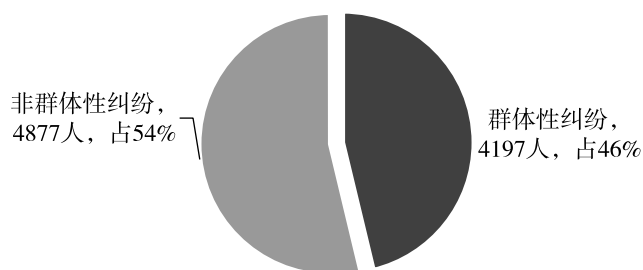


图 8-1 群体性纠纷投资者人数占比

① 群体性纠纷:我国目前在法律上尚未对证券期货群体性纠纷作一个准确的界定。根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》(法释[2015]5号)第75条“民事诉讼法第五十三条、第五十四条和第一百九十九条规定的人数众多,一般指十人以上”、《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》第2条“群体性证券纠纷是指诉讼标的为同一种类且同一方当事人累计人数为10人以上的证券纠纷”,群体性纠纷一般是指10人以上纠纷。根据此定义,本文的研究对象本应是10人以上的投资者因同一事由向调解组织提出调解申请的纠纷。但中证资本市场法律服务中心在实践中发现,当因同一个事由向中证资本市场法律服务中心申请调解的投资者人数达到2人及以上,该纠纷往往事实上存在多个潜在的受损投资者,即其在本质上已属于群体性纠纷的范畴。因此,为了全面、真实地反映群体性纠纷实际,本文将研究对象界定为中证资本市场法律服务中心调解数样本中2人以上的纠纷。

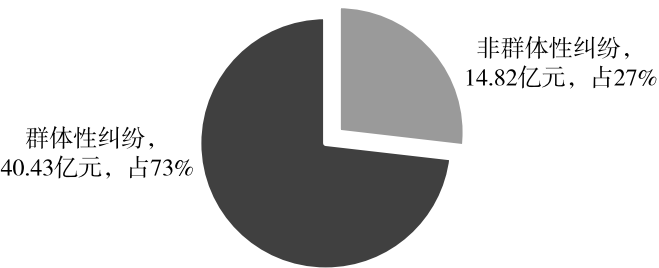


图 8-2 群体性纠纷金额占比

表 8-1 总纠纷金额和群体性纠纷金额

时间	总纠纷金额(亿元)	群体性纠纷金额(亿元)	占比(%)
2016 年	1.87	0.55	29.41
2017 年	15.66	5.33	34.03
2018 年	35.07	32.90	93.81
2019 年 1~6 月	2.65	1.65	62.26
总计	55.25	40.43	73.18

(二)地域分布比较集中

从地域上来看,群体性纠纷地域分布较为集中,与各区域投资者人数、经营机构和上市公司数量等呈高度正相关(见图 8-3)。经济发达地区上市公司、私募基金基数大,容易引发群体性纠纷,上海投资者数量最多,达 832 人,江苏为 696 人、浙江为 435 人、北京为 428 人。

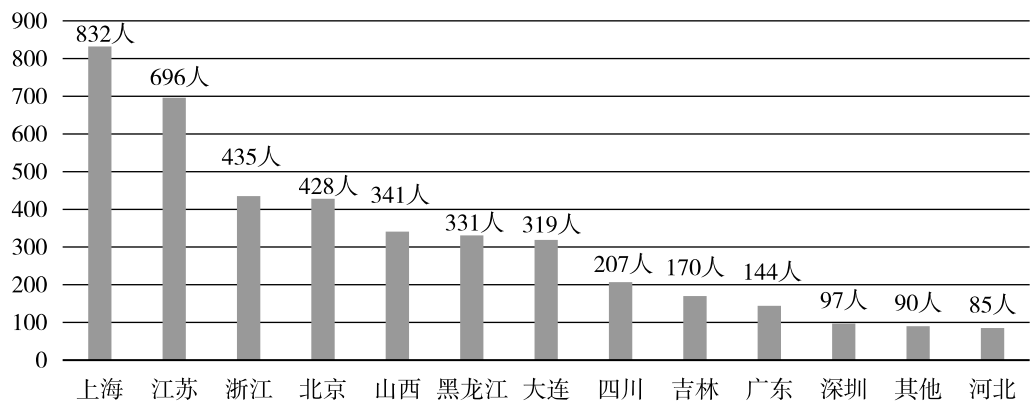


图 8-3 群体性纠纷投资者人数地域分布

(三) 案件绝大部分来源于外部转办

从案件来源上来看,法院、股转系统、中基协、“12386”热线等转办案件数量占比达 87%(见图 8-4),充分凸显了中证资本市场法律服务中心同各单位多元对接机制的作用。由于虚假陈述案件是群体性纠纷最主要的纠纷类型,所以法院转办成为最主要的案件来源,占比达 68%。

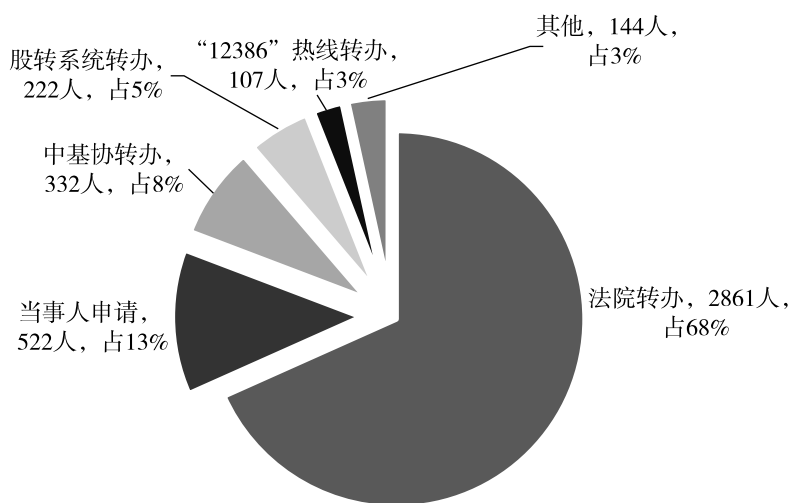


图 8-4 群体性纠纷案件来源统计

(四) 调解难度大、耗时长

通过对比分析,群体性纠纷普遍存在机构调解意愿低,调解难度大、耗时长,机构赔偿金额大等特点。在统计期间内,群体性纠纷机构不同意调解的比例达 46%,非群体性纠纷机构不同意调解的比例仅为 6%;群体性纠纷调解成功率仅为 69%,非群体性纠纷调解成功率为 84%(见图 8-5、图 8-6);群体性纠纷中平均每件案件调解耗时多达 128 天,而非群体性纠纷的案件在双方选定调解员后一般在 30 天内能结案。从赔偿金额来看,每年半数以上的赔偿金额来自群体性纠纷(见表 8-2);调解成功的案件中,38 家机构共赔偿 15.53 亿元,平均每家机构赔偿 4086 万元。

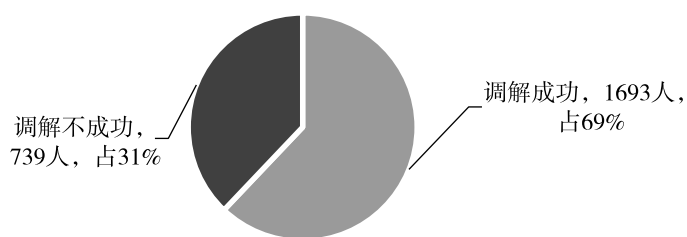


图 8-5 群体性纠纷调解完结情况分析

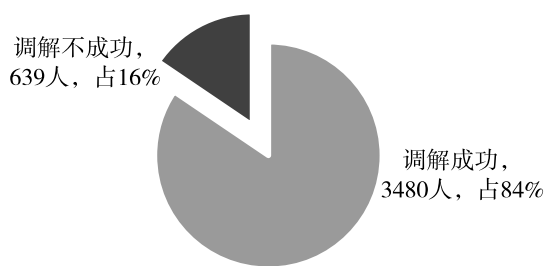


图 8-6 非群体性纠纷调解完结情况分析

表 8-2 赔偿金额年度统计

时间	总赔偿金额(亿元)	群体性纠纷的赔偿金额(亿元)	占比(%)
2016 年	0.22	0.11	50
2017 年	2.6	1.8	69.23
2018 年	5.4	2.8	51.85
2019 年 1~6 月	11.52	10.82	93.92
总计	19.74	15.53	78.67

(五) 案件敏感性高、社会关注度与影响力大

中证资本市场法律服务中心受理的群体性纠纷,经过信访、投诉的案件占比高,有的甚至出现维稳事件。这些案件敏感性高,社会关注度与影响力都很大。比较期间中证资本市场法律服务中心成功调解了 69% 的群体性纠纷,帮助 1693 名投资者拿到了 15.5 亿元的赔偿(见表 8-3),有效维护了投资者的合法权益,减轻了监管、信访和法院等单位的工作压力,促进了社会的和谐稳定。

表 8-3 群体性纠纷调解统计

群体性纠纷调解成功率(%)	投资者人数(人)	获赔金额(亿元)
69	1693	15.5

二、群体性纠纷调解的实践

(一)专业的调解员队伍

建立专业权威的调解员队伍。中证资本市场法律服务中心共聘请退休法官、监管系统专业人士、仲裁员、资深律师、高校教授等 500 余名兼职调解员和 50 名专职调解员,形成了覆盖全国、全市场、全领域的专家调解员库。并从中挑选 50 名调解员专门从事群体性纠纷化解工作,为群体性纠纷化解提供了充足的人才保障。

以专门人做专门事,对群体性纠纷的难点痛点进行专门研究。针对上市公司虚假陈述、私募理财、“新三板”股权等常见群体性纠纷类型,中证资本市场法律服务中心还分别成立专职调解员小组,对投资者适当性认定、举证责任分配、投资者损失计算与机构方过错的因果关系认定等复杂问题开展专门研究,通过专业调解不断赢得机构和投资者的信任。

(二)覆盖全国的纠纷调解网络

证券期货群体性纠纷投资者人数多、地域分布广,中证资本市场法律服务中心在各地证监局的大力支持下,通过与辖区所在地的行业协会及纠纷调解中心开展合作,目前已在全国 35 个辖区建立了证券期货纠纷调解工作站,形成了覆盖全国的纠纷调解网络。

对于群体性纠纷,中证资本市场法律服务中心不仅能够依属地原则受理,还能对全国调解工作站进行统筹协调,实现跨区域调解,为全国中小投资者提供了“家门口”的群体性纠纷化解服务。

(三)广泛的诉调对接合作

中证资本市场法律服务中心大力开展与法院的诉调对接工作。截至 2020 年 10 月,中证资本市场法律服务中心已经与北京、上海、广东等 42 个辖区、39 家中高级人民法院建立了诉调对接机制,纳入法院特邀调解组织名册。在法院的大力支持下,中证资本市场法律服务中心充分落实诉调对接机制化解群体性纠纷。截至 2020 年 10 月,共接收法院委托委派调解案件 3232 件,争议金额 4.48 亿元,调解成功 1719 件,赔偿金额 8567 万元,约占系统内诉调对接案件总量 80% 以上。诉调对接合作模式主要有以下三种:一是直接委派、委托调解,法院针对该批案件尚未形

成有效判决,直接委派、委托调解组织进行调解,这类调解一般难度较大。二是“先行判决+调解”,法院选择有代表性的纠纷先行判决,通过判决明示法律规则,统一法律适用,为后续群体性纠纷调解树立标杆,这也是诉调对接的常见模式,能有效减轻法院审判压力。三是“示范判决+调解”,法院可选取在事实认定、法律适用上具有代表性的若干个案作为示范案件进行审理并及时作出判决。通过示范判决所确立的事实认定和法律适用标准,引导其他当事人通过调解解决纠纷,降低投资者维权成本,提高矛盾化解效率。

广泛运用司法确认机制保障调解协议效力。针对群体性纠纷易反复的特点,中证资本市场法律服务中心往往建议纠纷双方通过向法院申请对调解协议进行司法确认,赋予调解协议书强制执行效力,提升调解协议的公信力。截至2020年10月,中证资本市场法律服务中心已经协助711名投资者办理了司法确认,约占全市场司法确认数量的90%以上,司法确认金额达到13.68亿元。

(四)密切的监管协同机制

在案件承接上,中证资本市场法律服务中心同多家系统单位建立了纠纷调解对接合作机制,便利了群体性纠纷的案件承接工作。中证资本市场法律服务中心已与中基协、中国期货业协会、股转系统等系统单位建立了纠纷调解对接合作机制,明确各系统单位受理的纠纷转办流程和日常沟通协作机制。在具体案件调解上,中证资本市场法律服务中心积极同证监会信访办、机构部、私募部以及派出机构、会管单位等密切联系,确保调解工作与行政监管、自律监管和投资者保护的要求一致。

(五)科学的损失计算

针对上市公司虚假陈述纠纷“损失计算难”“系统性风险认定难”等困扰人民法院和诉调对接工作的痛点问题,中证资本市场法律服务中心专门开发了损失计算软件。该损失计算软件具备投资差额损失计算、证券市场系统风险扣除计算和证券市场非系统性风险扣除计算等三大核心功能。自2017年以来,最高人民法院民二庭先后三次赴投服中心就损失计算软件开发应用进行调研。经上海市高级人民法院组织专家评估,损失计算软件的计算逻辑得到了专家一致认可。目前,损失计算软件已经运用在上海金融法院委托中证资本市场法律服务中心调解的多件上市公司虚假陈述纠纷中,并陆续接受上海、广州、郑州等地法院委托参与虚假陈述投

资者损失核定,极大缓解了法院的审判压力,提高了此类纠纷的化解效率。

(六)灵活的纠纷解决方式

针对群体性纠纷的特点,中证资本市场法律服务中心在调解方案设计上充分发挥调解的灵活性,在合法合规基础上,实现纠纷双方利益的最大化。具体表现为:一是支付主体灵活。一般而言,赔付的主体都是纠纷当事人。但是,中证资本市场法律服务中心充分发挥调解灵活的优势,引导双方约定通过有能力第三方支付的方式,既保持上市公司、机构的持续发展能力,又让投资者得到满意的赔偿。例如,某上市公司虚假陈述纠纷,中证资本市场法律服务中心引导双方约定,通过实际控制人、董监高等第三人支付的方式保证了现有股东的利益。二是支付方式灵活。中证资本市场法律服务中心引导纠纷双方创新了多种支付方式,如公证提存、司法确认强制执行、设立共管账户等多种方式,充分体现了当事人的意思自治。例如,中证资本市场法律服务中心成功调解的“运用公证提存方式解决某证券公司理财纠纷”的案例入选最高人民法院和证监会《证券期货纠纷多元化解十大典型案例》。

三、存在的问题及建议

(一)调解员队伍建设还需加强

调解员的水平对群体性纠纷能否调解成功起着至关重要的作用,是群体性纠纷化解工作的核心。群体性纠纷调解难度大,有效化解群体性纠纷不仅要求调解员有专业的调解技巧,还要对法律、金融、会计甚至心理学、行为学等知识都有熟练的掌握。因此,要做好群体性纠纷化解工作,必须要构建一支素质过硬、本领够强、人数充沛的调解员队伍。因此笔者建议,加强调解员队伍建设:一是针对群体性纠纷举办专门的培训,增强调解员业务能力;二是通过密切联系沟通增强调解员凝聚力,不断完善调解员能力建设和团队建设,提升队伍战斗力;三是加强与律师事务所、会计师事务所的合作,对一些复杂的群体性纠纷引入第三方作为顾问团队等方式,做好群体性纠纷的化解工作。

(二)调解合力有待加强

截至2020年10月,全国各类证券期货纠纷调解组织已超过50家,形成了纠纷

多元化解的良好氛围。但也在客观上存在调解力量分散、各调解组织交流不够的局面,同一个纠纷往往经过多个调解组织调解,浪费了大量的人力物力,既提高了投资者的维权成本,又降低了纠纷化解效率。因此,笔者建议结合群体性纠纷调解难度大、投资者地域分布广的特点,集中优势力量,整合现有的调解资源,加强沟通联系,以全国“一盘棋”的高度统筹调解工作,确保调解职责在统一规范的平台上有秩序、联动运转,提高纠纷化解的质量和效率。

(三) 诉调对接合作机制有待进一步完善

首先,法院委派、委托案件前与调解机构沟通不够,有的未作征询就直接进行委派、委托给调解机构,而让调解机构进行相关工作,将会让本不宽裕的调解工作时限进一步缩减,影响调解工作质量。其次,法院参与调解的程度不够,对于群体性纠纷,无论是否有先行判决或示范判决,在调解过程中都需要法院的支持和帮助。最后,现行法律对司法确认的管辖规定不适应目前群体性纠纷化解的需求,导致部分法院承担了遍及全国的调解协议司法确认工作。建议一是法院在委派、委托调解案件前,充分与调解组织进行沟通。二是积极倡导法院参与到调解过程中,对争议焦点等问题进行释疑等。三是推动法院研究出台司法确认管辖权就近选择制度,将司法确认管辖权扩展至调解协议签署地或当事人所在地人民法院,便利投资者就近确权。

(四) 调解与监管协调机制有待加强

首先,调解与行政处罚、行政和解衔接机制有待加强。调解成功的民事纠纷,受害人也不再投诉的,属于《行政处罚法》第27条可从轻、减轻或免除处罚的情形,但这类情形鲜见于监管实践。其次,行政监管对调解工作开展有效支持不足。对于当事人无故拒绝调解,或者达成调解协议但又拒绝履行的,调解工作容易陷入困境。最后,缺乏调解与监管系统信息共享机制,导致调解机构在解纷过程中信息掌握不充分,降低工作效率。建议一是进一步加强调解与行政许可、行政处罚的协调联动。如果经营机构已通过调解积极赔偿投资者,建议监管机构根据规定酌情减轻、从轻或免除处罚,并将市场机构配合调解工作情况与行政许可、评级评价、监管约谈等机制挂钩。二是推动监管系统与调解组织的信息共享。调解中涉及证券账户基本情况和相关交易流水数据等重要信息时,建议系统单位给予支持配合,帮助调解机构迅速掌握事实、提高工作效率。

(五)统一的损失计算标准尚需建立

损失计算是虚假陈述类纠纷的争议焦点。鉴于虚假陈述损失计算的专业性及相关司法解释的复杂性,当事人往往选择对自己有利的基础损失计算方法及系统性风险扣除比例,从而很难形成一致的纠纷解决方案。随着示范判决机制的实施,保证损失计算标准的统一性更是海量平行案件调解结案的前提。虽然中证资本市场法律服务中心开发的损失计算软件,通过科学算法以及行业分类指数等组合参考指标体系极大提升了解纷效率,但目前仅在部分法院、部分案件上得到了应用,也未得到全国范围内的认可,全国范围内仍缺乏统一的损失计算标准。建议在现有规则框架下充分实践,逐步统一虚假陈述类纠纷的损失计算标准,不仅确保同一纠纷示范判决与调解等不同解纷方式的计算口径一致性,还要确保不同纠纷之间的计算逻辑统一性。全国各级法院可统一使用权威指定的损失计算软件系统,依托“一站式多元解纷机制”,确保同纠纷的不同解纷方式之间、纠纷与纠纷之间都由该系统运算出损失结果,实现宣示法律规则、统一法律适用的效果,规避监管套利的可能性。

(六)纠纷化解宣传力度不足

调解对于解决群体性纠纷有着先天优势。灵活的方式方法便于调解方案的达成,成本低廉、程序简便的特点帮助专业知识薄弱的中小投资者降低了维权门槛,节省了维权成本;保密高效的特点能有效保障上市公司等机构方的权益。然而现实情况是资本市场上只有极小部分的群体性纠纷通过调解结案,大部分机构和中小投资者对通过调解化解群体性纠纷的优势还不了解、不认同。建议进一步加大调解解纷作用的宣传力度,进一步扩大纠纷调解工作的社会影响力,提高投资者对调解方式化解群体性纠纷的认可度,增强社会对纠纷调解工作的知晓度和关注度,使调解为群体性纠纷的多元化解贡献应有的力量。