

# 证券投资纠纷仲裁问题研究

课题总策划人：陈共炎

课题总协调人：刘肃毅

课题研究组成员：范在峰（组长）

葛行军（副组长）

王虹和平

## 摘 要

证券投资纠纷仲裁是平等主体的当事人之间因证券投资行为发生合同争议或其他财产权益争议时，双方当事人根据事先或事后达成的仲裁协议，将争议提交给仲裁机构，由其依照一定的程序进行裁决的纠纷解决制度。采用仲裁方式不但可以方便、快捷、高效的解决证券投资纠纷，还可以为双方当事人保守商业秘密，是适合我国证券市场健康发展、保护中小投资者权益的最佳选择。在美国的证券业实践中，投资者和经纪商之间发生纠纷时可根据标准委托合同中的仲裁条款申请仲裁。借鉴美国证券投资仲裁制度中的成功经验，重构我国证券投资纠纷的仲裁体制，由中国证券业协会负责筹建解决证券纠纷的行业仲裁委员会，是完善我国证券投资纠纷仲裁制度的必由之路。

**关键词：证券投资；证券投资纠纷仲裁；证券仲裁规则；证券仲裁机构**

## **ABSTRACT**

Securities investment disputes arbitration is a dispute resolving system of equal parties, because of contractual disputes or other property interests disputes in securities investments, in accordance with prior or after the arbitration agreement reached, submit the dispute to arbitration, which resolves disputes based on certain procedures. The utilizing of arbitration system can not only solve the securities investment disputes conveniently, speedily and efficiently, also can conserve commercial secrets between the two parties. It is the best choice of healthy the development of China's securities market and protecting the rights and interests of medium and small investors. In the United States securities practice, disputes between investors and brokers can apply for arbitration based on the arbitration agreements in the standard contracts. Model from the successful experience of the United States securities arbitration system and Reconstructing China's securities investment dispute arbitration system ,planning securities disputes resolved profession arbitration committee by the China Securities Association, will perfect China's securities investment disputes arbitration system.

**Key Words: Securities investment, Securities investment disputes arbitration, Securities arbitration rules, Securities arbitration organization**

## 目 录

引 言.....	5
<b>第一章 我国证券投资纠纷仲裁制度的历史沿革与现状.....</b>	<b>6</b>
1.1 证券投资纠纷仲裁的概念.....	6
1.2 我国证券投资纠纷仲裁制度的历史沿革.....	6
1.3 我国证券投资纠纷仲裁制度的现状.....	8
1.3.1 中小投资者权利无法得到有效救济，利益亟待保护.....	8
1.3.2 证券仲裁没有形成独立的法律体系，有关证券仲裁的法律亟待完善.....	9
1.3.3 广大投资者对仲裁缺乏了解，仲裁协议难以达成.....	9
1.3.4 仲裁机构受理证券投资纠纷数量有限.....	9
<b>第二章 证券投资纠纷仲裁的特点及优越性.....</b>	<b>11</b>
2.1 我国仲裁基本法律制度及其特点.....	11
2.1.1 我国仲裁基本法律制度.....	11
2.1.2 利用仲裁方式解决一般纠纷的特点.....	14
2.2 证券投资纠纷仲裁特点及其优越性.....	17
2.2.1 更能发挥仲裁的专业性，保障纠纷解决的信服力.....	17
2.2.2 更能发挥仲裁的灵活性，维护证券市场的稳定.....	18
2.2.3 能够充分利用仲裁及时、快捷、保密的特点，保护投资双方的商誉和声誉.....	18
2.2.4 证券投资具有更强的独立性，保障纠纷解决的公正性.....	19
<b>第三章 美国证券投资纠纷仲裁制度及对我国的启示.....</b>	<b>21</b>
3.1 美国证券投资纠纷仲裁制度.....	21
3.1.1 美国证券投资仲裁制度概述.....	21
3.1.2 美国证券仲裁制度的特点.....	23

---

3.2 美国证券投资纠纷仲裁制度对我国的启示 .....	26
3.2.1 证监会和证券业自律组织应采取措施推广以仲裁方式解决证券投资纠纷 .....	26
3.2.2 设立行业仲裁机构，体现专业化和便民性 .....	27
3.2.3 制定示范证券仲裁规则，对证券投资纠纷仲裁列专节加以规定 .....	28
3.2.4 对侵害证券投资者权益的侵权纠纷，推广以仲裁方式加以解决 .....	28
3.2.5 实行严格的仲裁员披露制度 .....	29
3.2.6 规定当事人有请求对拒不履行裁决的证券商作出处罚的权利 .....	29
<b>第四章 我国证券投资仲裁制度的重构 .....</b>	<b>30</b>
4.1 树立以保护投资者为中心的价值理念，维护投资者的合法权益 .....	30
4.2 将投资者与上市公司及相关当事人之间的证券侵权纠纷纳入仲裁范围 .....	30
4.3 设立行业性证券仲裁机构，保护弱势投资者的合法权益 .....	32
4.4 制定《证券仲裁示范规则》，指导各仲裁机构完善证券投资仲裁机制 .....	33
4.4.1 将仲裁员分为专业仲裁员和公共仲裁员，分别设置证券仲裁员名册 .....	33
4.4.2 审理证券投资纠纷应快捷、高效 .....	34
4.4.3 关于证券投资纠纷的仲裁地点 .....	34
4.4.4 严格实行仲裁员披露制度 .....	34
4.4.5 行业仲裁机构内应设立证券专家咨询委员会 .....	35
4.4.6 仲裁过程中应对券商在证据提供和裁决的执行方面进行约束 .....	35
<b>结论 .....</b>	<b>36</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>37</b>

## 引言

21 世纪是证券投资的新世纪。<sup>[1]</sup> 随着新世纪的来临,我国证券投资者的队伍不断壮大,根据中国证券登记结算有限责任公司公布的消息,截止 2007 年 6 月 28 日,沪深两市账户总数达到 10691.01 万户。<sup>1</sup> 我国证券市场作为一个新兴的市场,存在着先天体制不完善、法制不健全、投资者自我保护意识差等种种不利因素,并由此产生了与日俱增的投资纠纷。尤其近几年来,证券市场上因虚假陈述、操纵股价、内幕交易、欺诈客户等违法行为导致投资者索赔的案件也在逐渐增多,如何公正、合理、高效、快捷的解决这些纠纷,维护投资者的合法权益问题已引起了全社会的广泛关注。为更好的保护投资者的合法权益,中国证券投资者保护基金有限责任公司于 2005 年 8 月 30 日登记成立,于 2005 年 9 月 29 日正式开业。<sup>2</sup> 为规范证券公司缴纳证券投资者保护基金工作,中国证监会于 2007 年 4 月 5 日下发了《证券公司缴纳证券投资者保护基金实施办法(试行)》,要求证券公司从当年起按营业收入的一定比例向中国证券投资者保护基金公司缴纳保护基金,该基金的设立无疑是保护证券市场投资者的重要举措,标志着我国政府保护广大证券市场投资者的工作又向前迈进了一步。

《中华人民共和国证券法》第一条便规定了保护投资者利益的立法宗旨,但如何保护投资者利益,投资者利益能否切实得以实现,还在于发生违法行为致使投资者权益受到侵害时,是否能够向投资者提供切实有效的程序保障。证券投资争议属于民商事争议,当事人除可以自行协商解决、经由调解解决、法院诉讼外,亦可由仲裁机构以仲裁方式解决。与调解和诉讼的解决方式相比,证券投资仲裁以其具备的专业、高效、经济等特点而倍受世界各国的青睐,在世界各地尤其是美国等发达国家证券市场上被广泛予以运用。针对目前我国国情,我们应该深入研究美国的证券投资纠纷仲裁制度及其所依赖的外部环境,借鉴其中适合我国现实及未来发展的制度及思想,重构适合我国国情的证券投资仲裁制度,以更好地保护投资者利益,为证券业的健康发展打下坚实的制度基础。

<sup>1</sup>本数据来源于中国证券登记结算有限责任公司网站首页,网址为<http://www.chinaclear.cn/>。

<sup>2</sup>该公司的经营范围包括证券公司被撤销、关闭和破产或被证监会采取行政接管、托管经营等强制性监管措施时,按照国家有关政策对债权人予以偿付。该公司的保护基金将按照“取之于市场、用之于市场”的原则筹集,其来源主要有以下几个方面:一是上海、深圳证券交易所风险基金分别达到规定的上限后,交易经手费的 20% 纳入保护基金;二是境内注册证券公司,按其营业收入的 0.5%~5% 缴纳保护基金;三是发行股票、可转债等证券时,申购冻结资金的利息收入;四是依法向有关责任方追偿所得和从证券公司破产清算中受偿收入;五是国内外机构、组织及个人的捐赠;六是其他合法收入。

## 第一章 我国证券投资纠纷仲裁制度的历史沿革与现状

### 1.1 证券投资纠纷仲裁的概念

证券投资纠纷仲裁，顾名思义是因为证券投资行为而发生的。关于证券投资的概念，有的学者认为，是指企业或个人用积累起来的货币资金购买股票、债券等有价证券，以获得未来收益的活动。<sup>[2] P2</sup>有的学者认为，是指运用持有资金买卖证券获取收益的行为。<sup>[3] P4</sup>还有的学者认为，证券投资是指自然人、法人及其他社会团体通过有价证券的购买和持有，借以获取收益的投资行为。<sup>[1] P10</sup>笔者认为，由于证券的投资主体包括了个人投资者、企业（公司）、各类金融机构、各种社会基金等，再加上证券投资、合法的证券投机行为（也可视为是一种证券投资行为）与违法的严重证券投机行为的显著不同在于严重的投机是人为地操纵股市，牟取暴利，具有明显破坏性，是应予反对和取缔的行为。<sup>3</sup>故笔者较为赞同第三种意见。因为第三种意见明确规定了投资的主体，并指出是一种投资行为。廓清了证券投资的概念，证券投资纠纷仲裁的概念就迎刃而解了。所谓证券投资纠纷仲裁，是指平等主体的当事人之间因证券投资行为发生合同争议或其他财产权益争议时，双方当事人根据事先或事后达成的仲裁协议，将争议提交给仲裁机构，由其依照一定的程序进行裁决的纠纷解决制度。

### 1.2 我国证券投资纠纷仲裁制度的历史沿革

我国证券投资纠纷仲裁制度是和证券仲裁制度的发展相伴相生的。我国的证券仲裁制度开始于1990年上海证券交易所颁布的《上海证券交易所市场业务试行规则》，其中第12章对证券仲裁制度的相关内容作出了原则性的规定。1991年，上海证交所根据上述《试行规则》制定了《上海证券交易所仲裁实施细则》，对《试行规则》中的原则性规定进行了具体化，包括对仲裁机构的设立、组成、仲裁事项、仲裁时效、仲裁程序、仲裁裁决的效力都作出了比较详细的规定。根据这一规定，上海证券交易所对投资者、上市公司、证券商等主体，与上海证券

<sup>3</sup>有一些投资于股票的人喜做短线交易，他们并不指望股票分红，而指望股票涨价赚取股票买卖的差价。严格按一些证券类教科书的界定讲，这种活动或行为应属于投机而似乎有别于投资活动。但应强调的是，尽管当事者看重的并非企业的红利而是股票的价格，但只要股票价格上涨反映了企业效益的提高，或反映了社会对该企业的产品与服务的需求扩大，这种股票买卖的行业或活动，均有利于促进社会资源的合理分配与再分配。这种投机行为或活动实际上也赋有投资性，也可说，这类股票买卖行为或活动兼有投资及投机的双重性。

交易所之间因有价证券交易而发生的各种纠纷，可以当事人的合意而提交仲裁。上海证券交易所设立仲裁委员会，专门处理仲裁事项；仲裁委员会由投资者、上市公司、证券商、会计师事务所及上海证券交易所的代表组成。与此同时，国家工商管理总局下设股票纠纷仲裁委员会，专门对股票交易纠纷进行仲裁。此外，上市证券的发行者与上海证券交易所发生的证券上市争议，亦可依据双方合意提交证券主管部门进行仲裁。这一时期的证券仲裁制度带有民间仲裁和行政仲裁并行的特点，仲裁范围狭小，仅限于有价证券发行与交易过程中所发生的争议，而且仲裁裁决并不具有终局效力，例如上海证券交易所就允许当事人对其裁决提出异议，可以请求证券主管部门复议，或是向人民法院提起诉讼。

1993年4月国务院颁布了《股票发行与交易管理条例》，该暂行条例第八章首先以行政法规的形式确立了证券仲裁法律的地位。第八章第79条规定：与股票的发行或者交易有关的争议，当事人可以按照协议的约定向仲裁机构申请调解、仲裁。第80条规定：证券经营机构之间以及证券经营机构与证券交易所之间因股票的发行或者交易引起的争议，应由证券委批准设立或指定的仲裁机构调解、仲裁。

1994年10月11日中国证监会发布《关于证券争议仲裁协议问题的通知》，对证券仲裁程序中的问题作出了进一步的规定。这两份通知的主要内容是：①国务院证券委指定中国国际经济贸易仲裁委员会作为解决证券经营机构之间以及证券经营机构与证券交易所之间因股票的发行或交易引起的争议的仲裁机构，其他与股票的发行或者交易有关的争议也可以选择中国国际经济贸易仲裁委员会仲裁。②凡是与股票发行或者交易有关的争议，需要采取仲裁方式解决的应当签订证券仲裁协议或者仲裁条款。证券经营机构之间以及证券经营机构与证券交易所之间因股票的发行或者交易引起的争议必须采取仲裁方式解决：此类机构签订的与股票发行或者交易有关的合同，应当包括证券争议仲裁条款；事先没有订立协议的，应于纠纷发生后签订证券争议仲裁协议。③证券争议仲裁协议或者仲裁条款应当约定仲裁地点在北京，仲裁裁决是终局的，对合同当事人具有约束力。<sup>4</sup>自此，中国的证券仲裁制度在全国范围内初步确立，仲裁的争议也主要是以证券发行和交易中所发生的争议为主。

<sup>4</sup>关于本部分内容可参看吴晓求主编的《证券市场操作性规则》。



1994年10月，中国证监会再次下发《关于证券争议仲裁协议问题的通知》。通知再次要求证券经营机构之间以及证券经营机构与证券交易所之间因股票的发行或交易引起的非合同争议，采取仲裁方式解决的，应当签订证券争议仲裁协议。并明确规定了证券争议仲裁协议或仲裁条款必须载明的内容，要求内容中必须提及由中国国际经济贸易仲裁委员会，根据该会仲裁规则和有关证券争议仲裁的特别规定进行仲裁，仲裁地点在北京，仲裁裁决是终局的，对合同当事人有约束力。<sup>[4] P403</sup>可见这一时期仲裁并未在证券投资纠纷的解决领域发挥主要作用。

2004年3月18日，国务院法制办、中国证监会联合下发了《关于依法做好证券、期货合同纠纷仲裁工作的通知》（以下简称通知）。通知指出，证券、期货市场主体之间发生的与证券、期货交易有关的合同纠纷，适用仲裁方式解决。规定适用仲裁方式解决的证券期货合同纠纷主要有证券发行人与证券公司之间、证券公司与证券公司之间因证券发行、证券承销产生的纠纷；证券公司、期货经纪公司、证券投资咨询机构、期货投资咨询机构与客户之间因提供服务产生的纠纷等六种。通知要求，对适用证券、期货交易活动的合同示范文本或者格式合同，应当按照仲裁法和国务院文件的有关规定，将仲裁解决纠纷的方式载入合同争议解决条款，供当事人选择。同时要求，各有关方面要积极为证券、期货市场主体提供选择仲裁委员会的便利，仲裁委员会要根据便民原则协助当事人确定适当的仲裁地点；仲裁委员会应当编制专门的证券、期货专业仲裁员名册供当事人选择。该通知的下发无疑为以仲裁方式解决证券纠纷铺平了道路，但不无遗憾的是，该文件只写到“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”，导致投资者最关心的证券投资纠纷仲裁规定的缺失。

### 1.3 我国证券投资纠纷仲裁制度的现状

#### 1.3.1 中小投资者权利无法得到有效救济，利益亟待保护

由于证券经纪机构和上市公司与中小投资者相比处于绝对优势，后者无法强迫前者签署仲裁协议，只要前者拒绝采用仲裁，后者必然无法采用仲裁。证券投资纠纷不同于普通民事纠纷，此类案件涉案人数众多而且分布地域广泛，在确定管辖地问题上，如果简单适用民事诉讼“原告就被告”的管辖原则，处于弱势的

投资者就得跑到千里之外的被告所在地进行诉讼,参加诉讼的成本必然大大增加进而影响甚至阻却投资者私力救济机制的启动,而通过投资者私力救济发现证券违法行为的监管机制也因此受到制约,故无论是社会公益还是投资个体的合法权益都无法得到全面有效的保护。

### 1.3.2 证券仲裁没有形成独立的法律体系,有关证券仲裁的法律亟待完善

与美国相比,中国的证券投资纠纷仲裁制度对证券投资仲裁范围的确定、证券投资仲裁机构的选择、证券投资仲裁程序和仲裁规则的设计等问题目前都没有相关法律法规的规定。尽管一些法律法规就一些原则性问题及证券仲裁的某些侧面作了一些规定,但其适用范围较为有限,没有设计出适合证券投资纠纷仲裁特点的仲裁体系和规则,且除《仲裁法》外其他法律依据层级较低,权威性不足以支持证券投资仲裁。就证券投资纠纷的仲裁范围而言,尽管2004年1月18日中国证监会和国务院法制办印发的《关于依法做好证券、期货合同纠纷仲裁工作的通知》进一步规定了证券仲裁的范围,但令人遗憾的是,对上市公司和证券市场公众投资人之间的纠纷是否适用仲裁解决没有进行规定。

### 1.3.3 广大投资者对仲裁缺乏了解,仲裁协议难以达成

制约证券投资纠纷仲裁制度发展的一个瓶颈问题即仲裁的影响力问题。仲裁尽管是当今国际解决民商事争议的首选方式,但在我国毕竟还是新生事物,仲裁事业发展的客观环境还远未成熟,<sup>[5] P81</sup> 我国的证券业尚未形成仲裁的氛围,公众投资者对于采用仲裁来解决证券纠纷这一有效的方式并不熟悉和了解,依赖诉讼来解决纠纷的观念很大程度上影响了证券投资纠纷仲裁的实践。当然,造成证券投资纠纷仲裁协议难以达成的原因是多方面的,不仅有投资者不了解仲裁这一方面的原因,同时还有证券交易的不直接性,部分证券纠纷的非契约性等原因。

### 1.3.4 仲裁机构受理证券投资纠纷数量有限

仲裁机构受理证券投资纠纷数量有限,而法院有证券专业背景的审判人员匮

乏，导致案件久拖不决。证券投资纠纷专业性很强，而当前，我国各级人民法院熟悉金融证券知识的法官是少之又少，而且法院其他案件较多，办案人员不足，负担较重，种种因素导致一旦提起诉讼，由于法官对证券交易的各种技术问题不了解，案件或是会因此久拖不决，或是难以得到公正解决。

## 第二章 证券投资纠纷仲裁的特点及优越性

### 2.1 我国仲裁基本法律制度及其特点

仲裁是国际上通行的处理纠纷的方法,国外经济发达国家通过仲裁解决经济纠纷的比例达 40% 以上。仲裁受理纠纷的面比较广,如经济合同、技术合同、运输合同、房地产合同、建筑工程合同、涉外经济合同等合同纠纷以及金融、证券、期货、保险、投资、质量、知识产权等方面的纠纷和其他财产权益纠纷。随着我国改革开放的深入和市场经济的发展,仲裁这一法律服务方式越来越显示出它强大的生命力和不可替代的作用。

#### 2.1.1 我国仲裁基本法律制度

1995 年 9 月 1 日施行的《中华人民共和国仲裁法》(以下简称仲裁法)对我国仲裁制度特别是国内仲裁制度进行了重大改革,将仲裁机构从行政机关分离出来独立设立,实行当事人自愿原则和或裁或审、一裁终局等制度。<sup>[6] P1</sup> 仲裁基本制度是在仲裁程序的重要环节中起基干作用的制度,直接关系到仲裁活动能否及时、公正,能否有效解决当事人之间的争议。根据我国仲裁法的规定,仲裁的基本制度主要有:协议仲裁制度、或裁或审制度、一裁终局制度、回避制度、秘密仲裁制度、法院监督制度。

##### 其一、协议仲裁制度

协议仲裁制度是仲裁意思自治原则的体现,也是整个仲裁活动进行的基础和保证。根据我国仲裁法第 4 条:“当事人采用仲裁方式解决纠纷,应当双方自愿达成仲裁协议。没有仲裁协议,一方申请仲裁的,仲裁委员会不予受理。”可见,以仲裁方式解决争议必须建立在双方当事人共同意愿的基础之上,只有双方当事人达成仲裁协议,仲裁机构才能受理。如果没有仲裁协议,一方当事人仅凭单方意愿将纠纷提交仲裁处理,任何仲裁机构都不可能受理。另外,仲裁机构受理案件,基本条件是双方当事人之间有仲裁协议,也就是说,仲裁协议是仲裁机构受理案件的基本条件和依据,是仲裁机构行使管辖权的前提。仲裁机构不同于人民法院,人民法院作为国家的审判机关,对案件的受理享有法定的、强制性的管辖权,不需要当事人事先约定,任何一方当事人都可以向法院提起诉讼。而仲裁机构属于民间组织,它对于纠纷的处理不带有国家意志的属性,因而对案件的管辖

权不具有法定的、强制性的特征，而只能来自双方当事人的共同授权，即存在有效的仲裁协议。协议仲裁制度是国际上通行的做法，是启动仲裁程序的前提和基础，是现代仲裁制度的基石。

### 其二、或裁或审制度

根据仲裁法第 5 条，“当事人达成仲裁协议，一方向人民法院起诉的，人民法院不予受理，但仲裁协议无效的除外。”的规定，当事人在纠纷发生前或发生后达成仲裁协议的，只能将纠纷提交仲裁解决，而不能像人民法院起诉。因为双方当事人自愿选择的处理纠纷方式对当事人双方具有约束力，任何一方当事人都应严格遵守已达成的仲裁协议。如果一方当事人不信守协议，将仲裁协议中约定的争议事项提交给人民法院处理，人民法院将不予受理。若人民法院在不了解情况下已受理了一方当事人的起诉，另一方当事人可以根据仲裁法第 26 条之规定，在首次开庭前向人民法院提交仲裁协议，提出管辖异议，要求人民法院驳回原告的起诉，但仲裁协议无效的除外。当事人之间签订的仲裁协议排除了人民法院对纠纷的管辖权，这就是我国仲裁法规定的或裁或审基本制度。在某些情况下，一方当事人在有仲裁协议的前提下仍向人民法院起诉，而另一方当事人未向人民法院提出管辖异议并应诉答辩，那么，人民法院仍有权对当事人之间的纠纷进行审理并作出裁判。这是因为一方当事人在有仲裁协议条件下仍向法院起诉，意味着当事人同意采用诉讼方式解决纠纷，而不原意用仲裁方式来解决；另一方当事人在规定的期限内不向人民法院提出管辖权异议，并应诉进行了答辩，就视为该当事人的行为放弃了原已达成的仲裁协议。

### 其三、一裁终局制度

所谓的一裁终局制度，是指由仲裁机构受理并经仲裁庭开庭审理的仲裁案件，一经仲裁庭作出裁决，该裁决即发生法律效力，任何一方当事人都不能再就同一纠纷向人民法院起诉，或者再向仲裁机构申请仲裁的仲裁制度。我国仲裁法第 9 条规定：“仲裁实行一裁终局的制度。裁决作出后，当事人就同一纠纷再申请仲裁或者向人民法院起诉的，仲裁委员会或者法院不予受理。”上述规定是对仲裁一裁终局制度的完整表述，其含义有二：一是针对某个争议的仲裁程序终结后，当事人不得就同一纠纷再次提请仲裁；二是仲裁裁决作出后，当事人不得就该纠纷向人民法院起诉。可见仲裁没有二审、再审等程序，相比较诉讼的两审终

审制，这就避免了繁琐的程序给当事人带来的巨大的人力和财力的浪费，能够使纠纷得到快速的解决，无论对纠纷数额多或少的纠纷来说，早日解决争议将给各方当事人带来时间上的节省以及经济上的节约，且减少了市场变化带来的不利因素，与诉讼解决方式相比，仲裁更适应市场经济中矛盾的解决。

#### 其四、回避制度

根据我国仲裁法第 34 条的规定，仲裁员有下列情形之一的，必须回避，当事人也有权提出回避申请：一是本案的当事人、代理人的近亲属。这有两层含义：(1)仲裁员既是本案的当事人，又是处理本案的仲裁员，具有双重身份；(2)仲裁员是本案当事人、代理人的近亲属，具有近亲属关系。这两种因素的存在，导致案件的处理结果与仲裁员有直接的利害关系，都可能在不同程度上影响案件的公正裁决，不利于保护当事人的合法权益，故仲裁员必须回避。二是与本案有利害关系。这主要是指案件的裁决结果会涉及到仲裁员的自身利益，如仲裁员系一方当事人的合伙人、股东，或者是法律顾问等，都会影响案件的公正裁决。三是与本案当事人、代理人有其他关系，可能影响公正仲裁的，这是指仲裁员与一方当事人系同学、战友、朋友关系等，可能会影响案件的公正处理，也应当回避。四是私自会见当事人、代理人，或者接受当事人、代理人的请客送礼的。这里是指案件在裁决之前，仲裁员私自会见一方当事人或者以权谋私，必然在裁决时会损害另一方当事人的合法权益，为保证仲裁能够公正、顺利地进行，该仲裁员必须回避。

#### 其五、秘密仲裁制度

我国仲裁法第 40 条规定，仲裁不公开进行。当事人协议公开的，可以公开进行，但涉及国家秘密的除外。可见我国实行秘密仲裁制度。所谓秘密仲裁制度，是指在仲裁程序中不允许仲裁参与人和仲裁机构工作人员以外的人参加，仲裁过程、争议事实、裁决理由与裁决结果不得擅自向外界公开的制度。它是世界各国仲裁立法的普遍做法，体现了仲裁的秘密性，有利于保护当事人的商业秘密，维护其正当权益。具体内容包括以下三点：一是仲裁程序不公开进行。仲裁庭审理案件时，以开庭审理为原则，以书面审理为补充。但不论哪种方式，只允许当事人、代理人、证人、鉴定人、翻译人等仲裁参与人和与案件审理有关的仲裁员及工作人员在场，其他人员不得参加。二是仲裁裁决是否公开取决于当事人的意愿。

只有在征得当事人同意或当事人声明公开仲裁裁决的情况下，仲裁机构方可公开。三是，仲裁参与人以及与案件审理有关的仲裁员、工作人员负有保密义务。案件的有关材料不允许与案件无关人员查阅和复制。

#### 其六、法院监督制度

为保证仲裁机构能够独立、公正地解决各类民事、经济纠纷，发挥仲裁简便、灵活、快速处理纠纷的特点，我国仲裁法规定仲裁实行一裁终局制度。由于在仲裁裁决中无法避免会出现这样那样的错误，为保证仲裁裁决的公正性，依法维护当事人的合法权益，由人民法院代表国家对仲裁活动进行监督，纠正错误的裁决是必要的。根据我国仲裁法的规定，人民法院对仲裁监督主要表现在两个方面：一是对错误的仲裁裁决经人民法院审查后裁定不予执行；二是对错误的仲裁裁决由当事人提出申请后，经人民法院审查后裁定撤销。根据仲裁法第 58 条的规定，国内仲裁裁决的当事人提出证据证明仲裁裁决有下列情形之一的，可以向仲裁委员会所在地的中级人民法院申请撤销裁决：没有仲裁协议的；裁决的事项不属于仲裁协议的范围或者仲裁委员会无权仲裁的；仲裁庭的组成或者仲裁的程序违反法定程序的；裁决所根据的证据是伪造的；对方当事人隐瞒了足以影响公正裁决的证据的；仲裁员在仲裁该案时有索贿受贿、徇私舞弊、枉法裁决行为的。人民法院经组成合议庭审查核实裁决有前款规定情形之一的，应当裁定撤销。此外，人民法院认定该裁决违背社会公共利益的，应当裁定撤销。根据仲裁法第 63 条和我国民事诉讼法第 217 条第二款的规定，国内仲裁裁决的被申请执行人提出证据证明国内仲裁裁决有下列情形之一的，经被申请执行人住所地或财产所在地的人民法院组成合议庭审查核实，裁定不予执行：当事人在合同中没有订有仲裁条款或者事后没有达成书面仲裁协议的；裁决的事项不属于仲裁协议的范围或者仲裁机构无权仲裁的；仲裁庭的组成或者仲裁的程序违反法定程序的；认定事实的主要证据不足的；适用法律确有错误的；仲裁员在仲裁该案时有贪污受贿、徇私舞弊、枉法裁决行为的。此外，人民法院认定执行该裁决违背社会公共利益的，也应当裁定不予执行。

### 2.1.2 利用仲裁方式解决一般纠纷的特点

#### 其一、仲裁的自愿性和灵活性

主要表现在以下三个方面：一是在仲裁中，由当事人约定仲裁机构而不受管辖的限制，这是当事人自愿仲裁的进一步体现。就国内纠纷仲裁而言，当事人在选择、约定仲裁委员会时，不因当事人居住于或纠纷发生于何地而受到地域管辖的限制。当事人可以选择他们所共同信任且对纠纷的处理比较方便的仲裁机构处理其纠纷；二是在仲裁协议中，双方当事人可以在遵守所选定的仲裁委员会仲裁规则的前提下约定提交仲裁的争议范围，选择自己信任的仲裁员处理案件、约定仲裁的程序、方式和地点，约定的仲裁地点不受行政区划的限制，充分体现当事人的意志。三是当事人可以约定适用的法律，仲裁庭也可以依据国家惯例、行业惯例及公平原则对案件作出判断。<sup>5</sup>

### 其二、仲裁的便捷性、经济性

仲裁程序简便、快捷、省时、经济。当事人可以约定组庭方式，对于案情简单、争议不大的案件，可以适用简易程序由独任庭审理，而无须考虑案件标的额的大小。仲裁应当开庭审理，当事人协议不开庭的，仲裁庭可以根据仲裁申请书，答辩书以及其他材料作出裁决，可以为当事人节省一部分费用。仲裁实行一裁终局，裁决书一旦作出，立即发生法律效力，免去了二审、再审中当事人可能负担的费用。此外，仲裁的审理时间短、费用低。根据国内仲裁机构的仲裁规则，走简易程序的案件，自组庭之日起一个月内结案；走普通程序的案件，四个月内结案，而这个期限是规则规定的最后期限。仲裁费用一般要比诉讼费用低一些。

### 其三、仲裁的保密性

我国仲裁法第四十条规定：“仲裁不公开进行。”包括审理不公开、案情不公开、裁决不公开、不接受新闻媒体采访，在仲裁中仲裁双方不愿写明争议事实和仲裁理由的，仲裁裁决可以只写裁决结果，不写争议事实和裁决理由，此举可以防止泄露当事人不愿公开的专利、专有技术等。以仲裁方式解决纠纷保护了当事人的商业秘密，符合商品经济时代和诚信时代当事人保守商业秘密的心态，也避免了不必要的舆论炒作，使当事人的商业信誉不受影响，有利于日后继续生意上的往来。

### 其四、整个仲裁过程均可灵活运用调解机制

<sup>5</sup>我国仲裁法第四条明确规定：“当事人采用仲裁方式解决纠纷，应当双方自愿，达成仲裁协议。”可见仲裁采取自愿原则，仲裁是以当事人自愿为前提的，包括自愿决定采用仲裁方式解决争议；自愿决定解决争议的事项，选择仲裁机构等；当事人还有权在仲裁委员会提供的名册中选择其所信赖的人士来处理争议。涉外仲裁的当事人双方还可以自愿约定采用哪些仲裁规则和适用的法律等等。



对于仲裁而言，调解是贯穿于仲裁的全过程。仲裁开庭鲜有“对簿公堂”的紧张气氛，易使当事人心态平和，化干戈为玉帛。仲裁庭可以应当事人的共同请求随时进行调解，甚至在仲裁庭没有组成之前，当事人也可请求由仲裁委指定一名调解员进行调解（大多数仲裁机构设有调解中心，并聘有调解员）。从众多的仲裁和解案例来看，其和解的意义远远超出了纯粹的法律和经济的范畴，它甚至能够合理扩张，延伸到单纯的仲裁难以企及的人际关系和社会关系领域，在当事人之间形成更广阔的安定局面。<sup>[7] P180</sup>可见仲裁不但极大方便了当事人，有利于及时化解矛盾，还有利于实现法律关系的稳定。

#### 其五、仲裁裁决还具有司法执行性，自动履行率较高

仲裁庭根据仲裁规则和程序依法审理作出的仲裁裁决具有法律上的权威性，任何一方当事人均不得向法院起诉，当败诉方不执行仲裁裁决时，法院根据裁决书对不履行方强制执行。由于各方当事人是自愿的将他们之间发生的争议提交给各方同意的第三人进行审理和裁决，因而一般而言，仲裁裁决的履行率要高于法院判决。即便一方当事人不履行，另一方当事人还可以依照民事诉讼法的有关规定向人民法院申请执行，受申请的人民法院应当执行。人民法院只有在极少情况下才可撤销仲裁裁决（见前面所述）。可见仲裁裁决一旦形成，只有极少的机会才可更改裁决。此外，《承认及执行外国仲裁裁决公约》也使得国内仲裁裁决在世界上很多国家都能够得到执行。<sup>6</sup>该公约已于1987年4月22日对我国生效。

#### 其六、仲裁在缓解矛盾，维持正常的商业交往中具有积极作用

对经济活动中大量发生又难以避免的利益冲突产生的矛盾纠纷，用一种既能保障合同的履行，又能合情合理解决纠纷，避免官司打赢了，经济联系也断了的现象，仲裁无疑是一种较好的方式。仲裁作为市场经济条件下一种解决纠纷的方式更能结合具体经营特点比较准确地把握合作双方的根本利益所在，找准解决矛盾的正确切入点，并能参考商业惯例，从众多解决方案中优选双方都能接受的方案，从而平和地处理纠纷。

<sup>6</sup>从1958年纽约公约签订以来，现在已超过140个国家和地区签署了该公约。纽约公约是联合国最成功的公约之一。全称是《承认及执行外国仲裁裁决公约》。它的重要性有两个地方。第一，稳定了管辖权。所有1958年纽约公约签约国的法院都要承认约定提交签约国仲裁的仲裁条款。如果合同中有一条有效的仲裁条款，那么一方到法院去起诉的话，法院必须中止，不能受理。第二，具有可执行性。除了公约中讲的几种情况外，如果法院再用别的理由不执行，便会受到攻击：“你签了国际公约不执行，那怎么可以？”可是法院的执行就难说了。如香港也不过与14个国家有双边的协议，可以相互执行法院的判决。

## 2.2 证券投资纠纷仲裁特点及其优越性

最高人民法院原副院长刘家琛在全国法院思想宣传工作会议上曾经指出，通过诉讼解决冲突是所有解决社会矛盾投入成本最多的一种方法，是解决社会矛盾的最终救济措施。刘家琛说，近几年来，在法院内部也出现了包揽一切矛盾纠纷、解决一切社会问题的倾向。似乎通过诉讼可以解决一切社会矛盾、一切社会纷争，可以包打天下。一些法院因为自身经济利益的驱动，而愿意主动扩大案源，以多收案、多办案为荣；一切地方的相关部门为了推卸责任，也把大量应当由其相关部门解决的纠纷也推到了法院。但由于体制等诸多因素的原因，法院事实上又不可能解决所有的社会问题。这样造成的结果是，少数案件审判质量不高，法院不堪重负，又不可避免地成为社会关注的焦点，司法应有的权威也受到损害。由此可见，我们不妨转换视角，合理分流部分法院案源，充分发挥仲裁在解决证券领域投资纠纷方面的独特优势。证券投资纠纷仲裁具有以下特点和优越性：

### 2.2.1 更能发挥仲裁的专业性，保障纠纷解决的信服力

随着科技的迅猛发展以及在证券领域中的广泛运用，随着证券交易新类型的不断拓展，证券投资纠纷所涉及的技术问题、事实和法律问题越来越复杂，专业化程度越来越高。随着经济生活和交易的多样化，证券纠纷已远非过去那样一目了然，复杂程度大大加深，常常涉及复杂的法律和证券专业知识，要求纠纷解决人精通法律、证券、金融等知识，并对纠纷的背景、程序、技术等方面的因素做全面的考虑，才能做出正确的结论。仲裁机构按照专业设置仲裁员名册，进行仲裁的仲裁员大都是各个领域的专家或权威。专家型仲裁员符合证券发展对知识结构、专业知识、语言能力以及道德操守的要求，尤其是那些仲裁审理经验丰富的仲裁员，更成为控制仲裁程序、公正高效判案的典范。因此，证券投资纠纷仲裁机构的仲裁员较之一般法院的法官来讲，对于证券知识的熟悉程度更高，当事人也有权选择由具有专业知识及法律知识背景的专家仲裁员审理案件，以保证仲裁的权威性。可以说，仲裁为证券争议提供了一个良好的专业水准平台。<sup>[8] P35</sup>

### 2.2.2 更能发挥仲裁的灵活性，维护证券市场的稳定

仲裁实行协议管辖制度，在很多方面都充分体现当事人的意思自治。当事人可以决定提交仲裁的证券投资争议的范围，自主选择仲裁员，也可以在仲裁规则的范围内约定审理案件的程序和方式。由于仲裁是当事人意思自治的选择结果，能够较好地体现证券投资当事人的意志和利益，所以争议当事人可以在许多问题上发挥主动性，灵活地处理问题，化解证券投资纠纷和矛盾。在法律适用上，当事人可以约定适用的法律(包括实体法和程序法)，仲裁庭也可以依据国际惯例、行业惯例及结合公平合理的原则对证券投资案件作出裁决。这一点在目前我国证券立法相对滞后的背景下具有积极的意义。由于我国证券立法相对滞后，证券投资纠纷解决的经验不足，证券仲裁可以借鉴国外发达国家处理同类问题积累的先进经验，灵活地借用国外的相关制度，以回避我国在这方面的立法缺失。这样，证券仲裁既可以解决一些实际矛盾，又可以从理论和实践中探索建立相关制度和做法的可行性，为我国加强这方面的理论研究和相关立法提供资料和参考，从而起到一举两得的作用。另外，证券投资仲裁中，在争议双方当事人同意的情况下，仲裁庭可以简化或者绕开一些程序性的问题来直接解决争议双方当事人关心的实体问题，从而避免诉讼中有关规定不够灵活、比较僵化的问题。这样一来，既节省了时间，也减轻了双方当事人的经济负担。

### 2.2.3 能够充分利用仲裁及时、快捷、保密的特点，保护投资双方的商誉和声誉

证券投资纠纷的当事人均有快速解决争议的诉求，同时还有保护商誉或声誉的渴望。虽然纠纷的产生阻碍了证券交易的顺利进行，但只要有交易的发生就有产生纠纷的可能，这已是每一个证券交易的参与者可以预见或应当预见的风险。纠纷一旦产生，当事人就急需一种快速稳妥而实用的解决之道。由于证券交易的现实的和潜在的当事人都是市场的主体，他们所从事的行为是以营利为目标的商业行为，所追求的无一不是利润的最大化。发生纠纷后，他们首先考虑的是时间成本、机会成本和资金成本，希望快速了断纷争，轻装重赴商海谋求新的商机。通过诉讼的纠纷解决方式，需要经过一审三至六个月，若对方上诉，二审还得三

至六个月，有的案件二审终审后，还提出申诉，使得证券诉讼无法快速结案，无法及时维护投资者的利益。而仲裁程序实行一裁终局，且程序所用时间较短，裁决书一旦作出立即发生法律效力，不存在上诉、申诉等程序，可以减少证券市场变化带来的不利因素，迅速及时的解决当事人之间的争议。证券市场行情瞬息万变，如果解决争议的时间过长，如采用两审终审的诉讼程序，可能给当事人造成的更大损失，还会因市场变化造成举证困难，使争议解决更趋复杂。同时，保护商誉珍惜声誉也是十分重要的，因为它们同样具有商业价值。仲裁一般以不公开审理为原则，并且各国有关的仲裁法律和仲裁规则都规定了仲裁员及相关人员的保密义务，这一点在处理证券争议时尤为重要。证券行业对于各种信息敏感度非常高，证券投资争议不仅对于争议当事人具有影响，而且对非当事人乃至整个证券市场都具有潜在的影响力。因此，争议当事人通常不愿公开争议。仲裁不公开审理的特点正好可以起到保护商业秘密的作用。

#### 2.2.4 证券投资具有更强的独立性，保障纠纷解决的公正性

仲裁法规定仲裁独立进行，不受任何机关、社会团体和个人的干涉。仲裁制度所确立的仲裁机制，确保了仲裁的独立性。首先，在仲裁机构的设置上，仲裁法规定，“仲裁委员会独立于行政机关，与行政机关没有任何隶属关系”。这就保证了仲裁机构的超脱和独立。其次，仲裁员均是兼职，是从法律和经济贸易领域的专家、学者中选聘的，仲裁员与仲裁机构之间没有隶属关系。再次，仲裁裁决是由仲裁庭(不是仲裁委员会)独立作出的。仲裁裁决的权力和由此产生的责任全部统一在仲裁庭。这种机制有效地避免了行政长官意志和行政干预，使仲裁庭在没有任何外界干扰的情况下，依据事实和法律独立作出裁决。政府在证券市场上扮演着监管者与国有股持有者的双重角色，为维护资本市场的稳定性，政府对证券诉讼制度的设计，尤其是民事侵权赔偿方面的证券诉讼，无法为投资者或者其他受害当事人提供及时有效的救济。<sup>7</sup>仲裁的独立性恰恰避免了行政干预，为保

<sup>7</sup>最高人民法院于2002年1月15日发布的《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》(以下简称“《通知》”)和于2003年1月9日发布的《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》(以下简称“《规定》”)都要求投资人必须“依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书”，方能对虚假陈述行为人提起适格之民事诉讼，而且将诉讼方式限定为单独诉讼或者人数固定的共同诉讼方式提起诉讼，而将人数不确定的共同诉讼方式排除在外。投资者诉诸司法的渠道如此不易，不仅影响投资者权利得到有效及时的救济，而且还严重挫伤投资者举报纠正证券违规行为的积极性，减少证券监管的信息来源，不利于证券市场“公平、公正、公开”原则之实现。

---

护投资者的合法权益提供了保障。在涉外仲裁中这一点更为重要。由于我国长期以来存在着司法系统按照行政模式管理和运作的现象,司法机构的独立性受到各方而(尤其是行政机关)影响。这就导致国际上对于我国司法机构是否能够独立断案存有一定的疑虑,从而不利于我国证券业的国际化。仲裁的独立性特点对于解决证券争议具有积极的作用,容易得到国际社会的欢迎和认同。

由于证券纠纷的特殊性以及仲裁在解决纠纷中独特的魅力,可以预期证券投资与仲裁的结合将会日趋完善并具有扩大发展的趋势。

## 第三章 美国证券投资纠纷仲裁制度及对我国的启示

### 3.1 美国证券投资纠纷仲裁制度

#### 3.1.1 美国证券投资仲裁制度概述

美国证券纠纷仲裁产生于 1817 年美国纽约证券交易所, 经过 190 年的发展, 仲裁已经成为解决证券纠纷、救济投资者权益的一种主要手段。美国证券仲裁的历史虽然不长, 但发展速度很快, 并且形成了一套完整的制度、规则, 证券仲裁十分发达。1987 年, 美国联邦最高法院通过希尔森美国快递公司 (Shearson/American Express, Inc) 诉麦克马洪 (McMahon) 一案的裁决, 将证券仲裁的适用范围扩展到证券发行、交易过程中所有可能发生的争议, 如由于注册、发行、交易过程中的虚假陈述、内幕交易、操纵市场等原因产生的争议均被纳入仲裁受案范围。这使得证券仲裁真正成为与证券民事诉讼平行发展的纠纷解决方式。

美国证券业务的仲裁主要通过几个主要证券交易场所来进行的, 包括纽约证交所 (NYSE)、美国证交所 (AMEX)、芝加哥期权交易理事会 (CBOE)、地方性证券规则制定理事会 (MSRB) 和全国证券经纪商联合会 (NASD, 它监督柜台交易市场)。这些自律性机构必须根据证券交易法来监管并且受美国证监会 (SEC) 的监督。1976 年根据 SEC 的要求, 为了建立一个更统一的争端解决体系, 这些机构和几个地区性交易所联合成立了美国证券业仲裁协会 (SICA)。美国的各个证券仲裁机构都制定有自己的仲裁规则, 内容不完全一样, 为统一和协调这些仲裁规则, 证券业仲裁联席会议于 1977 年 4 月成立, 会议成员包括各个自律组织的代表、公众和证券业协会。在 1979 年和 1980 年期间, 加入证券业仲裁协会的各自律组织正式通过了《统一仲裁法典》 (UCA, Uniform Code of Arbitration)。并在以后陆续被各个交易所采纳。它的通过, 进一步促进了证券仲裁业的发展, 仅美国证券自律组织一家仲裁机构受理仲裁案件数量就从 1980 年的 800 多件跃升到 1997 年的 6000 多件。

另外一个重要的仲裁组织是美国仲裁协会 (America Arbitration Association, 简称 AAA), 它处理所有类型的仲裁包括证券仲裁。AAA 在 1987 年颁布了一部

《证券仲裁规则》(Securities Arbitration Rules)并在1989、1993年进行了修改。不同于SICA的是,AAA不受SEC的监督。正如上所述,交易所通常要求成员之间的争议递交给交易所仲裁,并允许非成员在同成员的争议中利用交易所的仲裁规则。有意思的是,NASD和NYSE坚持与成员公司业务有关联的任何争议的管辖权,而无论争议中的交易是否发生在他们的交易所,也无论争议是否与证券有关。

这种强制仲裁的特点是仲裁义务不仅仅来自一个书面合同中的仲裁条款,它产生于经纪商作为NASD的成员身份。当申请NASD成员身份时,经纪商同意接受NASD规则和NASD仲裁程序法的约束,必须按照客户或另一家成员的要求将他们的争议提交仲裁。客户能强迫一个经纪商去仲裁,相反除非在与客户的合同中有仲裁条款,经纪商不能强迫客户去仲裁。

根据SICA统计,目前NASD在全美国有超过7千名仲裁员,美国绝大多数证券仲裁请求是在NASD提出解决的,如在2000年,在总数6156件证券仲裁案中,提交NASD的为5558件,提交NYSE的553件,占了绝大多数。提交AAA的只是少数,这体现了美国证券仲裁的高度专业性。

美国专门证券仲裁机构或附属于证券自律组织如NASD或属于证券交易所如NYSE。这些仲裁机构都制定了专门的证券规则,根据规则,他们既可以仲裁券商之间的证券争议,也可仲裁投资者与券商之间的证券投资纠纷。在官方机构SEC的监督下,解决投资者与券商因事实上地位的不平等带来的一系列问题,如证据的开示、裁决的执行等。<sup>[10] P115</sup>许多例证表明,司法监督、SEC的控制和自律组织的自律构架都遵循了保护投资者这一理念,正是在这一理念的指导之下,证券投资纠纷仲裁的程序、运行体现了仲裁的公正性。

在美国的证券业实践中,期权客户委托合同、保证金客户委托合同和现金客户委托合同一般采用证券公司自己制作的含有仲裁条款的标准格式合同。投资者和经纪商之间的纠纷根据标准委托合同中的仲裁条款申请仲裁。证券公司制作含有仲裁条款的标准委托合同体现了证券业对仲裁的支持和信任。此外,证券交易所对不履行仲裁裁决的券商进行的纪律处分,也体现了证券业对仲裁的支持。如,纽约证券交易所的仲裁规则明确规定,不履行证券仲裁裁决的交易所会员,要出席纽约证券交易所的纪律聆讯,最严重的后果为撤销会员资格。

美国证券仲裁机构的仲裁裁决书采用书面形式,具体包括以下几个方面的内容:(1)当事人的姓名;(2)当事人提起仲裁的时间及裁决作出的时间;(3)律师的姓名(如果有的话);(4)争议的摘要,包括争议涉及的证券或产品的类型;(5)当事人请求的赔偿金额及实际裁决的金额,及由谁支付;(6)开庭的次数、时间、地点;(7)其他事项,例如管辖权问题;(8)仲裁员的姓名及作出裁决时的签字。仲裁裁决具有终局性,对双方当事人均具有约束力。除了仲裁程序中存在欺诈、贪污贿赂、其他不当行为或由于仲裁员本身或特定技术错误而导致裁决不公正以外,任何一方都不得再行向法院提起诉讼。

### 3.1.2 美国证券仲裁制度的特点

(1) 在仲裁机构的设置上,美国证券仲裁机构具有多元化的特征。

行业自律性组织在证券仲裁中发挥着主导作用。除了美国仲裁协会,还有各种证券业自律组织资助的证券仲裁机构,包括全美证券交易商协会、纽约证券交易所、美国证券交易所、地方证券规则制订会、太平洋证券交易所、中西部证券交易所、波士顿证券交易所、芝加哥期权交易所、辛辛那提证券交易所及费城证券交易所等。

(2) 美国证券投资纠纷仲裁受理的范围比较广泛。

证券投资仲裁可受理的案件种类主要有以下几种:①投资人与经纪交易商间的委托合同纠纷,包括投资人指责证券商利用投资人的现金帐户进行过度频繁买卖,以赚取佣金,证券商未经投资人授权而进行交易等情况。投资人与经纪交易商之间,因买卖证券的佣金所发生的争议。②投资人与证券投资顾问公司之间因投资顾问行为所发生的争议。证券商对投资作出不当的投资劝诱。证券商作出的劝诱含有不实陈述或重大遗漏;证券商处理客户委托时未尽一般合理的注意义务等情况。③投资人与证券金融公司之间,因融资、融券行为所发生的争议等。

(3) 在仲裁程序上,证券仲裁程序侧重于对公众投资者的保护。

如在开庭地点的选择上倾向于对公众投资者进行保护。如涉及公众客户案件,即使先前协议中另有规定,开庭地点也会确定在争议发生时靠近客户的住所地。NASD 和 NYSE 都规定,在证券仲裁程序中,原则上以参加证券仲裁的当事人中的投资者所在地作为开庭地点。这意味着证券经纪商为了参加仲裁必须负担已



方证人、律师往来于各地的费用，而投资者则可以享受同城仲裁的利益。这种安排有利于减轻公众客户的经济负担。

在仲裁对各方的强制性上，如果没有在各同中约定仲裁条款，在发生争议时经纪商不能强迫客户去仲裁；但反之，即使投资者与证券经纪商的合同中不包括仲裁条款，只要该争议是因为经纪商的业务引起或与经纪商的业务活动有关，客户也能强迫经纪商去仲裁。如根据 NASD 的规则规定，要成为 NASD 的会员或者各证券交易所的成员，就必须接受规则或者章程中规定的仲裁条款，即在与投资者产生争议后，即使没有书面仲裁条款，也应受到投资者提出的仲裁请求约束。由于所有证券经纪商都为 NASD 的会员，所以这样的规定就使所有证券经纪商都必须接受投资者提出的仲裁请求。NYSE、AMEX 等自律性机构的章程中也有类似规定。这种规定可以视为对处于弱势地位的公众投资者仲裁选择权的补救。

此外，在证据开示程序中，仲裁员或仲裁委员会委员主席可以命令各方当事人在正式开庭前一个月召开电话会议，解决因证据取得而产生的争议，这显然更加有利于处于证据、信息劣势的投资者。因为投资者在证券仲裁中面临的一个重要问题是证据不足，由于客观原因，投资者需要的许多证据都掌握在证券经纪商手中，如证券经纪商的详细财务报表、资金往来记录等。

(4) 仲裁员对案件的处理在程序上和实体上都享有较大的权限，但对其制约条件也很多。

仲裁员在传唤证人、调取证据等方面具有广泛的职权，在实体的处理上也具有较大的自由裁量权，仲裁庭可以采纳传闻证据，但对多重传闻证据一般不予确认。此外，仲裁庭还可判处惩罚性损害赔偿。一项由美国 Deloitte Haskins & Sell 公司进行的调查显示，证券投资者使用仲裁可比使用诉讼获得更多的赔偿。调查发现，公众投资人自仲裁所获得的赔偿额为他们所主张的 20%，远远优于通过诉讼而获得的赔偿，只占其所主张的 2.6%。<sup>[12] P63</sup> 此外，仲裁员还可以裁决负连带责任的经纪人和经纪商之间应承担的赔偿份额。

(5) 证券投资纠纷仲裁案件突出了证券纠纷的专业性和公正性。

仲裁规则一般都要求仲裁庭的组成必须包含至少一名具有证券从业背景的仲裁员。NASD 或 NYSE 的仲裁规则将仲裁员分为公众仲裁员和行业仲裁员。行业仲裁员是具有证券专业背景的仲裁员，他们或者具有证券从业经历，或者与证

券行业有直接或间接的联系。<sup>[11] P427</sup> 总体上行业仲裁员的加入体现了证券专业性的理念,但却引发了对仲裁庭公正性的关注,为此仲裁规则专门规定了仲裁员的披露制度。《统一仲裁法典》的第十一条便要求仲裁员要将那些阻碍其作出客观、公正裁决的事实情况披露给仲裁主任,同时规定,仲裁员在仲裁程序的任何阶段,都有义务披露任何潜在的利益冲突。因此,在美国证券仲裁中,尽管强调证券业专家的作用,但制度上对其有约束。以全美证券交易商协会为例,仲裁机构为仲裁申请人及被申请人双方同时提供两份仲裁员名册,一份为非专业仲裁员名册,另一份为行业内仲裁员名册,仲裁机构要求当事人双方在选择合议仲裁庭的成员时,应注意非专业仲裁员的人数需占多数。如采用独任仲裁庭,该仲裁员一般为公共仲裁员。<sup>[12] P62-63</sup>

#### (6) 美国证券仲裁程序注重效率价值的追求。

美国的证券仲裁规则对仲裁程序各阶段均有具体的时间限定。如被申请人提交答辩书期限为 20 天,自协会收到仲裁申请书并向被诉人邮寄之日起算;当事人必须在协会邮寄出仲裁员名册之日 10 天之内指定仲裁员和中立仲裁员;仲裁员指定后不得再变更各种请求;协会向当事人邮寄开庭通知的最低期限为 10 天;仲裁庭应自宣布合议庭审理终结之日起 30 日内、独任庭审理终结之日起 14 日内做出裁决。另外还规定正式开庭前可以召开行政管理会、预审等形式加快仲裁程序。证券仲裁规则限定的时间更多采用投邮生效主义,比国际仲裁程序的要求严格。美国仲裁协会国际仲裁规则规定被诉人提交答辩书的期限为 45 天,组庭期限为 60 天。<sup>[13] P18</sup> 根据《统一仲裁法典》第二十八条,所有的金钱裁决应在收到裁决之日起 30 天内执行,除非撤销该裁决的动议已提交有管辖权的法院。上述 30 天的支付要求比法院裁决有明显的优势。可见证券仲裁大大缩短了时间,提升了其运作的高效性。

#### (7) 证券仲裁协会拥有权威的行政管理权力。

作为非营利的公众服务机构,AAA 在庭外纠纷解决机制中发挥了重要作用。从 1991 年 10 月开始,AAA 成立了证券仲裁业务小组,组织了证券公司、消费者协会及其他在证券业务和证券仲裁中具有专门知识和经验的人从事证券仲裁规则的制定,1993 年证券仲裁规则及其后续规则正是以此为基础发展而来的。根据美国证券仲裁规则,当事人一致同意根据该规则进行仲裁的,即意味着授

权 AAA 管理仲裁事务。AAA 在证券仲裁过程中拥有权威的行政管理权力。具体表现在：负责制定全国证券仲裁员名册；有权指派所属地区部门实施行政管理工作；当事人在地方仲裁不能达成一致意见的，由协会做出决定，该决定具有终局效力；当事人对仲裁员提出异议的，由协会决定其是否继续任职；协会决定仲裁费用事宜；享有司法免责权，对任何一方当事人所选任仲裁员的作为与不作为均不负责；有权对仲裁庭权力和职责相关的规则做出解释并予以适用。另外，如果当事人不能在 20 日内指定仲裁员的，由 AAA 从全国证券仲裁员名册中为当事人选定仲裁员或者中立仲裁员。而在其他仲裁规则中，则没有统一仲裁员名册的规定，比如根据美国国际仲裁规则，只有经各方当事人书面请求，协会才可以协助当事人指定仲裁员或首席仲裁员。可见，AAA 为了维护其行政管理的权威，对当事人自主选择权做了较大限制。<sup>[13] P18-19</sup>

### 3.2 美国证券投资纠纷仲裁制度对我国的启示

随着我国证券市场的规模的不断扩大，金融和证券市场的逐步对外开放，借鉴美国证券投资仲裁的成功经验，通过仲裁来解决各类证券投资纠纷，保护证券市场各方的合法权益，特别是中小投资者的利益，已成为证券界和法律界的共识。下面参照美国证券仲裁方面的有关做法，根据中国的现实情况，谈谈美国证券投资纠纷仲裁制度对我国的启示。

#### 3.2.1 证监会和证券业自律组织应采取措施推广以仲裁方式解决证券投资纠纷

在证券行业内部，需要充分发挥证监会和证券业自律组织的作用，宣传和推荐以仲裁方式解决证券投资纠纷，创造良好的仲裁氛围，使投资者逐步熟悉并能运用仲裁来维护自身的合法权益。美国证券仲裁的发展历程表明，证券业的有关机构和人士注重倡导和推荐证券仲裁工作，是证券仲裁得以发展、壮大的必由之路。美国证券人士在设计纽约证券交易所之初即在交易所章程中规定了证券仲裁机制。另外，作为证券发行和交易监管部门的美国证券和交易委员会对证券仲裁的鼓励、支持和推动态度也推动了证券仲裁的发展。但在我国，尽管证券业界对

证券仲裁有一定认识，证监会也在一些文件中提及证券仲裁，但总体而言，证券仲裁并未受到足够的重视。证券行业对于仲裁缺乏了解，很少组织专门力量进行研究，各仲裁机构也未单独制定单独的证券仲裁规则，更不要说证券投资仲裁规则了。证券投资仲裁在我国只能是处于起步阶段。因此，在证券业内开展证券投资仲裁的普及、提倡、推荐和示范工作具有十分重要的意义。

仲裁不同于诉讼的主要特点是强调当事人意思自治，即当事人之间必须有书面的仲裁协议。在证券市场上许多法律关系是通过签署证券经营机构提供的格式合同来确立的，也就是说如果证券经营机构故意避开仲裁不提供有仲裁条款的合同，那作为合同接受方的投资者也没有多少机会提出异议。而如果没有仲裁协议，仲裁就无从进行。我们认为，目前可由证监会统一拟定“证券投资仲裁协议示范条款”，要求证券经营机构在与投资者有关的证券业内的合同中首选仲裁，鼓励证券投资纠纷当事人采用仲裁方式解决纠纷，利用仲裁方便、迅速、简单灵活的特点，尽可能发挥仲裁机构在解决证券投资纠纷方面的优势，及时、公正的解决证券投资纠纷。

### 3.2.2 设立行业仲裁机构，体现专业化和便民性

美国证券仲裁机构的设置呈现出多元化的局面，不拘泥于统一、刻板的规定，避免某一仲裁机构垄断仲裁业务，提高仲裁的公正性，并且切实降低仲裁的成本。而在我国，在理论上，凡是依据仲裁法设立的仲裁机构都可以承担证券仲裁工作。但如果由目前这些仲裁机构来进行证券投资纠纷的仲裁的话，证券专业的仲裁员严重不足，受理证券投资纠纷数量也十分稀少，所以其裁决效应恐怕未必能够得到证券投资者认可。美国比较注重证券业内的仲裁机构的作用，美国多数证券仲裁都在行业内部的仲裁机构中进行。我国《仲裁法》规定仲裁委员会是在设区的市组建，这就意味着中国不存在行业仲裁制度。但是，证券业有其特殊性，行业仲裁可以发挥其优势。因此我们认为，对《仲裁法》作适当的修改，应注重对行业仲裁的研究，在证券、金融保险和工程建设等行业建立行业仲裁制度。

### 3.2.3 制定示范证券仲裁规则，对证券投资纠纷仲裁列专节加以规定

仲裁规则是处理证券投资纠纷案件的重要依据，是公正及时处理案件的程序保证。美国证券仲裁之所以发达，就是充分考虑了证券争议的特殊性，制定了区别于一般商业仲裁的特殊规则，从而体现了证券仲裁的专业性、公正性和灵活性。所以，我们认为，我国应当借鉴美国的做法，制定“证券仲裁示范规则”，并对证券投资纠纷的仲裁程序等内容加以专节规定，推荐当事人在仲裁时使用。之所以要将证券投资仲裁和其他证券仲裁区分开来，是由于它具有不同于其他证券仲裁的特点，投资者处于得弱势地位使得在仲裁的收费、仲裁中证据的收集等方面，必须向投资者给予政策上的倾斜，只有这样才能真正实现证券投资仲裁的平等和公平。

### 3.2.4 对侵害证券投资者权益的侵权纠纷，推广以仲裁方式加以解决

目前，证券市场上的虚假陈述、内幕交易、操纵市场等侵权行为严重损害了投资者的合法权益，是证券市场投资者反映较强烈的一个热点问题。证券侵权纠纷的解决途径主要包括诉讼和仲裁两种。以诉讼方式解决证券投资方面纠纷，在目前的诉讼体制下还存在如下不足：一是，诉讼的受理以行政前置程序或刑事判决为依据和前提，极大地增加了中小投资者的维权难度和维权成本。二是，诉讼管辖以“原告就被告”为原则，在异地起诉的投资者不但要支付较多的往返开支等费用，还有可能被“地方保护主义”弄的得不偿失。三是，在举证责任的问题上，根据民事诉讼的证据规则实行“谁主张谁举证”，而美国的一些州，为保护处于弱势地位的中小投资者的权益，在因果关系的问题上实行由被告举证的原则。四是，损失的计算仅仅计算直接损失，不计算间接损失，有时与投资者昂贵的诉讼成本相比，代价过于沉重。利用仲裁方式解决证券投资的侵权纠纷则可以较好的避免以上不足，仲裁机构可以通过制定保护处于弱势的投资者利益的仲裁规则来弱化民事证据规则的强行性规定，以双方当事人均认可的方式来化解矛盾。

### 3.2.5 实行严格的仲裁员披露制度

美国的《统一仲裁法典》要求，仲裁员要将阻碍其作出客观、公正裁决的实施情况披露给仲裁主任。如有上述事实情况，该主任有权在第一次庭审开始前撤换该仲裁员，如没有将其撤换，仲裁主任应将其所披露的任何情况通知当事人。还规定，仲裁员在仲裁程序的任何阶段，都有义务披露任何潜在的利益冲突。为切实实施以上规定，每当仲裁员被指派一个仲裁案件时，都会发给仲裁员一本《仲裁道德法典》，另外，也会发一本由证券业仲裁协会编制的仲裁员手册，旨在明确告知其职责和义务，以确保仲裁的公正和独立。从证券业的仲裁发展来看，这样的要求可以说是必要的。证券业中不可避免充斥着内幕交易和市场操纵等引起的损害投资者权益的问题，如何解决这一问题对保持公众对证券仲裁的信心具有至关重要的意义。仲裁员不披露个人信息可能会带来公众的信任危机，影响证券仲裁的生存基础和能力。对于这一点，在制定我国“证券仲裁示范规则”时也应该予以重视，明确规定仲裁员的职业道德操守和行为准则，并规定相应的处罚条款，维护证券仲裁的透明和公正。

### 3.2.6 规定当事人有请求对拒不履行裁决的证券商作出处罚的权利

美国的证券仲裁实践中，如果证券商拒不履行仲裁裁决时，证券业自律组织可给予证券商行业处分。美国一般公众客户可以无需向法院请求确认裁决，直接在超过法定的履行时效，一般为裁决作出 30 天之后，请求对拒不履行的证券商作出处罚。特别值得注意的是，处罚请求权只能由公众投资人单独享有，相反，如果拒不履行仲裁裁决的是公众投资人一方，则证券商只有请求法院强制执行。由此可见，处罚请求权实质上体现了证券法上保障中小投资者利益的立法精神，是证券仲裁请求权由当事人双方享有的例外。我们可以借鉴其合理成分，规定投资人一方在对方不履行证券仲裁裁决时，可请求证券主管部门作出行政处分，或者请求证券业自律组织作出行业处罚。

## 第四章 我国证券投资仲裁制度的重构

### 4.1 树立以保护投资者为中心的价值理念，维护投资者的合法权益

证券投资仲裁除了应继续发扬证券仲裁所具有的灵活、高效、保密、专业、成本低廉等优势外，还应当树立证券投资仲裁独有的价值理念，即充分保护投资者的合法权益。证券市场的健康发展离不开法律对该市场的调整，法律调整证券市场主要体现在对证券市场主体资格的确认、证券市场行为的规范和证券纠纷的调处上。在整个证券法律关系中，证券投资人始终处于一个比较弱小的地位，他们的合法权益容易受到侵害。而证券投资人又是证券市场必不可少的参与者，整个证券市场是否能够健康发展和积极活跃，直接取决于投资者投资的积极性。所以，保护投资者的合法权益就成为证券法律的基本原则之一。与此原则相适应，证券投资仲裁的价值理念理所当然应当体现这一原则。为此，应当在证券业协会和证券交易所的章程内规定，所有证券经营机构在与投资者的合同中都必须包含首选仲裁的格式条款。例如，可以使用如下示范仲裁条款：“凡是与合同的解释与执行有关的任何纠纷应提交\_\_\_仲裁委员会，按照该仲裁委员会的仲裁规则进行仲裁，该仲裁具有终局性，对双方当事人均具有约束力。”这一条款应当是选择性的，投资者有机会选择在行业证券仲裁机构或其他商事仲裁机构仲裁，或不选择仲裁。如果投资者没有选择，则视为双方没有达成仲裁协议。仲裁条款必须位于当事人签字栏前，并用突出字体提示投资者：仲裁与诉讼只能任选一种，选择一种即意味着放弃另一种纠纷解决方式。以便投资者有机会对是否仲裁作出自主决定。如投资者一旦提起仲裁申请，则证券经营机构必须同意证券仲裁而不得予以拒绝。

### 4.2 将投资者与上市公司及相关当事人之间的证券侵权纠纷纳入仲裁范围

在我国证券市场的建立和发展进程中，中小投资者尽管在人数上占绝对优势，但却是市场上的一个弱势群体，经常成为证券市场上虚假陈述、操纵股价、内幕交易、欺诈客户等违法行为的受害者。如北海正大假收购苏三山庵、琼民

源股票案、国嘉实业等上市公司虚报利润案、成都红光实业股份有限公司严重违法违规案等等，<sup>8</sup>而由此引发的民事侵权纠纷能否进行仲裁的问题，我们认为，在没有法律解释的情况下，将证券纠纷提交仲裁符合我国现行法律规定。《仲裁法》第二条规定：“平等主体的公民，法人和其他组织之间发生的合同纠纷和其他财产权益纠纷，可以仲裁”。证券投资纠纷主要是证券市场上平等主体的当事人之间因证券投资行为发生的合同纠纷或其他财产权益纠纷。就其主体而言，证券投资纠纷仲裁的受理范围是证券投资者与证券发行人或证券经营机构之间因证券(股票、债券、基金)的因证券投资行为引起的合同和非合同争议。关键是看争议双方之间是否存在有效的书面仲裁协议。对于仲裁的受理和管辖的范围来说，只要当事人之间存在有效的书面仲裁协议或仲裁条款，且不违反法律法规的强制性规定，都可以提交仲裁，而不能将投资人排除在外。

尽管有的学者认为，1994年8月26日证券委发布的《关于指定中国国际经济贸易仲裁委员会为证券争议仲裁机构的通知》以及同年10月11日中国证监会发布的《关于证券争议仲裁协议的通知》(以下简称“两通知”)只赋予了中国国际经济贸易仲裁委员会证券仲裁权，其他仲裁机构无权受理证券纠纷，且排除了投资人提起仲裁的权利。实际上，“两通知”已于1999年12月21日失效，不能作为证券投资仲裁的法律依据；二是“两通知”并未表示证券投资纠纷不允许仲裁。我国《仲裁法》自1995年9月1日实施以来，对受案范围中的“其他财产权益纠纷”未作明确规定，也没有统一的法律解释，但这种概括性的规定正好为仲裁业的发展提供了一个广阔的空间，故在仲裁法的相关解释出台之前，仲裁机构可根据其仲裁规则扩大受案范围，尤其对于司法滞后和司法不予保护的相关领域，更应突出仲裁的优势，积极介入。这样，不仅有利于推动我国仲裁事业的发展，而且在投资者权利保护的进程中能够起到推波助澜的作用，促进整个法治事业的发展。特别是公众投资人与上市公司之间的纠纷，如果仲裁机构能够制定规则受理此类案件，无疑将在证券市场的规范和促进证券业的发展及保护中小投资者的权益上发挥不可低估的作用。

<sup>8</sup>可参看胡金焱，李维林编著的《证券投资案例评析》248-260页，山东大学出版社，2000年版。



### 4.3 设立行业性证券仲裁机构，保护弱势投资者的合法权益

设立行业性的专门证券仲裁机构受理证券投资纠纷，将使得人力资源相对集中，仲裁案件更加富有效率。那么，究竟是由证监会、证交所还是由证券业协会来负责筹建行业证券仲裁机构呢？先从以上三个单位的职能说起。《中华人民共和国证券法》第七条规定，国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。虽然《证券法》未明确这一监管机构的性质，但根据1998年9月国务院批准的《中国证券监督管理委员会职能配置、内设机构和人员编制规定》（以下简称“三定”方案），中国证监会属于国务院直属正部级事业单位，是全国证券期货市场的主管部门，它根据国务院的授权履行其行政监管职能，依法对全国证券期货业进行集中统一监管。在实践中，证监会虽为事业单位，不属于国务院的组成机构，其工作人员也不列入国家公务员之列，但从其享有的权力与履行的职责来看却具有政府部门的特征，与国家行政机关的地位和作用基本相同。同时，它还肩负着法律法规所要求的大量与证券市场相关的规则的制定、审批、核准、资格确认、业务许可、直至对违法违规行为的调查、处罚等权力。这样一来，证监会的工作已然不堪重负，再加上其所具有的行政性质，其是否适合负责组建行业证券仲裁机构是颇有疑问的。

相对来讲，由证券市场的自律组织建立违规处理机制和仲裁机制，可以将监管部门从大量的违规事件的处理中解脱出来，节约执法成本；另一方面，自律组织所具有的专业性和灵活性也是节约成本的重要因素，因为如果自律组织的人员对所调查行为的性质比政府官员更熟悉，那么，在同等条件下自律机制应该能够在一个更有效率的基础上探知损害投资者利益的违法行为。目前，我国的证券市场中的自律组织只有证券业协会而不包括证券交易所。<sup>[14] P269</sup>根据证券法第一百零二条，证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施，组织和监督证券交易，实行自律管理的法人。但在实际操作中，交易所由于人事、财产关系上受制于人，使得其不可能作为一个独立的自律组织的形态出现。实践中，交易所更像证监会的一个部门，其职能有限，缺乏行使自律的条件。<sup>[15] P216</sup>相比较而言，由证券业协会组建证券投资纠纷的仲裁机构较为合适，因为根据证券法的规定，证券业协会是证券业的自律性组织，是社会团体法人。社会团体法人的地位使它不同于政府的行政机关，也不同于公司法人，它的活动来源于全

体会员的授权，自 2002 年以来，证监会对证券业协会在市场监管中的作用开始有了新的认识，改组了中国证券业协会，并开始把许多监管权力下放给它。<sup>[16]</sup>  
<sup>P177</sup>且根据证券法一百七十六条，证券业协会履行的职责明确规定其可以对会员之间、会员与客户之间发生的证券业务纠纷进行调解；其也拥有会员的会费收入，有能力为专门的证券仲裁机构提供经费，降低案件受理费，故由其组建行业仲裁机构比较合情合理，关系上也较容易理顺。因此，我们认为可由证券业协会负责筹建行业证券仲裁委员会，成立后的仲裁委员会应根据工作的需要在各中心城市设立分会，或在章程中以采取异地开庭等方式减少投资纠纷中投资人的仲裁费用。

#### **4.4 制定《证券仲裁示范规则》，指导各仲裁机构完善证券投资仲裁机制**

证券市场呼唤有适合其特点的证券仲裁规则，只有制定一套专门的证券仲裁规则才能使更多的证券投资纠纷的当事人愿意选择仲裁。中国国际经济贸易仲裁委员会（简称贸仲）曾有制定金融争议仲裁规则的先例，<sup>9</sup>我们建议由国务院法制办牵头，会同中国证券业协会、上海、深圳证交所、贸仲等相关部门的专家学者，组织制定符合证券业特点的对证券仲裁规则起示范指导作用的《证券仲裁示范规则》，在规则的制定中要注重向公众投资者利益倾斜。同时，证券仲裁示范规则应对证券投资纠纷仲裁作出专节规定：

##### **4.4.1 将仲裁员分为专业仲裁员和公共仲裁员，分别设置证券仲裁员名册**

专业仲裁员可以从证券从业人员、证券交易所和证券登记结算机构的专业人员中选任。证券仲裁员名册应披露仲裁员近五年内的证券从业经历。对证券投资纠纷仲裁而言，如果是适用合议庭的案件，由双方先各从公共仲裁员名册中选任一名仲裁员，第三名仲裁员即首席仲裁员由当事人双方从专业仲裁员名册中共同选定，如双方不能达成一致意见，则由仲裁委员会主任从专业仲裁员

<sup>9</sup>可参看马永双主编的《仲裁法导论》第 76 页，中国出版社，2005 年版。

名册中指定一名仲裁员进行仲裁。如果是适用独任庭，由一名仲裁员进行独任仲裁的案件，那么这名仲裁员应是证券专业仲裁员。在双方当事人达不成一致意见时，由仲裁委员会主任指定。

#### 4.4.2 审理证券投资纠纷应快捷、高效

由于证券市场价格的时间性很强，证券交易纠纷的存续，将使涉及纠纷的资金处于停滞状态，旷日持久，争议双方当事人均要为此支付额外的机会成本。争议早日解决，资金则可早日流向回报率最大化的投资渠道。因此迅速解决证券投资纠纷对双方当事人都具有十分重要的意义。对于证券投资纠纷而言，证券仲裁机构应规定短于普通纠纷的仲裁期限。目前普通的合议案件仲裁期限一般为4个月，简易案件为1个月，建议证券投资仲裁的合议案件仲裁期限为两个月，复杂疑难案件不超过4个月；简易案件为20天。证券投资案件的争议标的额低于20万元，或争议金额超过20万元但双方当事人书面同意的应适用简易程序进行仲裁。

#### 4.4.3 关于证券投资纠纷的仲裁地点

由于证券投资者分布于全国各地，因此，如果仲裁地点远离投资者，将给投资者维护自身合法权益带来极大的不便。因此，仲裁示范规则应当规定，仲裁应在当事人双方约定的地点进行，如果未约定，仲裁机构应以便利投资人的原则确定仲裁地点。

#### 4.4.4 严格实行仲裁员披露制度

规则应当规定，仲裁开始前每一名仲裁员都必须披露他们五年内的工作经历，以及其他可能的潜在利益冲突，仲裁员必须宣誓确保其公正合理的裁判，保证其所作所为符合“自然公正”，不偏袒当事人任何一方。仲裁员本人认为与案件有利害关系或其他关系可能影响案件公正仲裁的，应当向仲裁委员会主动披露并要求回避。证券仲裁员在仲裁程序进行的任何阶段都有义务披露与本案可能存在的潜在利害冲突，提请仲裁委员会主任作出决定，仲裁委员会主任可

随时撤换该仲裁员，或在没有撤换的情形下，将所披露情况告知当事人双方，当事人有权请求该仲裁员回避。

#### **4.4.5 行业仲裁机构内应设立证券专家咨询委员会**

如果仲裁庭在仲裁证券纠纷时分歧较大或有专业问题的情况下，可以向专家咨询委员会进行咨询。专家咨询委员会的意见之只作为参考，仲裁裁决由仲裁庭独立作出。

#### **4.4.6 仲裁过程中应对券商在证据提供和裁决的执行方面进行约束**

首先，应制定有利于投资者的举证规则，强调从公平合理的角度，不一定严格拘泥于法律规定，必要时可采取举证责任倒置规则，尽可能公正、客观的作出裁决；其次，在裁决的执行方面也应体现证券纠纷的特点，具体包括两点：一是，中国证券业协会和证券交易所应当在其章程内规定券商提供证据和执行仲裁裁决的义务。而且修订后的《中华人民共和国证券法》（自2006年1月1日起施行）第一百七十六条第7款也明确规定证券业协会负有监督、检查会员行为，对违反法律、行政法规或者协会章程的，按照规定给予纪律处分的职责。二是，规定投资人有请求对拒不履行裁决的证券商作出处罚的权利。投资人一方在对方不履行证券仲裁裁决时，可请求证券主管部门作出行政处分，或者请求证券市场作出行业处罚。以此促使处于强势的一方高效率的完成执行事项，使双方当事人尽快从案件的牵绊中解脱出来。

## 结论

面对中国证券市场的日益发展和成熟，尊重并保护中小投资者的合法权益，建立一套迅速、高效、灵活的证券投资纠纷仲裁体制已迫在眉睫。通过借鉴美国在证券投资仲裁方面的先进经验，我们认为应当从以下几个方面着手重构我国的证券投资纠纷仲裁制度：树立以保护投资者为中心的价值理念；将投资者与上市公司及相关当事人之间的证券侵权纠纷纳入仲裁范围；设立行业性证券仲裁机构，保护弱势投资者的合法权益；制定《证券仲裁示范规则》，指导仲裁机构完善证券投资仲裁机制；将仲裁员分为专业仲裁员和公共仲裁员，分别设置证券仲裁员名册；审理证券投资纠纷应快捷、高效；以便利投资人的原则确定仲裁地点；严格实行仲裁员披露制度；行业仲裁机构内应设立证券专家咨询委员会；仲裁过程中对券商在证据提供和裁决的执行方面进行约束。目前迫切需要证券业协会尽快筹建全国性的行业证券仲裁委员会，成立后的仲裁委员会根据工作的需要在各中心城市设立分会，或在章程中以采取异地开庭等方式减少证券投资纠纷中投资人的仲裁费用。

## 参考文献

- [1] 杨大楷:《证券投资学》,上海财经大学出版社,2000。
- [2] 邵以智:《证券投资学》,中国人民大学出版社,1995。
- [3] 杨宜:《证券投资学》,机械工业出版社,2005。
- [4] 郑振龙等:《中国证券发展简史》,经济科学出版社,2000。
- [5] 袁光辉:《推行仲裁法律制度 为市场经济建设保驾护航》,载高菲主编《中国特色社会主义仲裁理论研究文集》第1卷,法律出版社,2004。
- [6] 潘俊星:《特色铸就辉煌——中国仲裁十年建设文集》,西安出版社,2004。
- [7] 何东青:《中国证券仲裁若干问题研究》,载《中山大学学报论丛》,2004年第24卷第5期。
- [8] 徐萌:《论我国证券强制仲裁制度》,载《北京仲裁》第58辑,法律出版社,2006年4月出版。
- [9] 鲁雪:《我国证券仲裁制度的重构》,载《律师世界》,2002年第3期。
- [10] 方菲,何震:《中国证券仲裁制度构建之探讨》,载《探索与争鸣》,2006年第2期。
- [11] 何震,方菲:《浅议美国证券仲裁制度的特征》,载《武汉大学学报》,2003年第4期。
- [12] 沈四宝,王晓川,沈建中,马其家:《美国证券仲裁及其启示》,载《证券市场导报》,2003年1月号。
- [13] 叶红光:《证券仲裁制度:证券诉讼的替代机制》,载《证券市场导报》,2002年5月号。
- [14] 朱锦清:《证券法学》,北京大学出版社,2004。
- [15] 李志君:《证券市场政府监管论》,吉林人民出版社,2005。
- [16] 龙超:《证券市场监管的经济学分析》,经济科学出版社,2003。
- [17] 叶振宇:《证券仲裁程序选择权研究》,载《民商法论丛》,1999年第12期。
- [18] 彭云业,沈国琴:《论仲裁制度中当事人意思自治的扩与限》,载《法学评论》,2001年第4期。
- [19] 石育斌:《国际商事仲裁研究》(总论篇),华东理工大学出版社,2004。
- [20] 徐清宇,杨咏梅:《仲裁发展的障碍问题探析》,载《政法论坛》,2000年第3期。
- [21] 王存:《从〈仲裁法〉看我国的证券仲裁制度》,载《法学》,1996年第8期。
- [22] 郑春玉编译:《美国证券仲裁规则介绍》,载《前沿》,1996年第4期。
- [23] 韩健:《现代国际商事仲裁法的理论与实践》,法律出版社,2000。
- [24] 姚俊逸:《仲裁与证券金融争议的解决》,载《仲裁与法律》,2002年第6期。
- [25] 张栋:《仲裁法新释与例解》,同心出版社,2000。

- [26] 谭兵：《中国仲裁制度研究》，法律出版社，1995年。
- [27] 张晓玲：《发展我国证券仲裁的必要性与对策分析》，载《特区经济》，2006年4月。
- [28] 肖永平：《也谈我国法院对仲裁的监督范围》，载《法学评论》，1998年第1期。
- [29] 杨峰：《我国证券强制仲裁若干问题研究》，载《河南省政法管理干部学院学报》，2002年第4期。
- [30] 刘秀凤：《商事仲裁与诉讼》，人民法院出版社，1999年。
- [31] 吴光明：《证券纠纷之仲裁》，载《证券管理》，1995年第13期。
- [32] 张学森，张伟弟：《证券法原理与实务》，经济科学出版社，1999年。
- [33] 周成泓：《中国证券仲裁制度略论》，载《特区经济》，2005年12月。
- [34] Wilko v. Swan, 346 U.S.427 (1953) .See Constantine N. Katsoris, SICA: The First Twenty Years.
- [35] Shearson/American Express, Inc. v. McMahon, 482 U. S.220(1987) . Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express, 490 U. S.477 (1989)
- [36] William C. Hermann: Arbitration of Securities Disputes: Rodriguez and New Arbitration Rules Leave Investors Holding a Mixed Bag, 65 Ind. L. J. 697(1990).
- [37] David S. Ruder: Elements of a Fair and Efficient Securities Arbitration System, 40 Ariz. L. Rev.1101(1998).
- [38] Constantine N. Katsoris, Should McMahon be Revisited?,59 Brooklyn L. Rev. 1113(1990).
- [39] Paul Joseph Foley: Professional Responsibility and Liability in a Post-Enron World: The National Association of Securities Dealers' Arbitration of Investor Claims Against its Brokers: Taming the Fox that Guards the Henhouse, 7 N.C. Banking Inst. 239(2003).
- [40] Cory S. Figman: Securities Arbitration Agreements, 21 Seton Hall Legis. J. 69(1997).
- [41] Perry E. Wallace, Securities Arbitration After McMahon, Rodriguez, and the New Rules: Can Investors' Rights Really Be Protected?, 43 Uand. L. Rev. 1199(1990).
- [42] Deborah Masucci: Securities Arbitration-A Success Story: What Does The Future Hold?, 31 Wake Forest L. Rev. 183(1996).
- [43] Leslie William Moore: Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express, Inc.: Is Securities Arbitration Finally Above Suspicion?, 78 Ky. L.7. 839(1990).
- [44] David A. Lipton, Mandatory Securities Industry Arbitration: The Problems and The Solution, 48 Md. L.Rev. 881(1989).

[45] Shelly Smith: Mandatory Arbitration Clause In Consumer Contracts: Consumer Protection and The Circumvention of The Judicial System, 50 DePaul L. Rev. 1191(2001).

[46] Diane P Wood: The Brave New World of Arbitration, 31 Cap. U.L. Rev. 383(2003).

[47] Cheryl Nichols: Investor Perception of a Pro-Securities Industry Bias, 15 Ohio St. J. on Disp. Resol. 63 (1999).

[48] The Arbitrator's Manual, January,2000, A publication of SICA.