

新时代“枫桥经验”在资本市场的 实践路径与深化发展

——以深圳“四位一体”证券纠纷解决模式为例^{*}

王志明^{**}

摘要:新时代“枫桥经验”蕴含的诉讼与非诉、国家干预与社会自治的互动与融合机制,可创造性推动证券纠纷化解。深圳建构的“四位一体”纠纷化解模式,为新时代“枫桥经验”的“证券特色”提供了实践范例。新形势下,需充分发挥政府监管与社会治理的双重优势,建立集约化的非诉纠纷解决机制,提升证券调解和仲裁的可获得性,探索开展内幕交易等交易类证券侵权赔偿仲裁试点,加强纠纷化解机构自身建设。

关键词:“枫桥经验” 证券纠纷化解 四位一体 投资者保护

党的二十届三中全会提出,健全投资者保护机制,建立增强资本市场内在稳定性长效机制。作为投

^{*} 本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关。本文系深圳经济特区金融学会 2024 年度重点研究课题(编号 2024A048)阶段性研究成果。

^{**} 中国证监会深圳监管局工作人员。

投资者保护的重要一环,有效化解证券矛盾纠纷是增强资本市场内在稳定性的必然要求,也是资本市场治理能力的重要体现。新时代“枫桥经验”具有鲜明的基层治理导向,可以为资本市场纠纷,特别是涉及中小投资者的纠纷化解提供理念性、方向性和操作性指引。立足“枫桥经验”的本土资源,在有机借鉴境外经验的基础上,深圳资本市场探索形成调解、仲裁、自律、监管“四位一体”的纠纷化解模式,丰富了资本市场纠纷治理的实践经验。为此,聚焦证券纠纷的多元化解,本文首先以“事后之明”的信息优势回顾“四位一体”模式的路径探索过程,由此发掘新时代“枫桥经验”所蕴含的普遍性治理原理与资本市场特殊性构造之间的耦合交融。其次,将梳理审视“四位一体”模式近十年来的落地实践,以此观测和体察新时代“枫桥经验”在资本市场的“证券特色”和代表性实践表征。最后,立足新时期证券纠纷治理的问题挑战,从多元纠纷化解方式、程序、范围以及解纷机构自身建设等方面提出深化拓展方向,以期为更好构建我国资本市场基础治理机制、服务高质量发展提供政策参考。

一、新时代“枫桥经验”在资本市场的实现路径探索

(一) 证券纠纷治理的现实挑战

我国目前处于“新兴+转轨”的经济发展阶段,市场诚信环境和法治环境不够健全,因违约、侵权行为而导致的商事纠纷发生频次相对较高。而与其他商事领域相比,资本市场交易金额大、风险系数高、利益关系复杂多元,各类矛盾纠纷特别是投资者与发行人、证券经营机构的利益纠纷突出;再加上以中小投资者,尤其是自然人投资者为主体的投资者结构,使得我国证券纠纷往往兼具体性、分散性、复杂性和多发性等特点。我国证券投资者现已超过 2.2 亿户,其中超过 99% 为自然人投资者。^{〔1〕}而中小投资者在资金实力、信息获取和风险承受能力等方面相对弱势,诉讼、调解等传统、单一救济渠道对其的倾斜保护还不够凸显。

从诉讼救济手段看,诉讼成本是决定当事人是否利用司法手段解决

〔1〕 数据来源于中国证券登记结算统计年鉴(2022 年)。

纠纷的重要因素。“无论审判能够怎样完美地实现正义,如果付出的代价过于昂贵,则人们往往只能放弃通过审判来实现正义的希望”。〔2〕而基于司法资源的稀缺性,无论在发达国家还是发展中国家,诉讼都难以被视为“经济适用品”。〔3〕一方面,诉讼有着严格的程序要求,从起诉、受理,到答辩、开庭,再到判决、上诉,每一个环节都需耗费司法资源以及当事人的私人成本。另一方面,证券侵权类纠纷最大特点是“小额分散”,中小投资者虽有共同的诉讼利益,但存在诉讼成本难以转嫁分摊、诉讼成本与收益不匹配以及他人搭便车等的集体行动困境;〔4〕而“原告就被告”管辖原则将进一步提升其诉讼成本;更何况,相对于上市公司、证券经营机构等主体,中小投资者在专业能力和诉讼能力等方面也毫无优势。

与此同时,单一非诉纠纷解决机制也往往存在机制性障碍。调解虽然具有非对抗性、经济性、及时性等优势,在维护社会稳定、推进社会治理等方面发挥独特作用,〔5〕当前各地也设有人民调解委员会调解民间纠纷,但人民调解主要面向婚姻家庭、邻里等常见纠纷,绝大部分人民调解组织也缺乏处理复杂证券纠纷的专业知识和人员储备。在行业调解方面,证券业协会的职能包括“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”,但其同时也具有“依法维护会员合法权益”、支持服务会员发展等职责要求。〔6〕故尽管其内设的调解组织具有专业优势,但却在中立性和独立性方面存在一定争议。〔7〕更重要的是,无论人民调解还是行业调解,都缺乏法律强制约束力,若一方当事人不履行经调解而达成的和解协议,另一方又必须重新诉诸法律或者其他救济渠

〔2〕 [日] 棚濑孝雄:《纠纷的解决与审判制度》,王亚新译,中国政法大学出版社 2004 年版,第 267 页。

〔3〕 参见胡改蓉:《证券纠纷解决机制多元化的构建》,载《华东政法大学学报》2007 年第 3 期。

〔4〕 参见余彦、黄蕴琳:《中小投资者利益保护视角下的证券民事公益诉讼》,载《社会科学家》2023 年第 4 期。

〔5〕 参见贺荣:《坚持和发展新时代“枫桥经验”推进调解工作高质量发展》,载《人民调解》2023 年第 3 期。

〔6〕 参见 2019 年《证券法》第 166 条。

〔7〕 参见沈伟、林大山:《我国证券纠纷多元化解机制构建:实施困境和优化进路》,载郭文英主编:《投资者》(第九辑),法律出版社 2020 年版。

道。在证券仲裁方面,仲裁机构受理仲裁案件的前提是当事人之间存在有效的仲裁协议,但由于证券交易具有匿名化、大众化特征,交易双方往往难以事前订立仲裁协议,极大制约了仲裁在证券纠纷,特别是群体性纠纷化解领域的运用。在政府监管方面,证券行政监管作为政府的主动执法模式,虽具有事前性、灵活性和效率性等优势,但在维护证券市场秩序、保护投资者权利以及保障证券市场健康发展的多重目标面前,亦面临着监管成本过高、权力寻租和监管失灵等局限。^{〔8〕}特别是,监管部门职责侧重于查处违法违规行为,无法直接认定和划分民事责任,自身优势也难以得到充分发挥,对投资者的经济赔偿诉求往往“鞭长莫及”。

(二) 矛盾纠纷治理的本土资源

运用非诉方式化解矛盾纠纷,特别是被誉为“东方经验”的调解,在我国具有深厚的文化渊源和社会基础。^{〔9〕}不过,受无讼、息讼文化影响,历史上的非诉解纷模式较难与诉讼机制形成互动,总体上呈现国家干预力量和社会自治体系各自独立运作的解纷图景。而诞生于20世纪60年代的“枫桥经验”,则把预防、打击犯罪和教育、改造违法犯罪人员有机结合起来,形成了融打、防、教、管于一体的社会治安综合治理经验,做到了“小事不出村、大事不出镇、矛盾不上交”。^{〔10〕}从历史渊源看,“枫桥经验”的理论内核源自中国共产党在革命战争年代形成的群众路线,也与陕甘宁边区等时期的调解、治安等实践一脉相承,^{〔11〕}故其在源头上就具有统筹各种纠纷解决机制、干预与自给相融合的特质,并创造性地解决不同时期的社会矛盾和问题,体现出持续旺盛的生命力。党的十八大以来,在习近平新时代中国特色社会主义思想指引下,“枫桥经验”实现了从乡村到社区,从解纷到服务,从社会治安到平安建设的应用

〔8〕 参见范黎红:《论司法在金融创新中的合理定位——从委托理财案件的审理谈起》,载《法律适用》2007年第1期。

〔9〕 参见顾培东:《国家治理视野下多元解纷机制的调整与重塑》,载《法学研究》2023年第3期。

〔10〕 参见中国法学会“枫桥经验”理论总结和经验提升课题组:《“枫桥经验”的理论构建》,法律出版社2018年版,第18页。

〔11〕 参见田建发、冯帆:《从陕甘宁边区“绥德经验”探寻“枫桥经验”的形成》,载《党史博览》2023年第4期,第10~14页。

升级,成为全面推进依法治国的重要抓手和法治载体。〔12〕

时至今日,“枫桥经验”最重要的成果和最鲜明的特色就是实现自律和他律、刚性和柔性、治身和治心相统一,〔13〕其实质就是标本兼治、综合治理,把矛盾和纠纷化解在基层,把问题和困难解决在基层。〔14〕作为基层社会治理方法,“枫桥经验”始终着眼于纠纷解决机制的整体构造,不仅涉及诉讼与各种非诉机制之间的关联互补,而且蕴含国家与各类社会主体的协调互动。〔15〕一方面,在国家干预方面摒弃单纯依靠司法机制的做法,强化行政机关在化解各类纠纷中的作用,并通过司法现代化与社会治理现代化、诉讼与非诉机制的同步推进,提升纠纷解决机制的公信力;另一方面,从社会自给来看,提出用“社会治理”取代“社会管理”,更加强调依法依规、系统集成和综合施策,调动市场主体、行业组织等各方面的积极性,形成共建共治共享格局。尽管新时代“枫桥经验”与初创时期存在不同特点,面临社会矛盾演变、信息技术冲击等新情况、新挑战,但其基层性、预防性、调解性、多元性和法治性仍为其不变的精神内核和共性特征。〔16〕新时期,坚持和发展新时代“枫桥经验”需牢牢把握“立足预防、立足调解、立足法治、立足基层”的实践要求,切实做到预防在前、调解优先、运用法治、就地解决。〔17〕

(三) 证券纠纷就地化解的路径方法

如前所述,“枫桥经验”已由初创时的特定领域、特定对象、特定问题发展为具有普遍意义的基层社会治理模式。〔18〕就证券纠纷治理面临的现实挑战而言,正需要汲取“枫桥经验”在解纷机制重塑、解纷资源整合上的丰富养分,借以最大程度减少现有调解、仲裁或监管等单一机制

〔12〕 参见叶阿萍:《论新时代“枫桥经验”的法治化进路》,载《法治研究》2023年第5期。

〔13〕 参见习近平:《习近平著作选读》第二卷,人民出版社2023年版,第242页。

〔14〕 参见习近平:《加强基层工作夯实社会和谐之基》,载《求是》2006年第21期。

〔15〕 参见彭小龙:《“枫桥经验”与当代中国纠纷解决机制结构变迁》,载《中国法学》2023年第6期。

〔16〕 参见景汉朝:《新时代“枫桥经验”的基本问题与法治化构建》,载《政法论坛》2024年第2期。

〔17〕 参见陈文清:《坚持和发展新时代“枫桥经验” 提升矛盾纠纷预防化解法治化水平》,载《民主与法制》2024年第2期。

〔18〕 同前注〔16〕。

下的制度性障碍,实现专业调解、商事仲裁、行业自律、行政监管等相互关联的证券纠纷机制的系统集成。具体而言,需要着重把握好以下实践要求:

第一,立足调解,坚持发挥调解在化解证券纠纷矛盾中的基础性作用。一方面,针对一般性调解组织专业化不足、行业调解中立性不够等问题,需要有针对性地强化证券调解的中立性、专业性;同时,结合我国资本市场现阶段的投资者结构特点,还需强化证券调解的公益性,突出对中小投资者的倾斜性保护。另一方面,需要监管部门、自律组织以及市场主体联动协同,推动更多资本市场纠纷主体在理性上全面认知调解,在情感上真正认可调解,进而在实践中积极运用调解,进一步促进调解作用发挥,最大程度实现案结事了,做到“矛盾不上交”。

第二,立足仲裁,借助仲裁机制优势强化证券纠纷矛盾化解的法治基础。作为一种法定纠纷解决制度,仲裁具有专业、高效、程序灵活、裁决可强制执行等优势,契合证券行业特点和发展需要。一方面,针对调解协议约束力不足、难以强制执行等制度缺陷,需探索有效机制或路径,加强调解与仲裁的密切对接,通过仲裁裁决赋予和解协议强制执行效力,进而与调解制度形成功能互补。另一方面,对于未能达成和解的证券纠纷矛盾,也需注重运用仲裁作为纠纷解决机制的自身优势,通过“一裁终局”的程序设置,推动证券商事纠纷高效化解。

第三,立足自律,通过行业规则的“软法治理”促进证券纠纷在前端化解。一方面,利用自律组织贴近市场、贴近会员优势,将纠纷化解与会员服务有机结合起来,在职责范围内参与调处化解相关纠纷,同时促进强化会员单位及投资者行为导引,推动将上市公司、证券基金期货经营机构等作为预防、化解矛盾纠纷的第一个环节。另一方面,针对性强化对会员单位的自律管理,灵活运用诚信档案、自律惩戒等手段强化对相关市场主体的声誉约束和行为约束,推动从源头上减少纠纷矛盾的产生。

第四,立足监管,积极发挥“有为政府”作用,促进解纷机制和资源的有机统合。一方面,基于监管资源有限性和稀缺性,需充分借助社会治理自身的矛盾化解机制,与行政监管形成互补,故逻辑关系上可按照先“自治”后“他治”,先市场主体后社会组织、再公权力机关顺次实施,

推动把基层一线作为化解矛盾纠纷主阵地。另一方面,受历史和文化传统影响,很多投资者尽管了解监管部门并无划分民事责任的职能,但仍希望其积极干预纠纷解决。^[19]在此背景下,监管部门紧紧围绕中小投资者权利救济目标发挥监管能动性,聚焦解决单一社会治理机制下矛盾纠纷化解资源配置的“失灵”或“低效”问题,推动诉讼与非诉、社会治理与行政监管相互之间的功能衔接、机制对接,实现证券纠纷的有效化解、实质化解。

二、新时代“枫桥经验”在深圳资本市场的落地实践

如前所述,“四位一体”证券纠纷解决模式由专业调解、商事仲裁、行业自律、行政监管四个密切衔接、功能互补、彼此支持的环节组成,是新时代“枫桥经验”在资本市场的实现路径探索。作为中国资本市场的发轫之地,深圳是改革开放最前沿,毗邻港澳特区,具有创新氛围浓厚、民营经济活跃、外向型经济突出等特点,新情况、新挑战相对较多。在资本市场结构方面,上市公司、证券、期货、公募基金管理公司等市场参与主体数量、市值及综合实力均位居全国前列;^[20]在化解证券矛盾纠纷的“公共产品”供给方面,除了传统司法机关和行政监管部门外,还有深圳证券交易所(以下简称深交所)、深圳国际仲裁院(以下简称“深国仲”),以及上市公司、证券、期货、基金各行业协会等社会治理下的自律组织和法定解纷机构。因而,以“四位一体”模式近十年来在深圳地区的探索实践作为观测样本,可在相当程度上体察新时代“枫桥经验”的“证券特色”和代表性的实践表征。

[19] 参见深圳证监局课题组:《构建中国特色上市公司收购治理机制 促进资本市场规范有序发展》,载周贵强总编,隋强主编:《多层次资本市场研究》2023年第2辑,第11页。

[20] 截至2025年3月底,深圳共有A股上市公司432家,市值超过9万亿元,数量和市值分别居全国第三、第二;证券公司24家、公募基金管理公司31家、期货公司14家、私募基金管理人3,036家,均居全国前三,其中证券公司总资产规模、收入利润长期居全国第一,管理规模超过百亿元的私募股权及创投基金管理人30家,居全国第一。数据来源于Wind数据库。

(一) 夯实调解优先,运用“四位一体”模式促进资源整合

1. 监管与自律协同,重构调解组织架构

纠纷解决过程涉及解纷组织与纠纷主体之间的角色互动,由解纷组织居中对纠纷作出裁决,或居中劝解促使纠纷主体就争议事项的处理达成一致。基于解纷组织的主导性地位,对解纷组织的选择和倚重往往关系着纠纷化解模式的塑成。与西方国家兴起的 ADR 立足于“去国家化”的社会自主性、社会中心论不同,我国的多元解纷机制是在国家主导下形成与运行的,国家动员和组织各种社会力量解决社会纠纷,构成了多元解纷机制的底层逻辑,^[21]在党的领导下调动整合社会各方力量解矛盾也正是“枫桥经验”不变的主线。^[22]因此,“四位一体”纠纷化解模式的结构重塑也充分体现了国家治理目标在证券矛盾纠纷处置效果中的具象化和国家干预力量在证券纠纷处理全过程的在地化。对照新时代“枫桥经验”对调解机制的路径倚重,“四位一体”模式首先聚焦于构建完善证券调解的组织结构,进而以调解组织为着力点整合解纷资源,推动形成治理合力。

针对一般性调解组织专业化不足、行业调解中立性不够等问题,设立专门性的证券调解组织。2013年9月,在深圳证监局和深国仲共同推动下,中国内地第一个专门性、独立性的资本市场纠纷解决机构——深圳证券期货业纠纷调解中心(以下简称调解中心)在深圳诞生。有别于其他行业性、附属性调解机构,调解中心作为经批准设立的独立事业单位法人,依章程独立运作,^[23]有利于强化机构独立性和公正性。作为非营利性组织,调解中心对中小投资者不收取调解费用,并提供政策法规咨询和法律援助等多种服务,突出公益性。在治理机构上,调解中心接受深圳证监局业务指导,由深交所、深国仲以及深圳证券、期货、基金行业协会作为创始理事单位联合共建,从一开始就呈现出“四位一体”的

[21] 参见顾培东:《国家治理视野下多元解纷机制的调整与重塑》,载《法学研究》2023年第3期。

[22] 参见彭小龙:《“枫桥经验”与当代中国纠纷解决机制结构变迁》,载《中国法学》2023年第6期。

[23] 参见调解中心机构简介,载深圳证券期货业纠纷调解中心网站,<https://www.sfdrc.cn/>,2024年10月25日访问。

架构安排,^[24]有助于更好整合调解、仲裁、自律、监管资源,协同发挥各自优势。在人员设置上,根据《深圳证券期货业纠纷调解中心调解规则》(以下简称《调解规则》),调解员实行选任制,^[25]首批遴选 30 余名有声望和代表性的行业专家作为调解员,确保调解的专业性和权威性。经过近十年发展,目前已有调解员 115 名,他们具备良好的专业素养和职业操守,能够针对行业特点和专业问题开展纠纷调处和矛盾化解。

从解纷整体效果看,截至 2024 年底,调解中心自成立以来累计办理政策法规咨询近万件,受理证券纠纷 3,566 件,办结 3,331 件,调解率高达 93.4%,达成和解金额超过 32 亿元,^[26]在有效化解证券矛盾纠纷、提升投资者保护力度方面取得了积极成效。另外,从解纷深度看,调解中心业务范围进一步从常见的商事合同、侵权纠纷拓展至更为复杂的上市公司控制权争夺纠纷。2017 年,长园集团时任控股股东沃尔核材与管理层的控制权矛盾纠纷升级,备受市场关注。在深圳证监局引导下,双方同意将争议提交调解中心,最终在资本市场法律专家、行业专家组成的 3 名调解员调解下达成和解,并向深国仲申请依据和解内容作出仲裁裁决,长达四年之久的控制权之争得以高效、妥善化解。^[27]该案成为 A 股市场首个以调解方式化解上市公司控制权争夺纠纷的案例,并入选证监会与最高人民法院 2018 年共同发布的“证券期货纠纷多元化解十大典型案例”。为进一步推广该案成功经验和加强上市公司并购领域研究,调解中心与深国仲合作成立“并购争议解决中心”,成为境内资本市场首家专注于并购纠纷解决及研究的专业平台,为依法、高效、和谐化解上市公司并购纠纷丰富了“工具箱”。

需要说明的是,设立独立、专门性的证券调解组织并不意味着淡化或忽视原有自律和监管下的调解机制,而是要在“双管齐下”的基础上,

[24] 2018 年,上海证券交易所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司、资本市场学院、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司 5 家单位先后加入并成为理事单位,基本形成立足深圳、辐射全国的格局。

[25] 参见《深圳证券期货业纠纷调解中心调解规则》第 10 条。

[26] 数据来源于笔者与调解中心的沟通了解。

[27] 参见《特区仲裁十大案例》,载深圳国际仲裁院网站,<https://www.scia.com.cn/home/index/cases/id/21.html>,2024 年 8 月 16 日访问。

加强新旧调解组织相互之间的协同衔接,形成调解机制的结构性合力。因此,原有调解机制的功能作用仍不应偏废,而需持续巩固。例如,在自律管理方面,为便利投资者反映诉求,深交所在其官网上设立了“投资者服务”栏目,投资者可根据相关指引,直接在网络页面或通过邮箱提出咨询和建议。^[28] 由于交易所职能既涉及信息披露,又涉及证券交易,故其受理诉求范围非常广泛,包括投资者与券商之间的证券交易、与上市公司涉及信息披露的相关事项,以及关于会员管理、各类产品上市交易或转让相关事项等。实践中,交易所主要基于会员管理服务和信息披露自律监管职责,“力所能及”地推动纠纷化解。如对于证券交易相关纠纷,交易所通过查询交易委托、成交记录还原交易过程,帮助厘清投资者与证券公司之间的责任,并视情况督促提醒券商加强投资者关系管理,有效降低投诉纠纷发生频率。在行政监管层面,深圳证监局在依法依规持续做好投诉举报纠纷处理的同时,近年来进一步探索调解员引导员机制,由调解中心派员到监管部门驻场,直接为投资者提供调解咨询和引导,同步优化投诉受理、分类、转办等工作流程,促进投资者、监管部门、调解中心、证券经营机构等之间的诉求传递和职能衔接。

2. 社会治理与政府监管联动,强化调解法治约束

如前所述,把调解作为化解纠纷的首要方式、主要渠道是新时代“枫桥经验”精神内涵的应有之义,但一直以来,调解的法律约束不强是制约证券调解功能发挥的重要因素。^[29] 故而,“四位一体”模式在坚持调解优先的同时需要有针对性地通过与仲裁、自律等社会治理机制和政府监管的联动协同,来强化前端的调解程序启动以及后端和解协议履行的刚性约束。

在前端,调解需以纠纷双方自愿为前提,但机构投资者与普通投资者通常处于不平等的市场地位,上市公司、证券经营机构时常存在调解意愿不足、积极性不高等情况。为促进纠纷双方“坐到谈判桌上来”,有必要基于解纷机制的结构性要素视角,从纠纷主体双方之外寻求新的力

[28] 参见深圳证券交易所网站, <http://www.szse.cn/marketServices/investor/inguide/index.html>, 2025年4月10日访问。

[29] 胡改蓉:《证券纠纷解决机制多元化的构建》,载《华东政法大学学报》2007年第3期。

量加以平衡和协调。一方面,充分发挥自律推动和引导。调解中心建立伊始,依托“四位一体”治理结构,由深圳证券、期货、基金等行业协会引入“调解承诺”的自律安排,即推动行业机构通过签署行业公约等方式,公开承诺接受调解并保证履行,投资者单方申请即可启动调解程序。对于拒不履行调解协议或仲裁裁决的,则通过列入诚信档案、对失信行为采取纪律处分等措施进行综合惩戒。另一方面,强化行政监管导入与约束。注重从投诉举报的个案延伸核查经营机构的内控合规机制,促使市场机构强化底线约束,依法合规经营,从源头上减少和化解纠纷。同时,在监管部门与经营机构同步设立投诉处理专员,便利纠纷处理的程序对接,及时将经营机构与投资者双方未能自行和解的纠纷“导入”调解中心。另外,深圳证监局还多次协调推动调解中心与深圳市中级人民法院(以下简称深圳中院)就加强调解在证券纠纷案件中的运用开展合作,形成了诉前调解、委托调解、协助调解等诉调对接机制,进一步夯实调解作为解纷的基础性制度安排。《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第94条首次在法律层面规定,证券公司不得拒绝普通投资者提出的纠纷调解请求;2022年《中华人民共和国期货和衍生品法》第56条参照新《证券法》上述规定,将经营机构的强制调解要求扩展至期货纠纷领域,^[30]调解优先原则上升为资本市场的一项基本法律原则。

在后端,和解协议缺乏强制执行效力是调解的另一制度性缺陷。而在非诉纠纷解决机制中,仲裁裁决可不经司法确认而获得强制执行效力,且中国作为联合国《承认及执行外国仲裁裁决公约》成员国之一,经依法转化为仲裁裁决,和解协议内容具有在境内外得到承认和强制执行的法律效力。因之,“四位一体”模式创造性引入调解与仲裁的对接机制,以仲裁裁决的强制效力弥补和解协议的效力缺陷,从而与调解制度形成互补。根据《调解规则》第17条规定,当事人达成调解协议的,任何一方可申请深国仲按照调解协议的内容依法快速作出仲裁裁决;未能达成调解协议的,任何一方可将争议提交深国仲仲裁。2013年至2015年,

[30] 《期货和衍生品法》第56条规定:“交易者与期货经营机构等发生纠纷的,双方可以向行业协会等申请调解。普通交易者与期货经营机构发生期货业务纠纷并提出调解请求的,期货经营机构不得拒绝。”

针对某资产管理计划理财产品兑付纠纷,经行政监管督促引导、调解中心调解、深国仲仲裁,促使超过九成境内外投资者达成和解并通过仲裁确认执行效力,和解金额达 5.08 亿元。^[31]近十年来,在“四位一体”模式下,通过调仲对接确认的案件共 415 宗,和解金额超过 30 亿元,充分保障了绝大部分争议金额的强制执行效力。

(二) 坚持目标导向,运用“四位一体”模式因应纠纷复杂性和群体性

1. 聚焦证券纠纷的复杂性,率先开展证券行业仲裁试点

在仲裁机制下,仲裁员往往由高素质的证券从业人员、经济或法律专家组成,兼具理论和实践双重优势。而证券产品和交易类型发展、证券投资交易法律关系演化和统一的证券市场监管机制等,均对证券仲裁机构的行业属性提出了要求。^[32]2021 年 7 月,中办、国办印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》(以下简称《意见》),明确提出“开展证券行业仲裁制度试点”。为落实《意见》要求,证监会和司法部联合发布《关于依法开展证券期货行业仲裁试点的意见》(以下简称《证券仲裁试点意见》)。同年 11 月,依据中央《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点首批授权事项清单》,深国仲与深交所共同设立的全国第一个证券仲裁中心——中国(深圳)证券仲裁中心(现已更名为“中国(深圳)证券期货仲裁中心”,以下简称仲裁中心)在深圳揭牌。^[33]作为深国仲的专业性分支机构,仲裁中心可依托深国仲平台资源,在仲裁规则、硬件设施、人员配备上实现共享。在深国仲 2022 年《仲裁员名册》所载的 1,541 名仲裁员中,资本市场领域仲裁员约占 30%,覆盖证券、基金、期货、私募股权、资产管理等专业领域。

从仲裁中心的推出和运行可以看出,这一证券仲裁模式经历了从制度顶层设计到行业规则、从中央到地方“自上而下、上下协同”的组织运

[31] 参见刘晓春、姜婧姝:《中国资本市场纠纷解决机制的局限与创新——以深圳证券期货业纠纷调解中心的实践为视角》,载《金融法苑》(第一百辑),中国金融出版社 2019 年版,第 55 页。

[32] 参见王克玉:《确立与完善我国证券侵权仲裁——以美国证券仲裁机制的发展为视角》,载《法学论坛》2015 年第 3 期。

[33] 参见张燕:《全国首个证券中心在深圳揭牌》,载《深圳特区报》2021 年 11 月 2 日第 A03 版。

作逻辑。而且,仲裁中心作为全球第一个由国际仲裁机构与证券交易所深度合作的证券仲裁平台,既可以依托其创始成员之一的深交所所在资本市场的自律监管职能和品牌影响等促进协同发展,还可以根据《证券仲裁试点意见》规定,在仲裁员选任、案件办理、专业意见、政策培训、信息共享等方面加强与证券期货监管机构的协同合作,^[34]实现“四位一体”的功能融合。截至2024年3月底,仲裁中心经办案件978宗,累计争议金额约人民币580亿元,最高个人争议金额达人民币240亿元,1亿元以上案件有59宗。^[35]2024年6月,证监会印发《关于支持在上海深入开展证券期货行业仲裁试点工作的若干意见》,深圳试点经验得以进一步复制推广。

2. 聚焦证券纠纷的群体性,有机促进诉讼与非诉机制的互动互补

与一般民商事纠纷相比,证券纠纷涉及的投资者具有很强的涉众性、分散性、跨地域性等特点,而救济渠道的便利性(Convenience)和可获得性(Availability)是影响纠纷化解的重要因素。故而,证券纠纷救济渠道必须针对群体性特征作出适应性改造和调整。虽然2019年《证券法》第95条规定了证券代表人诉讼制度,为群体性证券侵权纠纷新增了一个重要解决方式,2021年康美药业集体诉讼案落地以及2022年新虚假陈述司法解释出台,也标志着证券虚假陈述侵权赔偿进入了新时期,但集体诉讼启动仍有相当门槛,^[36]普通代表人诉讼的覆盖面也相对有限,无法“惠及”尚未提起诉讼的其他投资者;且即便进入代表诉讼程序,处理效率方面很大程度上也仍需受到司法资源稀缺性和严格审判程序等多重制约,单纯依靠诉讼路径仍捉襟见肘。对此,“四位一体”下的多元纠纷化解机制可以推动诉讼机制与非诉机制互动和互补,创造性补足证券群体性诉讼机制的短板。

最初在万福生科欺诈发行案中确立的先行赔付机制,是深圳资本市场开创性的投资者保护举措,可以促进涉众证券纠纷在诉前实质性化

[34] 参见《关于依法开展证券期货行业仲裁试点的意见》第8条。

[35] 参见中国(深圳)证券仲裁中心简介,载深圳国际仲裁院网站,<https://www.scia.com.cn/home/index/newsdetail/id/3547.html>,2024年10月28日访问。

[36] 根据2019年《证券法》第95条的规定,特别代表人诉讼需由投资者保护机构接受五十名以上投资者委托,作为代表人参加诉讼。

解。2014年,海联讯欺诈发行案的先行赔付实践在监管部门协调推动、调解中心参与方案论证、和解谈判促进,深交所提供专业和信息技术支持下顺利落地,“四位一体”模式的顺畅运行有效保障和支持了投资者保护创新举措的深化探索。^[37] 2019年《证券法》首次在法律层面将这一创新实践予以固化,^[38] 也为新《证券法》实施后的首例先行赔付(紫晶存储案)的推进和实施提供了实践参考。近期,在深圳某上市公司涉嫌欺诈发行及重大财务造假案中,监管部门正借鉴上述实践案例,积极推动包括上市公司及案涉证券公司、会计师事务所等中介机构在内的责任主体与投资者协商先行赔付方案的可行性,提升投资者获偿的及时性、便利性,寻求群体性纠纷的多元、高效化解。

不过,尽管先行赔付可以在诉前化解纠纷,但其程序启动与执行均需高度依赖相关主体的先行赔付意愿及实际赔付能力,较难成为对投资者而言具有普遍适用性的保护制度。^[39] 故而,探索在群体性证券诉讼程序中的多元纠纷解决方案仍具有紧迫性和必要性。2020年3月,在2019年《证券法》正式实施之际,深圳证监局与深圳中院签署合作协议,聚焦“四位一体”模式与证券代表人诉讼制度的有机衔接,强化双方共建示范诉讼、诉调在线对接等工作安排。在此基础上,深圳中院与调解中心在新纶科技虚假陈述侵权赔偿系列纠纷案中确立了“示范判决+纠纷调解”机制。2021年6月,深圳中院对新纶科技虚假陈述案作出示范

[37] 该案既是中国资本市场上由大股东主动出资运用市场机制补偿投资者的首例,也是“四位一体”模式的新探索、新拓展,有效支持保障先行赔付实践的深化探索。在监管部门积极推动的基础上,调解中心作为协调小组成员,参与补偿基金方案的设计、见证和论证,通过电话、邮件、远程视频、现场会议等多种方式对基金补偿过程中产生的纠纷积极介入调解,最终促成海联讯与9,823名投资者达成和解,占适格投资者的95.7%,补偿金额约8,890万元,占应补偿总金额的98.81%。参见《中国证券投资者保护基金有限责任公司关于海联讯虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金的终止公告》,载海联讯虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金专设网站,https://www.sipf.com.cn/hlx/notice_detail_6.html,2024年10月29日访问。

[38] 2019年《证券法》第93条规定:“发行人因欺诈发行、虚假陈述或者其他重大违法行为给投资者造成损失的,发行人的控股股东、实际控制人、相关的证券公司可以委托投资者保护机构,就赔偿事宜与受到损失的投资者达成协议,予以先行赔付。先行赔付后,可以依法向发行人以及其他连带责任人追偿。”

[39] 参见袁康:《投资者保护基金先行赔付制度的反思与重构》,载《中国法学》2023年第3期。

判决,调解中心接受法院委托,依照示范判决所认定的事实和法律适用标准等,成功调处纠纷 345 件,涉及 400 余名投资者,和解金额近 3,000 万元。与此类似,深圳中院对长园集团虚假陈述案作出示范判决后,调解中心依照前述模式成功调处纠纷 328 宗,调解成功率逾九成,和解金额达 3,156 万元。上述两个案例分别在 2021 年、2024 年被中国证监会评为全国投资者保护典型案例。

三、新时代“枫桥经验”在资本市场的深化拓展

伴随着我国资本市场的快速发展,市场广度、深度持续提升,相应的证券纠纷数量、类型不断增多,纠纷化解的复杂性、挑战性也与日俱增。如在纠纷解决的方式选择上,中小投资者总体上仍呈现出对国家公权力机关的历史惯性偏好,对社会自治体系下多元化解机制的积极性相对较弱。相对于证券矛盾纠纷总量,调解基础性作用发挥仍有不足,仲裁案件数量也相对较少。而法院受理的证券虚假陈述诉讼持续激增,^[40]已成为证券司法审判的主要矛盾;监管部门在办投诉举报数量也依然较多,需要进一步完善办理机制和提升办理效率。又如在纠纷解决的程序设计上,相对于专门性的证券代表人诉讼制度,集约化的非诉纠纷处理机制明显滞后,难以适应群体化、复杂化和专业化特征日益增强的证券纠纷解决需要。再者,在投资者获偿范围上,相对于较为成熟的证券虚假陈述领域,内幕交易、操纵市场等交易类违法行为的民事侵权赔偿规则仍停留在法律的原则性规定层面,投资者相关赔偿诉求较难落地。以内幕交易为例,我国资本市场建立以来仅有 5 起内幕交易民事责任纠纷案件进入司法程序,除光大证券内幕交易案外,其余均以原告败诉或撤诉告终。^[41]

新形势下,落实好、发展好资本市场新时代“枫桥经验”,必须立足

[40] 中国裁判文书网数据,2010~2023 年,证券侵权纠纷裁判文书达 6.48 万份,其中 2019~2023 年四年间共 4.8 万份,占比近 75%。

[41] 参见王志明:《内幕交易民事赔偿制度之审思》,载《交大法学》2024 年第 4 期。

我国国情、市情,坚持把非诉纠纷解决机制挺在前面,充分发挥国家干预与社会自治的双重优势,在机制的创新融合上着力,切实增强投资者获得感,促进提振市场信心和内在稳定。理念原则上,要在更好适应证券纠纷群体性的同时,进一步提升救济渠道的便利性和可获得性,充分畅通纠纷导入渠道;实施路径上,要在坚守公益性的同时兼顾可持续性,注重强化非诉纠纷解决机构自身建设;目标效果上,要在监管能动、各方联动的基础上守正创新,更好地实现有效政府与社会治理的良性互动,服务资本市场高质量发展。

第一,探索建立集约化的非诉纠纷解决机制。相对于诉讼,仲裁虽然具有高效、灵活等特点,但对于涉及投资者数量动辄成百上千的证券纠纷而言,逐一进行仲裁也将令仲裁机构不堪重负;而且,投资者虽然人数众多,但请求事项及理由往往比较集中,而逐一仲裁模式还可能导致审理进度、裁决结果等不一致,影响纠纷公平化解、实质化解。故有必要有针对性地探索完善仲裁机制,在公平、统一的基础上实现便捷、高效,以更好贴合证券纠纷的群体性特点。循此,深国仲于2024年9月发布了国内首部证券期货行业仲裁专门规则——《深圳国际仲裁院证券期货民事赔偿纠纷仲裁程序指引》(以下简称《指引》)。从规则文本看,《指引》从以下两方面强化群体性纠纷的集约处理。一方面,创新合并仲裁审理制度。证券投资者的涉众性和分散性使得在部分投资者仲裁申请已被受理的情况下,仍有大量其他具备仲裁意愿的投资者“游离”在仲裁程序之外。原有一般商事纠纷的合并仲裁适用的前提是多个仲裁案件已经被受理,^[42]对“游离”在外的平行案件难以在同一个仲裁程序实现集约化审理。《指引》则在已有合并仲裁机制基础上,将先立案再合并模式发展为当事人直接加入模式,即通过发出权利登记公告,通知潜在申请人已有案件的存在,适格投资者如有意愿加入的,可在相应期限内提出申请,从而达到合并、简化审理目的。^[43]另一方面,将诉讼中的

[42] 参见《深圳国际仲裁院仲裁规则》(2024年修正)第18条。

[43] 《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2款规定:“合并仲裁后,经已提起仲裁的投资者及被申请人一致同意,或相关主体根据相关法律法规已经公开披露案涉信息的,仲裁院可以借助信息技术向社会发出权利登记公告,通知相关投资者在公告发出后30日内向仲裁院申请加入合并仲裁案件。”

群体性纠纷解决经验与仲裁机制相结合,引入“仲裁代表人”和“示范裁决”条款。前者规定“投资者作为申请人一方人数达10人以上,且仲裁请求所涉法律或事实问题相同、相类似的,投资者可以一致推选2至5名代表人,书面申请中应明确表示对代表人的特别授权”;后者明确“已为示范裁决所认定的共通的事实,普通案件的当事人无需另行举证。已为示范裁决所认定的共通的法律适用标准,普通案件的申请人主张直接适用的,仲裁庭可予支持”,^[44]以更便捷地解决涉及众多投资者的证券期货民事赔偿纠纷,提高审理效率、节约社会成本。

第二,进一步拓宽证券纠纷前端导入路径。首先,在行政机关的投诉举报办理机制上,更加聚焦投资者经济诉求,优化线索的分类处置。投资者利益诉求往往与违法线索举报相互交织,现行办理机制立足监管职能,侧重于全面核查违法违规问题,往往难以直接回应投资者真实、核心的经济诉求,影响办理的实质效果。2023年11月,证监会出台了《中国证监会信访工作办法》,明确要将涉及民事等权利救济的信访事项从普通信访中分离处理,为投诉举报的分类处置提供了制度依据。据此,可以投资者权益保护为导向,进一步从工作机制上优化投诉纠纷的分类处置。对于涉及经济诉求的投诉纠纷,在妥当分离后直转经营机构处理,促进纠纷源头治理;机构与投资者未能达成和解的,及时对接转入调解、仲裁等多元纠纷解决机制,确保合理合法的利益诉求优先实现,最大程度做到案结、事了、人和。在此基础上,监管部门统筹做好违法违规线索的核查惩处。其次,明确灵活达成书面仲裁协议的方式,提升证券仲裁的可获得性。从仲裁规则看,仲裁协议既可以通过书面协议订立,也可以通过“一方书面承诺+另一方提出申请”方式达成。^[45]《指引》则进一步结合证券行业特点,对后一种仲裁协议的达成方式进行了细化,其第3条第3款规定:“一方当事人在招股说明书、募集说明书、公司章程等文件中作出愿意将争议提交仲裁院或其设立的证券仲裁中心仲裁的意思表示,另一方向仲裁院或证券仲裁中心申请仲裁的,视为存在书面

[44] 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8条、第13条。

[45] 《深圳国际仲裁院仲裁规则》(2024年修正)第8条第4款第3项规定:“有下列情形之一的,视为存在书面仲裁协议:……一方当事人作出愿意将争议提交仲裁院仲裁的书面承诺,另一方向仲裁院申请仲裁的。”

仲裁协议。”再者,还需行业自律组织、行政监管部门等多方联动,充分利用市场主体承诺机制,推动上市公司、私募机构等主动公开作出愿意接受投资者调解、仲裁申请的书面承诺,既可彰显良好公司形象,也可促进投资者关系管理,深化投资者认同。充分用好格式法律文本,推动发行人在招股说明书等发行文件范本、交易所上市协议载入非诉纠纷解决条款,推动相关市场主体在公私募基金合同、证券期货账户开户协议中嵌入仲裁条款,明确投资者将相关争议提交调解和仲裁的,证券基金期货经营机构不得拒绝。

第三,合力开展内幕交易、操纵市场等交易类证券侵权赔偿仲裁试点。内幕交易等交易类违法行为的侵权赔偿责任落实问题一直是证券民事责任制度的难点。由于目前关于侵权因果关系、损失赔偿范围等理论争议大、实践案例少,相关司法解释也迟迟未能出台。而且,该类案件涉及大量、复杂的证券交易数据计算,传统司法诉讼的解决路径并无比较优势。鉴于此,可充分发扬“枫桥经验”的首创精神,利用“四位一体”资源功能整合优势,由社会自给的治理体系先行探索,以个案积累推动规则完善,实现国家干预与社会治理的良性互动。具体路径上,可以证券仲裁专业性、裁决的强制约束力为基点,以监管执法和证券数据支持为依托,合力开展内幕交易等民事赔偿仲裁试点。在可行性方面,违法证券交易的行为主体通常具有“身份犯”特征,如“老鼠仓”“黑嘴”行为人多为证券从业人员,不少内幕交易主体为上市公司董监高。据此,在相关人员前期已经作出公开接受证券仲裁承诺的基础上,受损投资者则可选择仲裁方式主张赔偿诉求。在投资者举证方面,尽管交易类违法行为不像虚假陈述那样外显于披露文件,而具有很强的隐秘性,但投资者可充分借助监管部门执法活动以及行政处罚信息公开机制等,获取证券交易侵权的初步证据。在仲裁审理的公正性方面,仲裁中心可在全国范围内遴选证券领域的知名法学专家、审判法官、机构高管等组成仲裁庭,充分融合理论与实务的双重优势;且中国证券登记结算有限责任公司(以下简称中国结算)、中小投资者服务中心有限责任公司(以下简称投服中心)等单位可在仲裁审理过程中,依仲裁庭申请提供证券交易流水、损失赔偿计算等专业支持。

第四,着力加强纠纷化解机构自身建设。首次,探索建立倾斜性收

费规则,兼顾调解公益性和可持续性。为满足投资者低成本维权的要求,根据现行《调解规则》,调解中心受理中小投资者与行业自律组织会员之间的纠纷,不收取调解费用;且为了鼓励行业自律组织会员使用调解,对行业自律组织会员相互之间的纠纷,也不收取调解费用。^[46] 这种“全方位”免费的收费安排,虽然可以充分体现公益性,但也客观上导致调解机构丧失了稳定的经费来源,对其持续运作造成影响。为此,一方面可在坚守公益性的同时,兼顾可持续性,形成倾斜性的收费政策,即在继续坚持对中小投资者免费的基础上,可以适当向行业自律组织会员单位等经营机构或上市公司收取一定费用。另一方面,鉴于调解中心实际分担了行业协会部分纠纷调解职能,可协调各行业协会定期给予调解中心一定的经费支持。其次,在现有制度框架下,依托《证券仲裁试点意见》全面探索建立各地证监局、中国结算、投服中心等协助仲裁中心调查取证机制,在提供投资者证券交易信息、发出权利登记公告、计算及核定交易损失金额等方面提供支持。最后,赋予纠纷解决机构必要的取证权力,提升公信力。有别于审判活动以国家强制力为后盾,调解或仲裁作为一种社会自给体系下的纠纷解决方式,并无法院那样调取证据的权力。但若缺少核心证据,可能对纠纷解决及其公正性产生不利影响。特别是在涉众性强的金融纠纷案件中,大量中小投资者不具备收集证据的专业能力和经济条件,由纠纷解决机构集中调取相关证据材料,可有效提高纠纷解决的效率和质量。对此,需推动强化法律赋权,通过《中华人民共和国仲裁法》《中华人民共和国人民调解法》的修订,在法律层面赋予仲裁、调解机构必要的调取证据权限,或对相关单位和组织适当施加配合查证的义务,即应当依据仲裁、调解机构的书面请求而提供相关数据或信息,为公平、高效化解纠纷提供信息和证据支持。

四、结语

维护投资者尤其是中小投资者的合法权益既是《证券法》《中华人

[46] 参见《深圳证券期货业纠纷调解中心调解规则》第9条。

民共和国证券投资基金法》等法律的基本要求,也是资本市场持续健康发展的基础。强化投资者保护,除了要健全市场基础建设、维护市场秩序,在宏观上为投资者参与证券发行、交易活动提供良好的“公共产品”外;也要寻求证券纠纷的源头治理、依法治理和综合治理,在微观上聚焦投资者具体诉求的妥善解决,以个体投资者的公平正义推进社会整体治理效能的提升。新时代“枫桥经验”具有鲜明的基层治理导向,其蕴含的多元解纷机制互动互补的结构性机理,可以创造性解决诉讼、调解等传统单一的权利救济渠道存在的功能性缺陷。深圳“四位一体”模式的运行也为新时代“枫桥经验”在资本市场落地转化提供了实践注脚。

事实上,纠纷多元化解是社会常态,但各种解纷机制之间并非“井水不犯河水”、各自独立运作,而是呈现彼此联动、相互作用的动态关系。^{〔47〕}新时代“枫桥经验”正是对多元解纷机制结构性关系的不懈探索。未来,坚持和发展资本市场新时代“枫桥经验”,需要充分保持“四位一体”的开放和包容,有效促进国家干预与社会自给之间的良性互动,不断探索、支持投资者保护的实践创新和制度创制,助推证券矛盾和纠纷在一线创造性解决,为我国资本市场基层治理的现代化、法治化贡献新智慧、新经验。

(编辑:严琦 谢贵春)

〔47〕 同前注〔22〕。