

## Document

■上证联合研究计划课题报告

## 美国证券争议解决制度研究

上海市锦天城律师事务所课题组	课题主持人：林建华、陆文山
课题研究与协调人：上海证券交易所 王升义	课题研究员：杨晖、宫云、金治军

## 一、美国 SEC 行政和解制度

## （一）美国 SEC 的行政和解制度简介

美国 SEC 下设四个主要部门，其中执行部（Division of Enforcement）负责对可能违反证券法律的行为进行调查，并视情形向 SEC 委员会提交执行建议。SEC 可选择以下方式对渠道对违法行为进行制裁或处理：提交联邦法院审理；提交给行政法官审理；代表 SEC 与当事方和解；若案情性质严重，可将案件移交相关刑事制裁机构。

美国的证券违法而产生的纠纷通常使用行政和解的方式结案，即由 SEC—美国证券交易委员会作为一方当事人，与提议和解的涉案当事人进行谈判，达成和解，作为 SEC 同意和解的对价，提议和解的当事人将支付高额的赔偿金或者处罚金。

行政和解在解决证券纠纷方面有着诉讼裁判制度所无法取代的价值，充分体现了司法自治的原则和精神。首先，可以避免进行诉讼程序。其次，可以简化行政执法程序，降低了行政处成本。

## （二）行政和解前置程序

在行政和解程序启动之前，SEC 往往已经对提议和解的涉案当事人启动了行政调查程序和行政听证程序。当和解程序的进展而确定是否继续。

SEC 的调查程序一般会通过以下方式启动：公众的举报和投诉；政府其他机构的提议；SEC 在对公司呈报登记的各种资料的审阅中发现问题；行业自我监管机构，如纽约证券交易所的提议；媒体报道。

根据美国《证券法》和《证券交易法》的规定，SEC 享有行政调查权。调查方式包括非正式询问（Informal Inquiries）、非正式调查（Informal Investigations）、正式调查（Formal Investigations）。调查权受司法保障，只要满足下述条件，法院将执行 SEC 的传票：传票是在 SEC 合法权限内开展的调查中颁发的；要求不是毫无边界的；要求提供的信息与调查相关；不构成对当事人的不必要负担；所要求的信息 SEC 并不掌握。调查结论包括终止调查、“办公室禁令”（Office Injunctions）、通知指控、报告委员会。调查结束，发布调查报告，SEC 视案情严重与否，决定是否进入联邦法院的诉讼程序或者进行行政处罚，亦或接受提议者的和解。

## （三）行政和解程序

## 1. 行政和解的前提条件

行政和解有四项基本前提：（1）执法人员掌握了一定的证据及线索，启动了对涉案当事人的调查程序；（2）被调查对象提出和解请求，并与执法人员达成谅解备忘录，承诺认罪并保证不提起诉讼；（3）被调查对象须向 SEC 提供宣誓证词，载明其在调查中已向 SEC 提供了要求的所有记录和文件；（4）和解方案须提交 SEC 的五位委员组成的团队进行审查和批准。

## 2. 行政和解程序

无论是在调查阶段或是调查阶段以后的仲裁阶段，甚至是在行政程序进行的同时，受害的投资者已经起诉的诉讼阶段，只要最终的行政处罚决定或者判决未能正式下达，当事人（被告或者被罚当事人）或者其委托的律师均可以向 SEC 工作人员提交请求行政和解的动议，以阻止调查程序、听证程序或者可能提起的其它诉讼，如申辩、复议和上诉等。

SEC 工作人员在看完提议者提交的材料后，将考虑是否与其进行和解；如果同意进行和解，SEC 将授权其工作人员就和解协议的内容和细节与当事人和其律师进行协商、讨论，并就和解协议的某些主要条款达成一致，形成最初的和解协议草案。

和解协议草案形成后，经授权的工作人员和一个或多个提议和解的被告发出联合通告，通知听证人员或法院他们已经在主要条款上达成一致，即将提交和解协议给 SEC，则听证程序或诉讼程序中止，即进入中止程序，等待委员会对和解协议内容的考虑。

如果时间、诉讼程序的性质，以及公共利益允许，和解提议应提交利害关系方考虑。

和解协议一经提交，提议者将恪守其在和解协议中做出的承诺，不再进行听证 / 诉讼行为或者放弃听证 / 诉讼权力。

提议提交给 SEC 后，提议方即受和解提议的约束，并进一步放弃听证、申辩、复议、诉讼等权利：

SEC 将对提交的和解协议进行非公开的审查，综合考虑其公平性、合理性以及适当性，是否有欺诈行为或者违反法律法规的其它行为，并且同时保持对提议和解的当事人（即被行政处罚或即将被行政处罚的当事人）的调查，以决定是否同意该和解协议。

SEC 如果否决议和解提议，必须及时通知提议和解的人员，于通知之日起，诉讼程序或者听证程序将继续进行。继续进行的诉讼程序不会在有关提议方的诉讼记录中记录有关和解的事项。

和解协议经 SEC 发布认定和解协议的命令后生效，通知提议的当事人和法院终止诉讼或者听证程序，执行和解协议。

## 二、美国证券争议的调解制度

## （一）调解制度的特点

美国证券交易商协会调解规则和程序为争议各方提供了自行解决证券争议的途径。调解是由富有经验的独立的中立方推动的非约束性磋商。调解提供了一种由争议各方以非正式的方式自行解决争议的机会。调解最终达成的协议往往为争议各方节省的相当的时间成本和经济成本。

1、调解与仲裁的区别。调解是一种非正式的，自愿的程序，由掌握一定谈判和推进技巧的公正的第三方帮助争议各方达成可接受的解决方案；调解是一种富有灵活性和创造性的争议解决途径；调解是非约束性的。

2、调解员及其职能。美国证券交易商协会的调解员是独立的中立人，不是美国证券交易商协会争议解决机构的职员。一些美国证券交易商协会的调解员同时也是经过培训并积累相当解决证券争议的仲裁员。美国证券交易商协会的规则禁止同一个人在同一案件中担任调解员和仲裁员。美国证券交易商协会争议解决机构的职员和调解委员会依据资格标准仔

细审查每一个申请人。调解员在被指定调解一个案件前必须得到争议各方的同意。任何一方均有权在对调解员不满意的情况下停止调解程序。

调解员通过协助争议各方限定争议焦点和各方的利益需要引导争议各方形成他们自己的解决方案。调解员善于缓和或平息敌意，并补救错误传达信息造成的危害。美国证券交易商协会的调解员精于论辩。最重要的是，调解员可以发掘出有创造性和新颖性的解决方案，而这些独特的方案在互存敌意的谈判中是永远无法达成的。

3、调解的优点。控制力、低对抗性、保留其他选择权、迅速的解决、低成本、保护商业关系、保护秘密、创造性的解决方案、低风险。

4、调解的被广泛运用的原因。争议各方通常通过调解来解决商业争端。调解专家将此归结于争议各方对程序、成本和结果的控制。调解机制即便在各方未能达成完全的解决方案时同样是非常有价值的。有时候部分争议在调解中得到解决，剩下小部分或根本性的分歧留到仲裁或诉讼解决。调解程序促进了沟通，缩小了突出的争议，缓和了情绪，并且限定了协议的范围。对于各方今后的争议解决变得更加高效。

## （二）调解程序

启动调解，争议各方可以在提出正式仲裁的请求或答辩之前开始调解程序。调解还可以在仲裁的任何阶段被启动。当事人可以选择全部或部分争议提交调解。当事人可以选择实体性或程序性的争议进行调解。美国证券交易商协会争议解决机制的职员将要求每一方在要求各方遵循美国证券交易商协会调解规则的接受调解协议上签字。

选择调解员。美国证券交易商协会争议解决机制人员在与各方交换意见后，将根据各方的要求从其花名册中筛选出一个中立的有经验的调解员名单。名单上的每个调解员的完整资料将附在名单上，各方可以在该名单上选择调解员或要求提供新的名单。各方还可以选择名单以外的调解员，或美国证券交易商协会调解员名册以外的调解员。任何调解员必须得到争议各方的一致同意。

调解员个人信息的披露。美国证券交易商协会争议解决机构提供每一个调解员的工作经历、教育背景、培训纪录、信用证明和计费水平。调解员必须披露可能影响公正性或产生表面非公正、偏袒的任何关系。调解员将受到美国证券交易商协会规则 10312，即仲裁程序法，以及由美国律师协会、美国仲裁协会和争议解决职业者协会制定的《调解员行为准则》的约束。

调解的时间安排。美国证券交易商协会的职业委员会与调解员、争议各方一起选择相互方便的时间和地点进行调解。

向调解员递交介绍。调解员通常会在调解开始之前要求各方向其提供有利于调解员了解争议和各自要求、立场的信息。有些调解员会在各方集合会面之前，分别与争议各方接触，以澄清问题或审视案情的逻辑关系。

调解会。典型的调解会是由全体争议方联合参加的共同会议以及由争议方与调解员分别参加的分组会议组成。

各方有权自行参加调解并解决争议是调解过程成功的关键因素。如果未能给各方或其代表人权利去自行解决争议，调解的效率将受到重大影响。美国证券交易商协会的调解规则要求，任何一方或调解员都不能在其他任何程序中披露调解中的陈述，除非得到其他各方的同意或受到法律的强制要求。调解会议不会作会议记录或其他形式的记录。

争议解决方案的协商。在整个调解过程中，调解员将协助各方有效的协商，调解员会一直努力通过调解使各方达成解决方案直至：（1）各方达成调解协议并签字；（2）各方认为进一步的调解将是无效果并声明协商已陷入僵局；（3）任何一方、调解员以任何原因退出调解程序。

书面的争议解决协议。当一个各方都可以接受的解决方案达成时，各方将起草一个详细约定所有争议解决条款的协议书。力图节约时间和金钱的各方会在调解结束时以签署记载主要解决条款的备忘录的方式确定调解协议条款。

没有达成争议解决协议的情况。即使调解各方最终未能达成全面的解决协议，大部分当事方仍会表示对调解程序满意。为调解作的恰当准备将会为以后的仲裁作好铺垫。

## （三）调解费

当事各方在同意接受调解的同时，各方就应向美国证券交易商协会争议解决机构支付调解申请费，争议各方需支付调解员费用，包括调解员的差旅费。争议各方平均分摊该费用，除非另有约定。一旦各方同意接受调解，调解受理费是不予退还的。在支付调解员费用和相关支出后，美国证券交易商协会争议解决机构会返还调解保证金的剩余部分，或用该剩余部分支付尚未完全清偿的仲裁费用。

## 三、美国证券争议的仲裁制度

## （一）美国证券争议的仲裁机构

美国证券争议的仲裁机构主要有 NASD、联邦证券交易所、美国证券交易商协会等。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。

美国最高法院明确地表示，基本上所有基于证券法的请求均可以通过仲裁；联邦仲裁法（FAA）的首要目的是确保仲裁的私人协议依照他们的条款得到强制执行，应允许当事人选择不同于 FAA 规定的仲裁规则；确立了证券仲裁庭可以裁判惩罚性赔偿的先例；认为 FAA 同时对州法院和联邦法院具有可执行力。

美国仲裁协会（AAA，America Arbitration Association）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。AAA 不受 SEC 的监督。在美国，仲裁在解决证券争议中起着关键的作用。

## （二）证券纠纷仲裁的基本程序与规则

在美国，各个仲裁机构的仲裁程序实质上是大体类似的，以下是仲裁规则的大概步骤：

申请与受理。仲裁开始于一个仲裁条款。一方可通过向仲裁机构提交仲裁申请来启动仲裁条款，同时要求签署一个服从仲裁的协议（Submission Agreement）和交纳仲裁费用。仲裁申请最迟必须在引起争议的事件发生之后六年内递交。

仲裁庭的组成。一旦仲裁机构认为它对争议有管辖权，将由仲裁委员会主任任命组成一个仲裁小组的候选仲裁员人选。每一个仲裁机构都有一个仲裁员的名册，仲裁员的数量和类别将根据仲裁请求和当事方的类型不同而不同。

开庭。开庭的日期和地点将由仲裁委员会主任安排。开庭程序如下：①仲裁员和证人宣誓；②各方简要陈述案情和事实，但可以弃权；③申请人陈述事实，出示证据；④被申请人陈述事实，出示证据；⑤证人宣誓，接受当事方的交叉询问（Cross-Examination），回答仲裁员提出的问题（当事方不得向证人进行诱导式提问，一方可以提供证人证言代替证人出庭，但必须说明原因）；⑥被申请人可以提出反请求；⑦当事方辩论；⑧各方作总结陈述（但不得在总结陈述中提出新证据，否则将不被采纳）；⑨开庭结束后，当事方留下听候下一步通知。开庭时，如果一方缺席（Default），仲裁可以缺席进行。

裁决。仲裁员应当在封卷（The Date Record Is Closed）后 30 天内作出一项裁决，通常是书面的并且由多数仲裁员签名。

简易程序。如果在 NASD 仲裁，请求额小于 2 万 5 千美元，可以按照简易程序进行。在简易程序里，根据申请人的请求，NASD 任命一名独任仲裁员。仲裁员无须开庭（但公众客户有权要求开庭），只需通过对文件证据的书面审查（Documents only Arbitration）来作出一个有约束力的终局裁决。

仲裁裁决的执行或上诉。一旦裁决已经作出，将是终局的，包括 SEC 也不能推翻或改变仲裁员的决定。但当事双方都有权诉诸法院。根据 FAA 和纽约州法，法院要求对仲裁裁决确认的诉讼必须在裁决作出后的一年内提出。除非裁决依照规定被撤销、修改，否则法院必须发出确认的命令，并相应的作出正式判决，这种判决和其他判决一样具有强制执行力。

共同仲裁制度。行业自律性组织（Self-Regulation Organizations，SRO）的规则确立了共同仲裁制度。如果仲裁程序中的任何一方具有共同的仲裁理由或寻求共同的经济权利，都可以参加共同仲裁。例如，仲裁的一方可能是通过同一个经纪人进行证券买卖的众多的投资人，也可能是被同一家公司拖欠佣金的数个经纪人。仲裁委员会的主任（Director）也能将几个独立的仲裁请求合并审理并作出一个裁决。

集团诉讼（Class Action）的仲裁。随着仲裁庭审理复杂案件的能力不断提高，仲裁庭有能力审理集团诉讼案件。然而在证券领域，几个主要的仲裁场所，如 NYSE 和 NASD 等，在 SEC 的和证券业协会的支持下，已经采纳了禁止对集团诉讼进行仲裁的规则。因此，虽然可能，集团诉讼的仲裁在许多情况下还是被各种自律性组织的规则所排除。

## （三）美国证券争议仲裁制度的特点

美国的证券仲裁制度中的许多规则具有鲜明的特点：行业自律性组织（SRO）在证券仲裁中发挥着主导作用，体现了美国证券仲裁高度的专业性；可仲裁的证券争议范围非常广泛，强制经纪人参加仲裁的义务并非来自于合同约定，而来自于其作为行业自律性组织的成员身份；仲裁对公众客户利益的保护有所侧重。在仲裁对各方强制性和开庭地点上对于弱势群体具有适度倾斜；仲裁员对案件的处理拥有较大的权限，但对其制约条件也很多；仲裁中对证据的取得与采纳较为灵活，仲裁裁决也较少受到司法审查；仲裁庭可判处惩罚性损害赔偿（Punitive Damage）。

## 四、美国证券争议的诉讼制度

当投资人利益受到侵害时，通过民事诉讼获得赔偿是比较有效的救济方式，美国证券法建立了一整套较为完善的民事诉讼赔偿机制，为受害的投资者提供了有效的私法救济手段。民事诉讼是对违反联邦证券法的政府及准政府性质的处罚的补充。

## （一）民事责任

根据美国 1933 年《证券法》和 1934 年《证券交易法》的规定，以下情形须承担证券民事责任赔偿：上市公司违反信息披露义务；操纵市场、内幕交易、不实陈述等欺诈行为。联邦证券法规定了三种不同的民事责任。

第一类是明确规定私人的诉讼权利。第二类法律规定的目的在于影响个人之间的关系，但没有明确创设诉讼权利。第三类、明确规定禁止某些行为的诉讼或宣告它们“不合法”，最广泛使用的是对一般欺诈行为的禁止。

## （二）管辖权

根据证券交易法，联邦法院对涉及证券交易法所规定的责任的诉讼有专属管辖权。根据证券法和投资公司法，联邦和州法院均有司法管辖权，但是，大多数诉讼则向联邦法院提起。

## （三）时效

证券法的特殊民事责任规定包含了特殊的时效规定。根据证券法 § 11 或 12(2)提起的诉讼必须在发现不实或者遗漏的一年内提起，最长不能超过出售后 3 年；但是根据证券法 § 12(1)提起的诉讼必须在违法后的一年内提起。

根据证券交易法 § 16(b)提起的诉讼必须在内部人员实现他的利益后两年内提起，根据证券交易法 § 18 提起的诉讼必须在发现事实真相后的一年内，和违法行为发生后的三年内提起。

根据 1988 年增加的 § 20A 提起的诉讼必须在违法行为发生后五年内提起。

## （四）原告

SEC 在民事诉讼中具有积极地位。当事实显示，确实有欺诈或其他违法行为发生时，法律授权 SEC 可以采取民事诉讼。SEC 作为原告可以诉诸美国地方法院，请求法院发出命令，或者是制止违反联邦法律或 SEC 规章的行为，或者是退还非法所得，或者是予以民事罚款。

作为遭受损害的投资者的原告股东（即使仅持有一股）也有权提起民事诉讼。

## （五）集团诉讼

根据联邦民事诉讼法规则（简称“FRCP”）中的“集团诉

讼”规定，集团诉讼是指由于参与诉讼的人数众多，法院允许一人或一个以上的人，为了他自己和其他与其有类似伤害遭遇的人而起诉或者应诉。

根据联邦民事诉讼规则第 23 条，有下列情况之一的，才可以提起集团诉讼：集团成员人数众多，以至于所有成员的联合诉讼是不切实际的；集团成员中存在着共同法律或事实问题；代表人的诉讼请求是集团成员的有代表性的诉请或者抗辩，代表人本身是该集团诉讼的当事人，同时又是其他未参加诉讼者的代理人；代表人会公正地和充分地保护集团成员的利益。此外，原告必须证明单独诉讼会造成判决不一致的危险或使非诉讼方权利受损，或者集团成员中共同存在的法律或事实问题相对于任何只影响个别成员的问题占着主导地位，或者对于争议的裁决没有比集团诉讼更好的方法。

美国国会于 1995 年制定并通过了《证券私人诉讼改革法案》（PSLRA），规定了下列滥用集团诉讼的情况：每逢发行者的股票价格发生重要变化，就对证券发行者和其他人提起的例行诉讼，而不考虑发行者的任何潜在过失，仅抱着通过质证程序可以找到集团诉讼一些可能的诉因的希望；将有经济实力的被告作为目标，包括会计师、包销商、有保险的个人，而没有考虑到他们的实际责任；质证程序的滥用产生繁重的经济负担，而这些通常由受害方负担；和集团诉讼由声称代表客户的律师的操纵。

PSLRA 采用下列程序处理滥用集团诉讼的行为：要求集团诉讼原告作出声明，他是否是原告集团律师的工具；禁止经纪人协助律师和原告来确定和收取集团诉讼费用；要求法院指定代表原告集团成员的集团诉讼代表人是“在集团诉讼中有最大经济利益的投资者”。当受理的申请尚未决定时，禁止原告律师调查取证；要求全面披露任何被提出的和解方案；将律师费限制在“实际支付给集团的赔偿金的合理比例”内。

## （六）被告

主要证券违法者往往是那些不可能提供经济补偿的个人或单位。因此，原告试图把一些与违法行为有些关联的偿付能力较强的个人或单位列为被告，可以使判决得以支付。在诉讼各方中经常被称为第二被告的是违法个人的雇主；违法公司的董事；参与交易的包销商、经纪人、银行或代理人；会计师；律师；和自律组织。

要求经纪公司和其他主要责任人对其雇员或代理人的违法行为承担责任的基础是传统的代理规则，主要责任人由对具有授权、或者表现代理或者“代理权力”的可以代表其发表虚假陈述的代理造成的第三人的损失负有责任。

会计师和律师承担责任的基础是协助和教唆的传统规则，协助者和教唆者的责任要求三要素：有独立的错误存在；协助者或教唆者知道错误的存在；为促成这一错误提供了很大的帮助。

## （七）主观归责原则

美国法院对于证券市场的虚假陈述行为并非采取绝对的过错责任原则，在有些类型的案件中不需要就行为人的主观恶意进行举证。

## （八）损失的界定

## 1. 直接损失

如果原告是买方，声称他购买的是依靠误导性登记声明售出的证券，根据证券法，赔偿的计算方法是购买证券时支付的价格和提起诉讼时证券的价格，或者出售证券时的价格之间的差价。

如果原告是卖方，声称买方虚假陈述或提供虚假材料的事实，在这种情况下，法院普遍认为，赔偿的计算方法是他实际收到的价格和“在没有任何欺诈行为的情况下，他本来会得到的公平价格”之间的差价。但是，如果交易后证券增值了，法院通常裁定原告可以取得售价和现值（或被告转卖实现的价格）之间的差价。

## 2. 间接损失

如果原告起诉的是交易对方之外的另一方，损失难以计算。这种诉讼中的原告（通常是集团或衍生诉讼），可能在证券交易中买错了证券，并正在对发行者提起根据错误陈述影响市场价格的诉讼，或者同时正在针对进行“内幕交易”的人提起诉讼。在错误陈述的案件中，法院倾向于考虑根据错误陈述进行证券买卖的原告的实际损失。在内幕交易案件中，目前的做法是以被告获得的利益计算赔偿费，而不是以原告的损失来计算。

## 3. 价格和价值问题

证券交易一般通过现金进行，但是，如果交易是用一种证券交换另一种证券时，对报酬的评估会使赔偿费的计算发生巨大的变化。

在某些特殊时刻，对已经知道所有相关事实的证券确定其“价值”，不是一件容易的事。在某些情况下，法院关注的是事实曝光和市场在合理的时间里去吸收新资讯后证券达到的价格。但是，市场价格可能已经受到了除了公开这些特殊事实之外其他因素的影响。

大宗股票每股的“价值”和该股票小量交易中的市场价格的不一一致。当它代表着控制公司的利益方时，它可能高与目前市场价格。但当它代表由别人控制的公司中极小的利益时，它价值可能低于目前的市场价格。

如果违法行为包含了经纪人或其他专业人士的不适当行为，如不合适的推荐，法院采用以下方法：采用投资的最初价值，按照违法期间合适的指数成比例地调整，减去这一时期末的价值。

## 4. 惩罚性赔偿

法院认为惩罚性赔偿是被禁止的，根据证券交易法 § 28 (a) 规定，在根据该案提起的诉讼中，“没有人应得到超过其实际损害的赔偿”。

## 五、我国证券行政执法中引入和解制度的探讨

## （一）必要性

目前，我国证券监管机构人手与经费有限、监管任务繁重，在相当程度上影响了监管效率，也损害了监管机构的威信。因此可研究引入和解制度，发挥其在提高行政执法效率方面的积极作用。

（下转封十四）