证券民事赔偿案件的可仲裁性实务研究

赖冠能*

摘要：我国的证券民事赔偿纠纷经历了从“不可仲裁”到“可仲裁”的规则演变，现行案例表明，当前司法实践不仅认可证券民事赔偿纠纷的可仲裁性，还对仲裁协议的拘束范围进行了大幅扩张性解释，甚至超出了仲裁试点的范围；尽管对仲裁协议的拘束范围进行适度扩张具有一定的合理性，但仍不应超出当事人之间合意的范围，目前法院对于仲裁协议的扩张适用已过度超前，应予适当修正；此外，仲裁试点意见的前置程序应当取消。

关键词：证券纠纷可仲裁性　证券虚假陈述　仲裁协议的扩张

一、规则的演变：从“不可仲裁”到“可仲裁”

本文旨在探讨证券市场虚假陈述等行为引起的民事侵权赔偿纠纷的可仲裁性问题。我国证券法明文规定，行为人因虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为给投资者造成损失的赔偿责任属于特殊侵权责任。《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（以下简称《新虚假陈述司法解释》）亦在此基础上从侵权责任角度规范证券虚假陈述民事赔偿责任，故本文所探讨的民事赔偿责任均属侵权责任范畴。诚然，此类纠纷可能存在侵权责任与违约责任的竞合，但对于以合同纠纷为由提起的证券投资损失赔偿纠纷，自可依合同寻求解决，不在本文探讨之列。

对于证券侵权纠纷，我国法律及司法实践经历了从“不可仲裁”到“可仲裁”

* 北京隆安（深圳）律师事务所合伙人、中证投服中心公益律师。

的转变。早期观点认为，商事仲裁仅适用于合同纠纷，不适用于侵权纠纷。2012年修订的《民事诉讼法》删除了原第111条“双方当事人对合同纠纷自愿达成书面仲裁协议向仲裁机构申请仲裁”中的“合同纠纷”限定，为侵权纠纷的可仲裁性留下了空间。

关于证券侵权纠纷的可仲裁性的具体发展，2004年1月，国务院法制办、中国证监会联合发布《关于依法做好证券期货合同纠纷仲裁工作的通知》，将仲裁范围限定为证券、期货合同纠纷，且称“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”。2021年7月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，要求健全民事赔偿制度，开展证券行业仲裁制度试点。2021年10月，证监会、司法部发布《关于依法开展证券期货行业仲裁试点的意见》（以下简称《试点意见》），明确试点仲裁范围包括因证券期货市场平等主体之间产生的财产性权利受到侵害引起的民事赔偿纠纷，其中包括因虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为引起的民事赔偿纠纷。同时，该意见还明确设立证券期货仲裁院（中心），开展证券期货行业仲裁试点。

2021年11月，深圳国际仲裁院（以下简称“深国仲”）设立中国（深圳）证券仲裁中心（后更名为“中国（深圳）证券期货仲裁中心”，以下简称“深圳证券期货仲裁中心”），成为全国首个证券期货行业仲裁中心。2024年8月29日，深国仲发布《证券期货民事赔偿纠纷仲裁程序指引》（以下简称“深国仲《证券仲裁指引》”），首次针对因虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为引立证券[illegible]

二、实践的发展：从可仲裁到激进扩张

从法院对仲裁协议的司法审查实践来看，2017年至今，证券民事赔偿案件的可仲裁性问题经历了三个阶段的发展：从确认侵权纠纷可仲裁，到仲裁协议仅拘束明确限定主体，再到仲裁协议扩张适用到中介机构及其他责任主体。

（一）民事侵权纠纷的可仲裁性得到法院支持

2012年《民事诉讼法》修订之后，司法实践逐步认可民事侵权纠纷可仲裁性。2017年，最高人民法院在某银行诉某农商行等金融侵权纠纷案中认定，因案涉基金合同约定因合同有关的争议应提交仲裁解决，当事人在该合同签订和履行过程中发生的侵权纠纷亦当通过仲裁解决，法院对此不享有管辖权。①

自此之后，证券民事赔偿纠纷的可仲裁性得到了大部分法院的支持，其中包括北京、上海、广东等证券纠纷较为高频发生的地区。事实上，经笔者检索，在当事人之间有明确仲裁协议的情况

仲裁委员会（上海国际仲裁中心）提请仲裁”

产生法律约束力。据此，法院驳回了原告对某证券公司和某审计机构的起诉。与此同时，法院认为，某国际银行和某银行仅作为审计中的被函证对象，不属于仲裁协议约束的范围，故其将对某国际银行和某银行提起的诉讼移送有管辖权的法院管辖。①

上述案件突破了以往司法实践中对募集说明书所载争议解决条款仅适用于投资者与发行人之间或发行人与债券受托管理之间的限制，将适用范围扩张至在募集说明书中作出过声明的中介机构。同时，法院在此过程中仍保持了必要的审慎态度，未将未在募集说明书中作出过声明的两家银行纳为仲裁条款约束对象。

2. 仲裁协议及于发行募集文件中作出声明的董监高及中介机构的项目签字人

在2020年后的司法实践中，法院逐步将仲裁协议的约束范围扩展至在募集说明书中作出声明的发行人董事、监事及高级管理人员。如在上海金融法院审理的“15华信债”案中，法院认定公司董事长兼总经理李某应受仲裁管辖。② 值得注意的是，这种扩张适用还延伸至中介机构的项目经办人员。在北京金融法院审理的“15金茂债”案中，法院认定在主承销商声明中签字的项目经办人员许某某亦受仲裁协议约束，应一并提交仲裁管辖。③ 类似裁判思路亦见于“16玉皇03”及“16玉皇0”债虚假陈述纠纷案。④ 其中，法院作出裁定的主要理由均为该等人员在募集说明书中作出了关于承担虚假陈述责任的声明，系案涉募集说明书的当事人，其声明亦为募集说明书的一部分，继而使其成为仲裁协议的适格主体。

3. 仲裁协议不再受限于仲裁条款中的限定的主体和范围

在此前提及的五洋债等案件中，

国际经济贸易仲裁委员会”，从条款文义来看债券受托管理协议中的仲裁条款仅约束受托管理人和发行人，且除此之外募集说明书对争议解决条款未有其他表述。但是，北京金融法院仍将仲裁条款扩张适用于中介机构及主承销商经办人员，并称“前述仲裁条款不应仅局限理解为关于发行人与债券管理人之间发生纠纷的管辖约定，而应当对上述所有证券虚假陈述纠纷主体产生法律约束力”。

又如，在2022年北京高院审理的（2022）京民终74号案中

监高的裁判理由基本相同ǐ以债券虚假陈述案件为例¯法院在该类案件中就仲裁协议的适用问题作出了两个层面的扩张B第一个层面的扩张为¯突破了传统上认为募集说明书内容构成发行人与投资者之间的协议¯其争议解决条款也仅能约束发行人与投资者的观点¯将争议解决条款的适用范围扩大至投资者与募集说明书中作出声明的其他主体之间的争议ǐ其理由为¯中介机构的声明属于募集说明书的组成部分¯且已承诺承担虚假陈述责任ǐ第二个层面的扩张为¯受托管理协议原本仅约束发行人与受托管理人¯在募集说明书摘录受托管理协议的仲裁条款时¯法院不仅将其适用于债券投资者与受托管理人ǐ发行人之间¯更扩张至投资者与各中介机构¯及其相关责任人员¯之间ǐ其理由为¯受托管理协议中的仲裁条款不应仅局限理解为关于发行人与债券管理人之间的管辖约定¯而应对上述所有证券虚假陈述纠纷主体产生法律约束力ǐ

对于将中介机构及相关人员纳入仲裁管辖的观点¯业界存在较大争议ǐ反对的理由主要有如下几点B首先¯中介机构及相关人员仅在声明中盖章¯其自身并非募集说明书的出具主体ǐ其次¯该声明虽出现在募集说明书中¯但其内容仅表明其所出具的报告或意见与募集说明书不存在

分可在仲裁程序中一次性解决，有利于实现“案结事了”。

此外，中介机构及相关人员作出关于同意承担虚假陈述责任的声明包含两部分内容：①作出声明的行为；②声明内容为同意承担虚假陈述责任。本文认为，法院审查的重点在于中介机构是否作出过声明，至于声明内容是否涉及其同意承担虚假陈述责任，则属于实体审理阶段认定其是否应当承担赔偿责任的考量因素，而非确定仲裁管辖时所需关注的事项。

（三）仲裁合意应限定的范围

在支持仲裁协议扩张的同时，本文认为，相较于当前关于证券仲裁试点的有关规定，法院对于仲裁协议的扩张适用已过度超前，应当予以修正，适度“踩刹车”。商事仲裁仍应以当事人之间存在合意为前提，证券发行募集文件的声明主体虽可解释为其中的当事人，但仍应以仲裁条款本身所描述、限定的范围为限，在扩张适用[illegible]

在仲裁中即为申请人与被申请人ǐ

2. 仲裁条款指向了明确的主体 可否扩张至其他主体

对于该种

院管辖。法院在该案中对不同类型的主体与投资者之间是否存在仲裁协议进行了较好的把握与区分，同时也进行了充分的说理，可作为处理该类纠纷的典范。

与此相比，法院在处理某机床公司涉H股虚假陈述案件时，则作出了一个欠妥的示范。在该案中，某机床公司章程仅约定境外上市外资股东与公司之间，境外上市外资股股东与公司董事、监事、总经理或者其他高级管理人员之间，境外上市外资股股东与内资股股东之间的纠纷适用仲裁协议。但某证券公司作为项目财务顾问，并不受公司章程约束。法院仍以某证券公司作为共同侵权人、本案必要共同诉讼参加人为由，认定公司章程的仲裁约定应一并适用于某证券公司。不仅如此，最高法院还在上述裁定书文末进一步解释，这样处理“亦未对潘国强的实体权益造成损害”。

众所周知，仲裁制度的基础是当事人双方自愿达成仲裁协议，这是仲裁法的基本原则和常识，仲裁法第4条亦有明确规定。法院在某机床公司案件中的裁判意见显然有违仲裁自愿原则，且其进一步阐释通过仲裁管辖不损害投资者的实体权利，无疑忽视了实体法与程序法之别。笔者认为，此举貌似有利于一次性解决纠纷，却可能动摇仲裁法据以安身立命的基石。

四、相关完善建议

（一）建议《试点意见》及深国仲《证券仲裁指引》取消前置程序

《试点意见》及深国仲《证券仲裁指引》均规定了前置程序。《试点意见》之所以有此规定，盖因其发布时新虚假陈述司法解释尚未出台，根据2003年《最高人民法院关于审理证券市场因虚

纷案件。因此，本文建议废除受理证券仲裁民事赔偿案件的前置程序，使之与现行司法解释及仲裁实践相衔接。

（二）对

体,则其无论如何不应受到仲裁协议的约束。

(三)应根据不同的证券类别对发行文件中的仲裁条款予以区分适用

不同的证券类型,其性质特征不同、交易方式不同,证券发行文件中的仲裁条款可约束的主体范围亦可能有所不同,本文认为,募集说明书、债券说明书中的仲裁条款并非可以无条件地适用于投资者与发行人及中介机构等责任主体之间,应对其予以区分适用。

股票类虚假陈述案件往往呈现"小额多数"的特点,而且在交易方式上,通说认为通过一级市场认购股票的投资者与发行人之间成立合同关系,而二级市场股票投资者往往是通过集中竞价的非"点对点"的方式投资,与发行人之间并不成立合同关系;对于非公开发行阶段认购股票的投资者,其往往又与发行人单独签订认购合同,可能另行约定争议解决方式;招股说明书也没有如债券募集说明书那样要求投资者购买股票即视为其接受招股书相关内容的强制性表述。因而,除少数情形外,通过仲裁方式审理股票类民事赔偿案件在法律依据和法理基础上均存在较多障碍,这类案件更适合通过诉讼方式处理,法院对于处理这类案件也更有经验。

而债券民事赔偿案件则相反,债券纠纷的投资者往往是高净值的合格投资者,单笔投资金额较大,持有人数量较为集中;债券作为标准化的债权凭证,其交易也适用债权转让的一般原理,募集说明书中的仲裁协议适用于二级市场上的债券投资者具有法理依据。因而,债券类民事赔偿案件具备通过仲裁解决的条件,而且仲裁机构在仲裁员的专业性、多样性和保密性上更有优势。

就债券类民事赔偿纠纷而言,由于交易所债券与银行间市场债券适用不同的监管及交易规则,交易所市场债券受证监会监管,银行间市场债券受人民银行监管,二者存在不同的监管规则。例如,交易所债券强制要求中介机构及相关责任人员在募集说明书中出具不存在虚假陈述并承诺承担虚假陈述责任的声明,但银行间市场债券并无此类要求。因而,目前发生的关于募集说明书中的仲裁条款可否适用于中介机构的争议均发生于交易所市场。

另外,证券支持证券(ABS)案件又有所不同。ABS 发行文件中,计划说明书及标准条款是由计划管理人(通常为证券公司或基金子公司)制作并盖章出具,投资者与计划管理人签订认购协议,计划管理人与原始权益人签订资产买卖协议,并分别与资产服务机构、托管人、律师事务所、评级机构等各中介机构签订相应的中介服务协议。因而,对于计划说明书、标准条款或认购协议中有仲裁条款的,投资者可依据合同关

系直接对计划管理人提起仲裁，但如计划说明书、标准条款与认购协议约定的争议解决方式不一致的，应以双方正式签订的认购协议为准，该观点得到了上海金融法院公布的《金融仲裁司法审查典型案例（2018—2023）》中的《证券公司申请撤销仲裁裁决案》的支持。与此同时，对于 ABS 案件中，投资者能否对原始权益人、资产服务机构以及律师事务所、评级机构等中介机构提起仲裁，实务中存在较大争议，本文认为，应根据计划说明书及相关协议的具体内容进行确定。对于在计划说明书中明确载明其同意承担相应责任的主体，根据上文所述的司法实践中仲裁协议扩张的裁判观点，本文认为可统一受其中仲裁条款的约束，但若无证据证明中介机构曾同意受计划说明书的仲裁条款约束的，则难以认定其存在与投资者达成仲裁协议的合意，不应受仲裁管辖。

（责任编辑：沙　含　刘霄鹏）