

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。《最高人民不

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

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，在当事人之间明确仲裁协议的情况下，仅发现一起未被支持的案例，即“¹⁶长城⁰²债”虚假陈述案中，被告某证券公司提出募集说明书中存在仲裁条款，法院认为证券虚假陈述民事赔偿案件属于侵权纠纷，不属于仲裁条款所涉及的纠纷。^②但该案显然属于个别案例，因为除该案外，包括审理该案的北京二中院、北京高院在内的北京地区法院在类似案件中均认可仲裁条款的拘束力。例如，在北京金融法院几乎同期审理的“¹⁵金茂债”案中，被告主承销商同为某证券公司，且该案募集说明书的争议解决条款表述与“¹⁶长城⁰²债”案几乎一致，但北京金融法院却支持了某证券公司关于仲裁管辖的主张。^③可以确信，证券侵权纠纷的可仲裁性已得到了法院的广泛支持。

（二）仲裁条款仅拘束明确限定主体阶段

2018—2019

房广可

说

此中

仲裁委员会（上海国际仲裁中心）提请仲裁”为由提出管辖权异议。杭州中院及浙江
高院均认为该条款中约定的“双方”系指发行人与投资者，故仲裁条款仅对发行人及
投资者具有约束力，并不约束某证券公司等其他主体。此外，法院在该时期审理的多
起公司债券交易纠纷案中也有类似处理，如在某星公司诉某装饰城公司公司债券交
易纠纷案中，北京高院认为，《募集说明书》所载关于《债券受托管理协议》中约定

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

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,募集说明书中的仲裁条款仅表述为“发行人、债券受托管理人及债券持有人之间的纠纷应提交管辖”,但北京高院仍以相关中介机构“关于虚假陈述责任承担的声明”也为《募集说明书》的一部分为由,将仲裁条款适用范围扩大至律师事务所、审计机构和评估机构。

再如,在2023年北京高院审理的“华资债”案中,法院扩张性地认为,募集说明书载明的争议解决条款中关于“双方对因上述情况引起的任何争议”不应仅仅包括受托管理过程产生的违约纠纷,投资者与中介机构之间的虚假陈述责任纠纷亦应受该争议解决条款的约束,因此该案应当通过仲裁程序解决。^②

更有甚者,法院还对公司章程的约束对象进行了扩张性解释。在某机床公司股票虚假陈述一案中,对于投资某机床公司香港H股的投资者,法院根据某机床公司章程关于“凡境外上市外资股股东与公司之间,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,基于公司章程、公司法及其他法律、行政法规规定的权利义务发生的与公司事务有关的争议或者权利主张,有关当事人应当将此类争议或者权利主张提交仲裁解决”的规定,认定因认购H股股票所引发的争议应当适用前述仲裁约定。法院进一步认定,因某证券公司、西藏某公司、某集团及某机床公司为共同侵权人,其应为本案必要共同诉讼的参加人,故机床公司的公司章程的仲裁约定应一并适用某证券公司、西藏某公司、某集团等主体。^③

三、对当前实践中仲裁协议扩张的思考与分析

(一) 当前裁判观点的逻辑及其争议

通过研读上述裁判可知,法院将仲裁条款扩大适用于中介机构及其责任人员、董

^① 原文表述为:“发行人、债券受托管理人及债券持有人对因本次债券违约和救济引起的或与违约和救济有关的任何争议,应首先通过协商解决。如果协商解决不成,可将争议提交西安仲裁委员会进行仲裁。”

^② 参见北京市高级人民法院(2023)京民终36号裁定书。

^③ 参见最高人民法院(2020)最高法民申2391号裁定书。

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

在仲裁中即为申请人与被申请人

2. 仲裁条款指向了明确的主体 可否扩张至

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未进一步解释,这样处理“亦未对潘鵬嶺高趙煥孫醫儲龔熾燭璽迷亞龔纁麗獮崖臨嶺

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)对仲裁协议的扩张适用应当适度,不应超越当事人之间的合意。当前证券民事赔偿纠纷特别是债券虚假陈述纠纷中,将仲裁协议进行扩张已成为实践中的主流裁判观点,且这种观点具有一定的逻辑自洽性,也便于投资者与各责任主体之间一次性解决纠纷,有利于“案结事了”,故本文支持对仲裁协议的约束范围进行适度扩张。但与此同时,本文坚持仲裁管辖仍应以当事人之间的合意为前提,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,应当予以适当修正,适度“踩刹车”。

首先,在仲裁协议主体的扩张上,应当至多以招股说明书、募集说明书、公司章程等作出声明的主体为限。对于招股说明书、募集说明书中载明仲裁条款的,仲裁协议可扩张至投资者与作出声明的董监高、相关中介机构及在声明中签字的项目人员之间的纠纷;对于公司章程,其本质上属于股东间的协议,仲裁条款可适用于股东(投资者)与发行人、上市公司之间。同时根据新公司法第5条“公司章程对公司、股东、董事、监事、高级管理人员具有约束力”以及第179条“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程”之规定,亦可扩张适用至董监高。但无论如何,不应认定中介机构受到公司章程的约束,进而认定其与投资者之间存在仲裁协议。

其次,对于发行募集文件的仲裁条款已经限定主体范围的,法院不得超出限定。如仲裁条款表述的主体限定为发行人与投资者之间,或发行人与主承销商、投资者之间的,则中介机构(及其责任人员)、董监高不在可仲裁主体之列,法院不应逾越。

再次,如发行募集文件中的仲裁条款对仲裁事项的内容、范围有所限定,法院应审查证券民事赔偿纠纷是否在所描述的范围之内,且投资者提起的证券侵权纠纷应诸如“因本债券引发”“因本募集说明书引发”“与本协议有关的”等,且投资者所提起的赔偿纠纷系因发行募集文件本身存在虚假陈述所引发,即可以宽泛地认为该争议落入仲裁协议约束的范围。而若相关虚假陈述实施于证券发行后所作的信息披露,则应进一步考察二者之间是否存在关联。最后,如此前的有关案例中,募集说明书仅系摘录、引用债券受托管理协议等其他文件中的仲裁条款,则应进一步审查受托管理该条款中约定的争议事项是否包含虚假陈述纠纷,以判断投资者与债券受托管理人、发行人的纠纷是否受仲裁管辖,而中介机构等其他第三方并非受托管理协议的签约主

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;

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H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）