
資料摘要

美國的證券仲裁機制

摘要

- 在美國發生的證券糾紛主要透過調解或仲裁機制解決，大部分個案均在金融行業監管局提供的平台進行。
- 作為證券業的自律機構，金融行業監管局規管約4 700家會員證券公司。金融行業監管局於2007年成立，由全國證券交易商協會及紐約證券交易所的部分職能合併而成。
- 《1934年證券交易法》規定經紀交易商須註冊成為自律機構會員，並遵守自律機構的規則。這規定對於仲裁尤為重要，因為所有自律機構的規則均訂明，若消費者選擇以仲裁方式解決糾紛，經紀交易商必須跟從。
- 金融行業監管局由23人組成的理事會領導，處理幾乎所有涉及須以調解和仲裁解決的糾紛，包括：(a)投資者與經紀交易商的糾紛，(b)經紀交易商間的糾紛，以及(c)經紀交易商與其僱員的糾紛。
- 金融行業監管局的經費來源主要來自會員徵費。該機構亦藉提供仲裁服務向爭議的雙方收取費用。
- 仲裁聆訊以訴訟般形式進行，包括投訴人和答辯人以啟案陳述開始，繼而進行提出證據、呈交辯駁證據，以及作結案陳詞的程序。另一方面，爭議雙方亦可在提出正式仲裁申請之前，或在仲裁尚未結案的任何階段提出調解申請。
- 仲裁小組所作的裁決，對各方當事人均屬最終裁決。如果投訴人獲裁定勝訴，仲裁小組所作的裁決可包括補償性賠償、懲罰性賠償、及／或利息賠償和費用賠償。

- 仲裁員雖支取金融行業監管局的酬金，但並非僱員身份，而是以處理個案的形式為該機構工作。在仲裁小組加入“公眾仲裁員”，應能加強金融行業監管局仲裁程序的獨立性。
- 美國的自律機構進行的證券仲裁，受到國會及證券交易委員會監察。金融行業監管局更進一步成立全國仲裁調停委員會審核其調解糾紛程序。此外，它須履行為公眾提供資訊的義務。
- 最近發表的調查顯示，相當比例的消費者對全國證券交易商協會及紐約證券交易所提供的調解糾紛程序，表達負面的評價，尤其是自律機構進行的仲裁的結果及公平性。

1. 背景

1.1 雷曼兄弟於2008年9月倒閉後不久，財政司司長要求香港金融管理局(下稱“金管局”)和證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)提交報告，匯報它們在調查有關雷曼兄弟迷你債券的投訴期間的觀察所得、汲取的教訓及發現的問題。財政司司長於2008年年底接獲金管局及證監會分別提交的報告，兩者均建議當局有需要考慮為香港金融業設立糾紛調解機制。為對此作出回應，財經事務及庫務局在2010年2月9日宣布，當局將展開為期3個月的諮詢，以蒐集公眾對香港設立金融糾紛調解中心的意見。

1.2 本資料摘要旨在向財經事務委員會提供有關美國證券仲裁機制的發展的背景資料，以便事務委員會商議在香港設立金融糾紛調解中心的事宜。

1.3 美國的金融監管機構，例如聯邦儲備局(Federal Reserve)和證券交易委員會(Securities and Exchange Commission)，並沒有設立調解機制，為消費者提供法庭以外解決金融糾紛的渠道¹。反之，這些機構在接獲消費者投訴後會進行調查，一旦發現任何欺詐及／或其他不當行為時，便會對被投訴的金融服務機構進行檢控。

1.4 基於上述背景，美國的消費者使用由獨立機構提供的調解和仲裁計劃，作為解決其金融糾紛的簡易機制。在金融市場上，最經常以仲裁方式解決消費者糾紛的是證券業²。證券業業界的自律機構(self-regulatory organizations)均設立調解及仲裁平台，代替法院解決金融糾紛³。

2. 美國的證券仲裁機制的發展

2.1 美國的證券仲裁機制的發展可追溯至1872年，當時紐約證券交易所(New York Stock Exchange)(下稱"紐約證交所")首先要求投資者簽署標準客戶協議書，表明他們須把日後發生的任何金融糾紛以仲裁方式解決，而不會提出訴訟。在隨後數年期間，許多其他交易所和證券行效法紐約證交所，規定客戶簽訂糾紛仲裁協議書。這些協議書的效力一般均受法院承認，尤其在1925年通過《聯邦仲裁法》(*Federal Arbitration Act*)之後，法院須把仲裁協議書視為其他合約般執行。

¹ 舉例來說，聯邦儲備局表示無法幫助解決銀行與客戶之間的合約糾紛或未經紀錄的事實上爭議。同樣，證券交易委員會宣稱不能充當法官或仲裁員，迫令金融服務機構解決客戶投訴。參閱 *Federal Reserve* (2010)和 *Securities and Exchange Commission* (2010)。

² 參閱 Cirielli (2003)。

³ 美國的聯邦證券法例容許證券交易委員會把監管權力下放至證券業的自律機構。雖然該等機構在證券交易委員會監督下運作，但它們具有廣泛權力，可編制管治準則、訂立規則，以及對其會員進行執法和紀律處分程序。

2.2 在1953年，美國最高法院在Wilko v. Swan一案中面臨以下抉擇：是否根據《聯邦仲裁法》的要求以仲裁方式解決金融糾紛，抑或根據《1933年證券法》(Securities Act of 1933)的規定保障消費者權益⁴。在Wilko v. Swan一案中，一名投資者根據《1933年證券法》第12(2)條控告其經紀行，聲稱被人以欺詐手段誘使購入1 600股某公司的股份。經紀行作出回應，指出該名投資者在金融糾紛發生前簽署的保證金帳戶(margin account)協議書中載有仲裁條款，因此要求法院暫停訴訟，直到根據仲裁條款進行仲裁的程序結束為止。

2.3 美國最高法院在Wilko v. Swan一案中表明對仲裁機制存有懷疑，並裁定投資者根據《1933年證券法》⁵第12(2)條就欺詐行為提出的投訴，不能根據糾紛仲裁協議書解決。Wilko v. Swan一案裁定後，許多聯邦法院拒絕受理執行糾紛仲裁協議書的要求，即強制消費者按聯邦證券法例所提出的申索以仲裁方式解決。

2.4 美國最高法院隨後逐漸改變對商業仲裁的態度，在1980年代後期更重新考慮其立場。在1987年，最高法院在Shearson/American Express Inc. v. McMahon一案中表示對受證券交易委員會監管下的仲裁機制有信心，並質疑Wilko v. Swan一案中的裁決是基於對仲裁機制的不信任而作出。

2.5 在1989年，美國最高法院更進一步在Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express Inc.一案中推翻先前Wilko v. Swan一案的裁決，堅稱消費者根據《1933年證券法》提出的投訴，須根據糾紛仲裁協議書解決。自此，證券公司一般都在投資者簽署的標準客戶協議書內加入糾紛仲裁條款，規定客戶日後發生的糾紛以仲裁方式解決。目前，證券糾紛主要透過仲裁或調解機制解決，大多在金融行業監管局(Financial Industry Regulatory Authority)提供的平台進行。

⁴ 《1933年證券法》載有條文規管第一市場(即由證券發行商直接銷售的業務)，並禁止在銷售證券過程中出現欺騙、失實陳述及其他欺詐行為。

⁵ 據Zoltowski (2008)，在Wilko v. Swan一案中，"最高法院認為，儘管《聯邦仲裁法》的存在，就消費者按《1933年證券法》提出的投訴而言，不應根據糾紛仲裁協議書以仲裁方式解決，因為該做法違反公共政策的精神。最高法院認為，既然存有仲裁員錯誤引用法律的風險，而根據《聯邦仲裁法》，司法機構可能無法推翻相關的裁決。因此允許證券仲裁，實際上會令投訴人失去《證券法》[1933年]的條文保護。《證券法》[1933年]第14條禁止豁免遵守該法的任何條文。"

3. 金融行業監管局的運作

3.1 作為證券業的自律機構，金融行業監管局規管約4 700家會員證券公司。金融行業監管局於2007年7月30日成立，由全國證券交易商協會(National Association of Securities Dealers⁶)(下稱"全國證交商會")及紐約證交所的會員監管、執法及仲裁職能合併而成。金融行業監管局管轄美國證券業務幾乎每一範疇，其中包括：

- (a) 制定和執行規管證券公司和經紀業務的規則，並在必要時對違規者採取行動；
- (b) 為證券公司和經紀註冊；
- (c) 教育大眾投資者；及
- (d) 管理美國最大規模專門為調解證券糾紛而設的平台。

金融行業監管局的管轄範圍

3.2 在美國，幾乎所有經紀交易商都註冊成為金融行業監管局的會員，使該機構成為全國最大的自律機構⁷。截至2009年12月底，金融行業監管局監管4 720家經紀行、166 893間分行辦事處及633 280名註冊證券業務代表。

3.3 此外，金融行業監管局負責營運全美國規模最大的糾紛調解機制，處理幾乎所有涉及須以調解或仲裁解決的糾紛，包括：(a)投資者與經紀交易商的糾紛，(b)經紀交易商間的糾紛，以及(c)經紀交易商與其僱員的糾紛(例如有關僱用、薪酬、歧視、不合理解僱的糾紛)。

3.4 金融行業監管局亦透過承包協議，為全國性證券交易所提供糾紛調解服務。這些交易所的非金融行業監管局會員，其涉及的證券交易糾紛會按金融行業監管局的調解或仲裁程序處理。

⁶ 全國證交商會是根據《1934年證券交易法》第15A條向證券交易委員會註冊而成立的全國性證券業商會。該組織的宗旨是對場外證券市場進行自我規管。

⁷ 基本上，經紀是擔當證券買賣雙方中介人的公司或個別人士，通常他們會就這些中介服務收取佣金；交易商是為自己的帳戶直接或透過經紀進行證券買賣業務的公司或個別人士。

立法架構

3.5 根據《1934年證券交易法》(*Securities Exchange Act of 1934*)的規定，經紀交易商須向證券交易委員會註冊，並在適用情況下註冊成為自律機構會員。《1934年證券交易法》界定"自律機構"為任何經註冊而成立的證券業協會、全國性的證券交易所、地方證券規例訂立委員會(Municipal Securities Rulemaking Board⁸)及註冊的結算公司。金融行業監管局是唯一根據《1934年證券交易法》註冊而成立的證券業協會。

3.6 《1934年證券交易法》進一步規定經紀交易商須遵守自律機構的規則。這規定對於仲裁機制的發展尤為重要，因為自律機構的規則訂明。若消費者選擇以仲裁方式解決糾紛，經紀交易商必須跟從。換言之，欲從事證券業務的經紀交易商，必須因應消費者的要求而接受以仲裁方式解決糾紛。

3.7 根據《1934年證券交易法》第6條，自律機構必須為"防止欺詐和操縱的行為和做法，推廣公正和公平的證券買賣原則...而最終達致保障投資者和公眾的利益"而訂定守則。因此，金融行業監管局備存和施行《客戶糾紛仲裁程序守則》(*Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes*)(下稱"《仲裁守則》")，載明為解決證券糾紛而提出仲裁和進行相關程序的條文。

組織架構

3.8 金融行業監管局由23人組成的理事會領導，理事會負責制訂機構的總體策略性方向和政策。理事會由下列成員組成：

- (a) 10名來自證券業的同業理事(Industry Governor)⁹；
- (b) 11名不具有證券業背景的公眾理事(Public Governor)；

⁸ 地方證券規例訂立委員會負責制定規則，規管從事買賣市政債券、市政票據及其他市政證券的交易商。

⁹ 該10名同業理事包括：(a)1名場內會員理事(Floor Member Governor)，(b)1名獨立交易商／保險公司關聯理事(Independent Dealer/Insurance Affiliate Governor)，(c)1名投資公司關聯理事(Investment Company Affiliate Governor)，(d)3名小型證券公司理事(Small Firm Governor)，(e)1名中型證券公司理事(Mid-Size Firm Governor)及(f)3名大型證券公司理事(Large Firm Governor)。

(c) 金融行業監管局的行政總裁 (Chief Executive Officer)¹⁰；及

(d) 紐約證券交易所監管公司 (New York Stock Exchange Regulation, Inc)¹¹ 的行政總裁。

3.9 金融行業監管局亦成立一個全資附屬機構 — 金融行業監管局糾紛調解中心 (FINRA Dispute Resolution) (下稱 "金監局糾紛調解中心")，提供調解及仲裁服務，以解決投資者、證券行及註冊代表之間的金融糾紛。

經費安排

3.10 金融行業監管局的經費來源主要是來自會員徵費。向會員收取的監管費¹² 在2008年度達4億5,300萬美元(35億港元¹³)，佔機構經費來源的最大比例，相當於該年營運總收入的58%。

3.11 金融行業監管局的收入亦有來自用戶費、合約服務費及數據服務費¹⁴，分別佔其2008年營運總收入的20%、9%和6%。同期，金融行業監管局從提供調解及仲裁服務賺取的金融糾紛調解費，佔其營運總收入的5%。

4. 證券糾紛調解及仲裁程序

4.1 金融行業監管局的糾紛調解機制以調解和仲裁為主，作為法庭以外可供消費者調解證券糾紛的另一渠道。

¹⁰ 作為金融行業監管局的管治組織，理事會委任行政總裁負責機構的日常運作。

¹¹ 紐約證券交易所監管公司是一個非牟利的法團，負責執行紐約證交所的市場規則和聯邦證券法。

¹² 監管費包括：(a)就出售有價證券 (covered security) 的交易而每次收取的費用，以及 (b)根據會員公司上一年收入金額、註冊業界代表數目及已設立分行數目評估的收費。

¹³ 按2009年7.752港元兌1美元的平均匯率計算。

¹⁴ 用戶費包括金融行業監管局註冊費、專業資格考試費、金融行業監管局主辦的教育活動和會議相關費、會籍申請處理費，以及審核企業融資公告及廣告的相關收費。合約服務費是向納斯達克、美國證券交易所及其他交易所提供監管服務而賺取的收入，而數據服務費是從會員使用金融行業監管局所提供的市場數據及數據展示設施而收取的費用。

調解程序

4.2 金融行業監管局設立證券糾紛調解平台，方便爭議雙方進行談判，以幫助他們達成彼此都能接受的和解方案。爭議雙方可在提出正式仲裁申請前，或在仲裁尚未結案的任何階段提出調解。在仲裁尚未結案的情況下，爭議雙方可以選擇調解與仲裁的程序二者分別同時進行；他們亦可暫時擱置仲裁，避免一旦調解成功，白白浪費不必要的仲裁費用。

4.3 透過金融行業監管局進行調解，是屬於自願性質的糾紛處理機制，涉及證券糾紛的任何一方都不會被強迫接受調解。有意提出調解的一方可向金監局糾紛調解中心表明調解意向，該中心會聯絡另一方，告知有關調解的請求。一旦有關各方皆同意調解，他們必須簽署一份書面協議——《願受管轄協議》，表明他們同意以調解程序解決糾紛¹⁵。然後，他們會挑選合意的調解員，協助他們澄清爭駁的地方、解決問題及達成協議。

4.4 倘若爭議雙方達成一項彼此都能接受的和解方案，他們(或其律師)會擬備一份文件，詳細列明所有和解條款。一經簽署，和解協議即為最終協議，且對雙方具約束力。如果調解員不能協助爭議雙方達成和解，而調解是在申請仲裁後提出，仲裁則將會按原定的程序繼續進行。如果爭議雙方只提交了調解申請，投訴者必須另外向金監局糾紛調解中心提交要求仲裁的請求書。

仲裁程序

4.5 美國的自律機構的規則訂明，經紀交易商必須因應消費者的要求將證券糾紛以仲裁處理。反之，消費者可無須接受以仲裁代替訴訟。換言之，自律機構的規則讓消費者選擇適合自己的機制，解決他們與有關經紀交易商之間的證券糾紛。實際上，證券行在消費者必須簽署的標準客戶協議書或開立新賬戶協議書中，加入糾紛仲裁條款，藉此限制消費者的選擇。

¹⁵ 提交金監局糾紛調解中心調解的個案，爭議各方均須繳付提交費(filing fee)。此外，調解員的費用和開支由他們平均分擔，除非另有協議。

4.6 倘若消費者被迫提出仲裁申請，手續會變得繁複及涉及法律程序，相關仲裁過程近似法庭程序¹⁶。如下文所論，仲裁聆訊將以訴訟般形式進行，投訴人和答辯人以啟案陳述開始，繼而進行提出證據、呈交辯駁證據，以及作結案陳述的程序。

提出仲裁申請

4.7 自投資者(即"投訴人")將《申請仲裁書》提交金監局糾紛調解中心後¹⁷，仲裁程序即告展開。《申請仲裁書》無須符合特定格式，但通常包括相關事實、投訴依據及投訴人要求的賠償金額和其他賠償。相關文件亦可附於《申請仲裁書》，以支持申索。

4.8 提交《申請仲裁書》時，必須同時提交經簽署的《願受管轄協議》，表明投訴人同意將其金融糾紛以仲裁形式解決，並遵守仲裁機關的程序規則和依從仲裁員的決定。投訴人提交《申請仲裁書》和《願受管轄協議》時，還須附上支票，繳付提交費和聆訊費按金。

4.9 仲裁雙方均須繳付費用。投訴人提交《申請仲裁書》時必須繳付提交費。須繳付的提交費金額，取決於投訴人索求的賠償金額而定，由50美元(388港元)至1,800美元(13,954港元)不等。除行政性質的提交費外，金監局糾紛調解中心亦就有仲裁員參與的聆訊按次收取費用。聆訊費用視乎聆訊次數而定。聆訊結束後，仲裁小組在作出裁決時，會決定最終由哪一方承擔聆訊費用和其他開支。

¹⁶ 參閱 Alpert (2008)。

¹⁷ 任何證券仲裁請求必須符合金融行業監管局的一般規管權限，並未超出6年時限。後者規定從引起投訴的事件發生起計，超過6年後的仲裁申請不獲受理。

把裁決申請通知有關答辯人

4.10 金監局糾紛調解中心收到投訴人提交的所需文件和費用後，會把《申請仲裁書》送交答辯人。答辯人須在收到《申請仲裁書》後45天內作出回覆。答辯人應在回覆中簡述打算如何抗辯，並列明支持抗辯的相關事實和備呈證據。

挑選仲裁員

4.11 答辯人作出回覆後不久，金監局糾紛調解中心會致函雙方當事人，述明進入挑選仲裁員為仲裁舉行聆訊的程序。隨函會附上一份名單，列出由金融行業監管局的電腦系統從仲裁員名冊隨機抽出的備選仲裁員。雙方當事人皆可從名單剔除部分仲裁員，然後按各自喜好將餘下的名字排序。在雙方各自擬備的排序名單中排名最高的仲裁員將被委任，就仲裁進行聆訊。

4.12 金監局糾紛調解中心備存一份名單，載列曾申請並符合資格出任仲裁員人士的個人資料。這些仲裁員並非受僱於金融行業監管局，他們以志願性質擔當仲裁員，金融行業監管局會就其服務給予報酬。金融行業監管局把仲裁員分為兩類：具有證券業背景的"非公眾仲裁員"¹⁸ 和不具有證券業背景的"公眾仲裁員"。

4.13 投訴個案的仲裁員數目，視乎投訴人索償金額而定。倘若投訴人索求25,000美元(193,800港元)或以下的賠償，金融行業監管局會以簡易仲裁程序裁決。在該程序下，仲裁將會由1名合資格擔當仲裁小組主席的"公眾仲裁員"審理。該名仲裁員會根據雙方的書面陳詞作出裁定，無須舉行聆訊。

¹⁸ 據金融行業監管局表示，非"公眾仲裁員"可以是現正從事證券業或過去5年從事該行業的人士，亦可以是曾在證券業工作多年的退休人士。"非公眾仲裁員"亦包括在過去兩年日常工作的20%是從事與證券業有關業務的律師、會計師或其他專業人士。

4.14 倘若索償金額在 25,000 美元 (193,800 港元) 以上至 10 萬美元 (775,200 港元)，則 1 名具有主席資格的"公眾仲裁員"將會聆訊案件，除非雙方當事人書面同意由 3 名仲裁員處理。如果採用 3 人仲裁小組，其組成則為：(a) 1 名具有主席資格的"公眾仲裁員"，(b) 1 名"公眾仲裁員"及(c) 1 名"非公眾仲裁員"¹⁹。

4.15 對於索償金額超過 10 萬美元 (775,200 港元)、沒有指明索償金額或不要求金錢賠償的仲裁申請，個案會自動交由一個 3 人仲裁小組處理，除非雙方當事人書面同意由 1 名仲裁員處理。3 人仲裁小組由兩名"公眾仲裁員"(其中 1 人須為具有主席資格的"公眾仲裁員")和 1 名"非公眾仲裁員"組成。

聆訊前會議

4.16 一旦雙方決定仲裁員的人選，仲裁小組便會與雙方代表舉行首次聆訊前會議，以決定程序事宜，並定出聆訊日期。

聆訊

4.17 聆訊當日，雙方均有機會作啟案陳述，簡述其案情，並向仲裁小組陳述他們的立場。啟案陳述結束後，投訴人提出其證據，並可傳召證人為自己作證。投訴人的證人須接受"直接訊問"(由申訴人的律師提問)，亦在作證後接受答辯人的律師盤問。

4.18 投訴人的所有證人作證完畢後，接着由答辯人陳述其案情和傳召證人。投訴人或其律師可盤問答辯人的任何已作證證人。雙方提出證據和委派證人作證後，便會宣讀結案陳詞，以總結證據和解釋為何仲裁小組應判他們勝訴。

¹⁹ 根據 Shorter (2005)，"長久以來，任用非公眾仲裁員的理由是這類人士能提供經紀行內部運作情況的珍貴資料。"

聆訊結束後

4.19 聆訊結束後，仲裁小組將會根據平等／公正和公義的原則作出裁決，而非單純以法規判斷事非。如果3人仲裁小組中大多數仲裁員，或1人仲裁小組的唯一成員，判決投訴人得直，答辯人須向投訴人支付部分或全部向其索償的款額。

4.20 仲裁小組通常在聆訊完畢後30天內作出決定。此決定稱為"裁決"，必須以書面形式作出，但仲裁小組無須表達任何意見，亦無須就其決定作出解釋或陳述理由。裁決書述明哪方得直，以及勝訴者是否獲得任何賠償。仲裁小組亦決定那方須支付仲裁費和其他費用，以及如何分擔這些費用。

4.21 證券仲裁中所作的裁決，對各方當事人均屬最終裁決，並具有約束力。法院在非常有限的情況才會重新審核仲裁判決，例如能夠證明作出裁決時有欺詐、貪污或其他不當行為發生。將裁決作廢的其他理由，亦包括仲裁員的偏袒行為或某些特定的技術錯誤。此外，如果仲裁員明顯地漠視法律，裁決亦可被取消。

仲裁員的裁決

4.22 如果投訴人獲裁定勝訴，仲裁小組所作的裁決可包括下列一項或多項賠償：

補償性賠償

4.23 仲裁小組可作出補償性的金錢賠償，以補償投訴人的實際金錢及其他損失。賠償金額依據投訴人在《申請裁決書》中申報其本人的實際金錢損失而釐定。

懲罰性賠償

4.24 仲裁小組可考慮以懲罰性的金錢賠償作為投訴人的補償。就賠償金額一般而言，懲罰性賠償高於補償性補償，作為對答辯人的懲罰，並遏止日後的不當行為。

利息賠償

4.25 利息賠償的條款訂明，在補償性賠償下應付款額須由裁決指定的日期起按訂明的息率計算利息。

費用賠償

4.26 費用賠償是仲裁小組認為用作投訴人因仲裁而合理地招致的部分或全部費用的賠償。敗訴的答辯人須支付的費用，可包括投訴人的提交費、堂費及／或律師費。

裁決的執行

4.27 消費者如在接獲裁決後30天內仍未能收到金錢賠償及／或其他補償，可向金融行業監管局投訴。根據金融行業監管局的附例，倘若某會員拒絕履行仲裁裁決，除非事先已作出及時取消或修改裁決的申請，否則可被金融行業監管局停牌或吊銷會籍。

5. 有關糾紛調解的統計數字

5.1 根據最新的糾紛調解統計數字，2009年金監局糾紛調解中心在調解和仲裁方面取得如下成績：

- (a) 完成大約680宗調解個案，其中82%達成和解；
- (b) 完成大約4 600宗仲裁個案，其中25%由仲裁小組透過正式裁決解決。另外54%的個案由爭議雙方自行以簡易方式解決(47%由雙方直接達成和解，7%則透過調解解決)；及
- (c) 仲裁員在約45%由消費者提交的個案中作出金錢賠償的判決。

6. 證券仲裁程序的獨立性

6.1 仲裁員雖從金融行業監管局支取酬金，但並非僱員身份，而是以處理個案的形式為該機構工作。上述安排應有助減低仲裁員因作出對證券業不利的裁定而失去為金融行業監管局工作機會的憂慮。同樣，仲裁員即使作出對金融行業監管局會員不利的決定，亦不會被剔除於備選仲裁員名單之外，其名字亦可載於由金融行業監管局的電腦為個別仲裁小組選出的備選仲裁員名單上。上述的安排應有助於防止仲裁員作出偏袒任何一方的裁決。此外，在仲裁小組加入"公眾仲裁員"，應能加強金融行業監管局仲裁程序的獨立性²⁰。

6.2 金融行業監管局的《仲裁守則》和《聯邦仲裁法》載有條文，進一步保障在挑選和任命仲裁員階段，以及他們在整個案件至聆訊結束時的獨立性。

挑選仲裁員

6.3 根據《仲裁守則》，金融行業監管局須向仲裁雙方提供一份備選仲裁員名單，供他們選擇合適的仲裁員聆訊其案件。金融行業監管局會連同該名單向雙方發出《仲裁員披露報告》(Arbitrator Disclosure Report)²¹，披露名單上每位仲裁員的學歷、工作履歷、過往仲裁裁決，以及其他背景資料。雙方當事人可利用該報告所提供的資料，得悉與個案的證人、裁決事項或相關金融產品可能構成利益衝突的仲裁員，並從仲裁員名單中剔除其名字。

委任仲裁員

6.4 《仲裁守則》第12408條規則訂明，在委任仲裁員加入仲裁小組之前，金監局糾紛調解中心總監須把糾紛的性質和仲裁雙方的身份通知仲裁員。每一位備選的仲裁員，如發現有任何情況足以妨礙自己在程序中作出客觀和公正無私的裁定，必須向總監披露有關情況。

²⁰ 參閱 Securities Industry and Financial Markets Association (2008)。

²¹ 金融行業監管局規定仲裁員申請人須提交個人履歷表，表上所載的個人資料會被輸入金融行業監管局的數據庫。這些資料將會在仲裁員的挑選過程中以《仲裁員披露報告》形式提供給有關各方參考。

6.5 金監局糾紛調解中心總監會把任何根據第12408條規則向其披露的資料通知仲裁雙方。如果當事人懷疑某備選仲裁員可能作出偏頗的裁決時，他們可(a)要求該仲裁員退出，或(b)提出因由，反對該仲裁員的委任，並要求總監撤換該仲裁員。

聆訊

6.6 如果在聆訊過程中出現利益衝突，有關仲裁員必須作出披露，以便決定(a)她或他應否自願退出審理該案件，或(b)此事應否交由金監局糾紛調解中心總監或總裁採取行動²²。

裁決後

6.7 倘若一方當事人在對其不利的裁決作出後，才得悉主持聆訊的仲裁員對其存有偏見，該方當事人可根據《聯邦仲裁法》以"一名或以上仲裁員有明顯的偏袒或貪污²³"的理由，動議取消該裁決。

7. 證券仲裁程序的監督

7.1 美國的自律機構進行的證券仲裁，受到國會的調查機構——政府問責局(Government Accountability Office，前稱審計總署(General Accounting Office))——廣泛監督。例如，1992年，審計總署全面評估證券業自律機構的仲裁程序。該檢討發現，沒有跡象顯示由業界營運的仲裁機制作出偏幫業界的決定。

7.2 公眾對證券仲裁機制的監察，並不僅限於政府的立法部門。證券交易委員會亦積極監察自律機構所進行的仲裁程序。而金融行業監管局更進一步受到內部的全國仲裁調停委員會(National Arbitration and Mediation Committee)審核，並須履行為公眾提供資訊的義務。

²² 金監局糾紛調解中心由總裁領導，由中心總監從旁協助。後者負責金融行業監管局轄下4個地區辦事處所營辦的糾紛調解計劃。

²³ 參閱Section 10(a)(2) of Title 9, *United States Code*。

證券交易委員會

7.3 包括金融行業監管局的自律機構，如提出任何規則或修改現行規則，以致影響證券仲裁程序，均須知會證券交易委員會。證券交易委員會只在確定有關修改符合《1934年證券交易法》及其下的規則和規例的情況下，才會批准修改有關仲裁規則。事實上，證券交易委員會有權"撤銷、增加和刪除"自律機構的任何規則²⁴，包括仲裁規則，以確保聯邦證券法例賦予消費者的法定權利，在證券仲裁中得到充分保障。

7.4 證券交易委員會對證券仲裁的監督，伸展至制定規章以外的範疇。舉例而言，證券交易委員會經常對自律機構的仲裁機制進行檢討，以"確定須加強管理的範疇，而不足的地方則透過改變行政模式或逐步修改規則²⁵ 進行補救"。例如，1998年，證券交易委員會鼓勵自律機構在披露文件及其他供消費者使用的資料中使用"淺白英語"。此外，證券交易委員會在2002年委託進行一項研究，檢討證券仲裁程序是否完善。上述積極的措施，旨在確保監管證券仲裁程序的規則，能夠為消費者提供一個公正、有效率和不偏私的仲裁平台。

全國仲裁調停委員會

7.5 金融行業監管局的理事會成立全國仲裁調停委員會，負責監督目前由金監局糾紛調解中心營運的證券調解及仲裁服務。全國仲裁調停委員會包含公眾代表、證券業代表，以及服務於金監局糾紛調解中心的仲裁員和調解員的代表²⁶。

7.6 根據《仲裁守則》第12102條規則，全國仲裁調停委員會"有權就仲裁、調解及其他糾紛調解事宜向理事會建議訂定規則、規例、程序及提出修訂"，並"賦有為實現《仲裁守則》的宗旨而必需的其他權力和權能"。全國仲裁調停委員會亦負責仲裁員和調解員的招聘、培訓和評核，以及對規管金融行業監管局的調解和仲裁程序的現行規則、規例及程序進行檢討。

²⁴ 參閱 Section 78s(c) of Title 15, United States Code。

²⁵ 參閱 Securities and Exchange Commission (1998)。

²⁶ 根據《仲裁守則》，全國仲裁調停委員會應由10至25名委員組成，而且委員至少一半由非業界人士出任。

為公眾提供資訊

7.7 金融行業監管局為公眾提供資訊，以便他們瞭解及使用其仲裁服務。其網站尤其提供大量資料，包括《糾紛調解統計數字》(*Dispute Resolution Statistics*)、《仲裁程序守則》(*Code of Arbitration Procedure*)、《仲裁與調解概覽》(*Overview of Arbitration and Mediation*)、《網上仲裁裁決》(*Arbitration Awards Online*)及《投資者投訴處理計劃》(*Investor Complaint Program*)小冊子，供正考慮提出投訴申請或正在進行仲裁程序的人士參考。

8. 證券仲裁計劃的檢討

8.1 過去20年來，自律機構營運的仲裁機制，一直是投資者、經紀行和經紀解決糾紛的主要渠道。儘管擔當如此關鍵角色，證券仲裁程序仍在多方面受到批評，其中包括：

- (a) 近乎強制性的程序 —— 幾乎每個經紀交易商都在客戶協議書中加入糾紛仲裁條款，迫使投資者把他們可能與該機構及／或其有關連人士發生的一切糾紛以仲裁方式解決；
- (b) 每個3人仲裁小組須包含1名"非公眾仲裁員"，此舉可能對大眾投資者做成偏頗和不當的裁決²⁷；及
- (c) 仲裁員的決定缺乏透明度 —— 仲裁小組無須就其裁決提供任何解釋或理據。

²⁷ 金融行業監管局就此作出回應，在2008年10月推出一個自願性試驗計劃，容許部分提出仲裁申請的消費者選擇由3名"公眾仲裁員"聆訊，此舉有別於現時由兩名"公眾仲裁員"和1名"非公眾仲裁員"出任3人仲裁小組成員的做法。

8.2 2002年，證券交易委員會委託聖約翰大學(St. John's University)的Perino教授對全國證交商會和紐約證交所的仲裁員披露規定的實施情況進行研究。Perino教授並無發現任何偏袒業界或消費者的證據。他的研究結論亦指出："並無跡象顯示，未經披露的利益衝突對自律機構進行的仲裁構成重大問題"²⁸。然而，他建議自律機構另外進行獨立研究，進一步評估它們的仲裁程序是否公正無私。證券業仲裁協會(Securities Industry Conference on Arbitration)就此作出回應，在2005年與佩斯大學(Pace University)簽訂協議，進行上述研究²⁹。

佩斯大學的研究

8.3 佩斯大學的研究由Jill Gross和Barbara Black兩位教授進行，旨在評估消費者對下列事項的意見：

- (a) 仲裁員解決投資者與經紀交易商的糾紛的能力；
- (b) 就相類似的糾紛而言，自律機構仲裁的公正性與他們心目中證券訴訟的公正性比較如何；
- (c) 仲裁結果是否公正；及
- (d) 自律機構的仲裁程序是否公正。

8.4 佩斯大學成功向大約24 000人寄出8頁長問卷，這些問卷對象都曾在2002年1月1日至2006年12月31日期間向全國證交商會和紐約證交所提出仲裁申請，並在2005至2006年間完成仲裁程序人士。收到並已處理的回覆共3 087份(回覆率達13%)。佩斯大學於2008年2月6日向證券業仲裁協會提交一份題為《對證券仲裁公正性的觀感：一項觀察性研究》(*Perceptions of Fairness of Securities Arbitration: an Empirical Study*)的報告，匯報調查結果。

²⁸ 請參閱Perino (2002)。

²⁹ 在證券交易委員會的支持下，證券業仲裁協會於1977年成立，成員包括自律機構、證券業及公眾的代表。當時創辦證券業仲裁協會，目的是制訂《統一仲裁守則》(Uniform Arbitration Code)，以統一各自律機構的仲裁中心當時實施的規則。自1977年創立以來，證券業仲裁協會對於發展自律機構所執行的仲裁程序，發揮了重要作用。

主要研究結果

8.5 佩斯大學的研究主要結果顯示，消費者對證券仲裁有下列意見：

仲裁員的投入和稱職程度

8.6 多數受訪消費者根據其近期解決金融糾紛的經驗，對仲裁員在聆訊時的投入和稱職程度給予正面評價。73.6%的消費者同意以下的正面陳述："在聆訊時，仲裁小組聆聽雙方當事人、其代表及其證人的陳詞"。同時，54.5%的消費者同意以下的正面陳述："仲裁小組解決糾紛的表現稱職"。

仲裁程序與訴訟程序的比較

8.7 當被問到證券仲裁的公正程度與其最近在民事法庭案件的經驗比較如何，75.6%的受訪消費者表示仲裁"非常不公正"或"有點不公正"。

仲裁結果是否公正

8.8 消費者對於其最近的證券仲裁案件結果表示強烈不滿。在調查研究中，70.8%的消費者不同意以下的正面陳述："我對結果感到滿意"，只有22.2%的消費者同意這說法。

仲裁小組是否公正無私

8.9 相當大比例的受訪消費者認為，仲裁小組有所偏頗。約40.6%的消費者以其最近的證券仲裁個案為依據，表示不同意以下的正面陳述："仲裁小組公正無私"。

根據消費者近期經驗評估證券仲裁是否公正

8.10 受訪消費者根據其最近的經驗，對整個仲裁程序有負面的評價。約62.6%的消費者不同意以下的正面陳述："總體而言，我覺得仲裁程序是公正的"，27.8%的消費者則同意這說法。

根據消費者一般印象評估證券仲裁是否公正

8.11 當受訪的消費者被要求根據其對證券仲裁程序是否公正的總體印象作出回應時，61.3%表示不同意以下的正面陳述："仲裁對各方均屬公正"。

余肇中
2010年2月24日
電話：2869 9621

資料摘要為立法會議員及其轄下委員會而編製，它們並非法律或其他專業意見，亦不應以該等資料摘要作為上述意見。資料摘要的版權由立法會行政管理委員會(下稱"行政管理委員會")所擁有。行政管理委員會准許任何人士複製資料摘要作非商業用途，惟有關複製必須準確及不會對立法會構成負面影響，並須註明出處為立法會秘書處資料研究及圖書館服務部，而且須將一份複製文本送交立法會圖書館備存。

參考資料

1. Alpert, C. (2008) *Financial Services in the United States and United Kingdom: Comparative Approaches to Securities Regulation and Dispute Resolution*. *Brigham Young University International Law & Management Review*, Vol. 5, pp.75-98. Available from: <http://byuilmr.org/media/articles/winter2008/Securities%20Regulation.pdf> [Accessed February 2010].
2. Astarita, M. (Undated) *Overview of the Securities Arbitration Process*. Available from: <http://www.seclaw.com/arbover.htm> [Accessed February 2010].
3. Brunet, E. et al. (2006) *Arbitration Law in America: A Critical Assessment*. New York, Cambridge University Press.
4. Cirielli, S.E. (2003) Arbitration, Financial Markets and Banking Disputes. *The American Review of International Arbitration*. Vol. 14, pp.243-284.
5. *Federal Reserve*. (2010) Available from: <http://www.federalreserve.gov/> [Accessed February 2010].
6. Financial Industry Regulatory Authority. (2008) *Code of Arbitration Procedure for Consumer Disputes*. Available from: http://finra.complinet.com/en/display/display_viewall.html?rbid=2403&element_id=4096&record_id=5174 [Accessed February 2010].
7. Financial Industry Regulatory Authority. (2009) *2008 Year in Review and Annual Financial Report*. Available from: <http://www.finra.org/web/groups/corporate/@corp/@about/@ar/documents/corporate/p119061.pdf> [Accessed February 2010].
8. Financial Industry Regulatory Authority. (2010a) *Overview of Arbitration and Mediation*. Available from: <http://www.finra.org/ArbitrationMediation/Parties/Overview/> [Accessed February 2010].
9. Financial Industry Regulatory Authority. (2010b) *Summary Arbitration Statistics December 2009*. Available from: <http://www.finra.org/arbitrationmediation/aboutfinradr/statistics/> [Accessed February 2010].

-
10. Gross, J. (2009) *Grounds to Challenge FINRA Arbitrators*. Working Paper Series, Pace Law School. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1504110 [Accessed February 2010].
 11. Gross, J. & Black, B. (2008a) *Perceptions of Fairness of Securities Arbitration: An Empirical Study, Report to the Securities Industry Conference on Arbitration*. Available from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1090969 [Accessed February 2010].
 12. Gross, J. & Black, B. (2008b) When Perception Changes Reality: An Empirical Study of Investors' Views of the Fairness of Securities Arbitration. *Journal of Dispute Resolution*, Vol. 2008, pp.349-410. Available from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1118430## [Accessed February 2010].
 13. Katsoris, C.N. (2008) Securities Arbitrators Do Not Grow on Trees. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol. 14, pp.49-82.
 14. PA Consulting Group. (2009) *Researching Regulatory Funding Models*. Available from: http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/reg_funding.pdf [Accessed February 2010].
 15. Pace Law School Investor Rights Clinic. (2009) *Investor's Guide to Securities Industry Disputes: How to Prevent and Resolve Disputes with Your Broker*. Available from: <http://www.finra.org/web/groups/foundation/@foundation/documents/foundation/p119054.pdf> [Accessed February 2010].
 16. Perino, M. (2002) *Report to the Securities and Exchange Commission Regarding Arbitrator Conflict Disclosure Requirements in NASD and NYSE Securities Arbitrations*. Available from: <http://www.sec.gov/pdf/arbconflict.pdf> [Accessed February 2010].
 17. Securities and Exchange Commission. (1998) *Self-Regulatory Organizations; National Association of Securities Dealers, Inc; Order Granting Approval to Proposed Rule Change Relating to the Arbitration of Employment Discrimination Claims*. Available from: <http://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@reg/@rulfil/documents/rulefilings/p011630.pdf> [Accessed February 2010].
-

-
18. *Securities and Exchange Commission*. (2010) Available from: <http://www.sec.gov/> [Accessed February 2010].
 19. Securities Industry and Financial Markets Association. (2008) *White Paper on Arbitration in the Securities Industry*. Available from: <http://www.sifma.org/regulatory/pdf/arbitration-white-paper.pdf> [Accessed February 2010].
 20. Shorter, G. (2005) *Securities Arbitration: Background and Questions of Fairness*. CRS Report for Congress, April 26. Available from: https://www.policyarchive.org/bitstream/handle/10207/4111/RS22127_20050426.pdf [Accessed February 2010].
 21. United States. (2009a) *Section 78s(c) Title 15, United States Code*. Available from: <http://uscode.house.gov/uscode-cgi/fastweb.exe?search> [Accessed February 2010].
 22. United States. (2009b) *Title 9, United States Code*. Available from: <http://uscode.house.gov/lawrevisioncounsel.shtml> [Accessed February 2010].
 23. Zoltowski, B.B. (2008) Restoring Investor Confidence: Providing Uniformity in Securities Arbitration by Offering Guidelines for Arbitrators in Deciding Motions to Dismiss before a Hearing on the Merits. *Syracuse Law Review*, Vol. 58, Issue 2, pp.375-396.
 24. 恆業法律事務所：《研擬整合「金融消費者保護法」相關法令之可行性評估》，2008年，網址：<http://oldwww.fsc.gov.tw/public/data/9217142902.pdf> [於2010年2月登入]。