

证券指数权益保护的法理逻辑 与政策脉络^{*}

——美国市场若干典型案例分析

吴琼 邹露 陈亦聪^{**}

摘要: 证券指数应用方式多样,产品衍生链条复杂,涉及的利益相关主体众多,与其权益相关的争议和诉讼时有发生。指数中蕴含的权利及其保护边界,是涉及创新驱动、投资品种丰富性、市场流动性和投资者整体福祉的重大课题,具有很强的政策导向。本文通过对美国市场若干典型案例的分析,尝试探究美国市场对于证券指数权益保护的法理逻辑和政策脉络,并结合我国资本市场指数应用的实际情况,对证券指数权益的保护路径提出相关建议。

关键词: 证券指数 指数衍生产品 知识产权 侵权 反不正当竞争

价格信息是证券交易得以开展的关键要素。为综合反映证券市场整体和不同主题证券组合的价格变化,证券交易所、指数编制机构等主体,往往

* 本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关。

** 三位作者均任职于上海证券交易所法律部。

按照一定的选样标准和编制方法,将证券交易行情信息编制成证券指数,^[1]并广泛地应用于证券投资基金^[2]指数基金、指数期权和期货等衍生产品的开发。在境内外,证券指数均已经成为庞大的指数化投资市场的基石,成为使投资者能够管理其组合风险、收益以及控制成本的有效工具。指数的知名度和市场认可度越高,追踪指数进行投资的资产就越多,其内在经济价值就越高,由此引发的利益争夺也愈发激烈。如何从法律上明确指数的保护形式、保护范围和程度,平衡指数所有人权利和促进资本市场创新及丰富投资品种之间的关系,已经成为需要面对和解决的现实问题。在目前国内证券指数权益法律保护路径尚不明朗的情况下,对美国市场相关典型案例进行研究,探究案例背后美国指数权益的保护边界、法理逻辑,对完善我国证券指数权益保护的立法和司法实践,具有一定的启示意义。

一、问题的提出

(一) 证券指数的编制及应用脉络

证券指数是以标的采样资产或者指标为基础,按照一定的编制方法和计算公式编制而成。以上证50指数^[3]为例,是以沪市A股中规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成,反映上海证券市场最具影响力的一批龙头公司的股票价格表现。上证50指数的编制基础就是这50只股票的交易行情,按照一定的计算公式,形成计算结果,表现为指数的点位。因此,从信息的最终源头来看,证券指数

[1] 因指数的采样标的属于开放性范畴,为本文分析目的起见,使用“证券指数”概念指代以证券市场交易品种或相关指标为采样标的编制而成的指数。

[2] 基准来源于英文“Benchmark”一词,“Benchmark”在牛津辞典的解释为:一种能被测量且能作为衡量标准的事物。基准研究者 Jeffery V. Bailey 认为,基准是投资管理者投资过程中的消极代表,在缺乏基金管理时,基准可以体现为投资管理者所构建资产组合之显著、持久的特征。Edward P. Rennie 认为基准是由客户定制的来反映客户投资风格业绩标准。投资基准可以理解为一个能度量投资组合业绩并反映投资组合风格的标的物。

[3] 周祥松:《上证50指数样本股选择实证研究》,复旦大学硕士学位论文,2009年。

的基础数据,来源于交易所市场上单个标的证券或者相关指标的
交易行情。基础信息的提供方往往为交易所或其授权的信息经营
机构。指数编制机构必须要取得基础信息提供方的授权,方可编制
指数。

证券指数一经编制出来后,可及时、集中反映证券市场整体或者特
定局部的价格走势,成为进行交易与投资、加强风险管理和增加市场流
动性的重要工具。^[4]基金公司等金融产品的开发主体,经过向指数编
制方取得指数使用许可,开发各类指数衍生产品(见图1)。从市场实
践来看,指数的许可用途主要包括以下几个方面:

1. 用于金融产品的业绩比较基准。如基金公司的基金产品一
般都选择证券指数作为其业绩比较基准,投资者可以将基金产品的
实际回报和作为基准的证券指数回报做比较。^[5]通常来讲,一个
长期盈利水平高于业绩比较基准的基金往往比其他基金更加值得
投资。

2. 用于开发证券指数衍生产品,目前市场上主要的证券指数衍生
产品有:

(1) 指数ETF(基金)及指数ETF(基金)期货和指数ETF(基金)期
货期权。指数ETF,是一种在交易所上市交易的、基金份额可变的开放
式基金,其交易价格、基金份额净值走势与所跟踪的指数基本一致。目
前境内主要的指数ETF产品有上证50ETF^[6]、上证180ETF^[7]、沪深
300ETF^[8]等。

(2) 指数期权。指数期权是在证券指数的基础上衍生出来的金融投
资工具,期权购买者通过支付期权费以取得在未来某个时点以约定的
价格水平,买进或卖出某个证券指数合约的选择权。目前市场上主要的指

[4] 中证指数公司:《中证指数研究报告:指数化投资的缘起、发展与展望》,第5页。

[5] 中证指数公司:《中证指数研究报告:基准在投资管理中的应用》,第3页。

[6] 邹平、张文娟:《对上证50交易型开放指数证券投资基金的实证研究》,载《上海金融》2008年第4期。

[7] 侯炬凯:《ETF基金套利研究——以上证50ETF、上证180ETF为例》,载《中国证券期货》2012年第6期。

[8] 孟妍、孙文军:《沪深300股指期货与沪深300ETF套期保值效果的实证研究》,载《时代金融》2012年10月下旬刊。

数期权产品有标普 500 指数期权、^[9] KOSPI200 股指期权^[10]等。

(3) 指数期货及指数期货期权。指数期货是指以证券指数作为标的,由交易双方订立的、约定在未来某一特定时间按约定价格进行证券指数交易的一种标准化合约。目前境内外主要的指数期货产品有沪深 300 股指期货^[11]、日经 225 股票指数期货^[12]、道·琼斯指数期货^[13]、S&PS00 股指期权^[14]和富时 A50 股指期权^[15]等。

(4) 指数 ETF(基金)期权。指数 ETF 期权是指买方有权在将来特定时间以特定价格买入或者卖出约定股票或者跟踪股票指数的交易型开放式指数基金(ETF)等标的物的合约。目前,上海证券交易所已推出上证 50ETF 期权产品,^[16]境外市场主要的 ETF 期权产品有 SPDRS & P500ETF 期权^[17]和 Power shares QQQ ETFs 期权^[18]等。

-
- [9] 程小勇:《标普 500 指数期权市场影响力持续提升》,载《期货日报》2016 年 8 月 4 日,第 3 版。
- [10] 熊熊、张宇、张维、张永杰:《股指期货推出对股票市场和股指期货市场波动性影响》,载《系统工程理论与实践》2011 年 5 月第 31 卷第 5 期。
- [11] 我国股指期货于 2006 年 10 月在中国金融期货交易所开始仿真交易,并于 2010 年 4 月 16 日正式挂牌交易,为我国第一个公开交易的股指期货合约。参见刘鸿儒:《金融期货》,中国金融出版社 2010 年版。
- [12] 周宏吉:《新加坡指数期货对我国股票指数期货的影响分析》,载《现代商贸工业》2007 年 12 月第 19 卷第 12 期。
- [13] 祝慧敏:《沪深 300 指数与道琼斯指数的联动性研究》,武汉理工大学硕士论文,2008 年。
- [14] 马旭萍:《试析股指期货对我国资本市场发展的影响》,载《经济金融观察》2007 年总第 358 期。
- [15] 张建军:《新华富时中国 A50 股指期货对中国证券市场的影响》,山东大学硕士学位论文,2008 年。
- [16] 该产品构建于 2004 年 1 月 2 日,从市值和流动性两个角度选择了上海证券交易所中的 50 只股票,由上海证券交易所进行计算、编纂,用以反映上海证券市场的整体运行情况,是基于中国 A 股市场的第一个期权,属于欧式期权。参见杨东晓:《股指期货、期权功能的动态研究——基于时变性的价格发现、波动溢出、隐含波动率实证分析》,山东大学博士学位论文,2017 年。
- [17] John P. Olienyk, Robert G. Schwebach, J. Kenton Zumwalt, *WEBS, SPDRs, and Country Funds: An Analysis of International Cointegration*, Journal of Multinational Financial Management, 1999.
- [18] Nivine Richie, Jeff Madura, *Impact of the QQQ on Liquidity and Risk of the Underlying Stocks*, Quarterly Review of Economics and Finance, 2006.

(5) 指数 ETF(基金)期货及指数 ETF(基金)期货期权。指数 ETF 期货是以指数 ETF 为标的,由交易双方订立的、约定在未来某一特定时间按约定价格进行指数 ETF 交易的一种标准化合约。2017 年 2 月,在中欧国际交易所上市的德银 x-trackers 嘉实沪深 300 指数 ETF 期货,^[19]即为指数 ETF 期货产品。

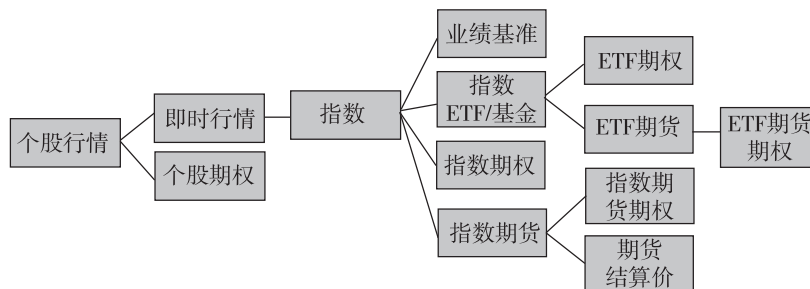


图 1 证券指数衍生产品开发的应用脉络

(二) 证券指数权益纠纷的类型

如前所述,指数的一个核心特点是,基于其所反映的某一组采样资产的价格表现,可以之为基础,开发相应的投资品种,且可层层进行衍生,形成树状产品网络,满足证券市场各参与主体在价格发现、投资、风险管理、增加市场流动性等多方面需求。这也是指数所含经济价值的直接体现。在这个树状产品开发过程中,每个环节均可能涉及许可使用,同时也可能存在未经授权即使用或者超出授权范围使用等侵权、违约现象,从而引发相应的争议乃至诉讼纠纷。从争议涉及的主体来看,包括提供基础行情信息的证券交易所、指数编制机构、指数衍生产品开发机构、组织指数衍生上市的交易场所等,大体可分为四类。

1. 指数编制机构与证券交易所之间的纠纷

指数编制机构与证券交易所之间的争议,往往源于指数编制机构对证券交易行情的使用,集中在以下三个方面:

[19] 如白:《首只以中国资产为标的的沪深 300 指数 ETF 期货在中欧所上市》,载和讯网, <http://futures.hexun.com/2017-02-20/188222372.html>, 2018 年 2 月 13 日访问。

一是指数编制机构认为股票即时行情属于公共信息，^[20]以证券交易所不享有权利为由，未经证券交易所同意，直接或间接使用证券交易所股票即时行情编制指数、对外许可使用；

二是指数编制机构与证券交易所虽签署关于股票即时行情的使用许可合同，但超过许可合同约定的许可使用范围，编制证券指数、对外许可使用；

三是指数编制机构未经证券交易所的许可或者超出许可范围，将其编制的证券指数授权（或者默认）第三方开发和上市证券指数衍生产品，如曾引发市场高度关注的新华富时案，^[21]即属此情形。

2. 指数所有人与其授权对象之间的纠纷

指数所有人与其授权对象之间的纠纷主要表现在，授权对象超出许可合同约定的使用范围，自行或授权第三方开发和上市证券指数期权、期货等证券指数衍生产品。

3. 指数所有人与未经授权的侵权人之间的纠纷

由于证券指数采样、编制方法和指数行情均向市场公开，未经授权的第三方能够直接利用或者仿制相应指数开发指数化投资产品，从而引发侵权纠纷。

4. 被授权方和未获授权方之间的纠纷

被授权方通过向指数编制机构支付许可费用，获得开发相应指数化投资产品的权利，并基于相关产品的运作而获取收益。未获授权方有可能直接或者间接使用指数或者被授权方开发的指数化投资产品，上市交易这类产品，或者开发新的衍生产品，并从中获利，从而损害被授权方基于支付许可费用可以获取的相应经济利益。

以上不同主体之间可能产生的纠纷，最终的争议焦点，往往回归到三个方面的法律问题：一是证券指数是否构成作品或者其他形式的保护客体，从而获得知识产权法的保护；二是证券指数编制机构对于指数享有哪些权利或者利益；三是如何在树状产品网络中，合理设定证券指

[20] 郑或：《证券即时行情信息权属之探析》，载《法律科学》2009年第3期。

[21] 王升义：《从“新华富时”案看证券交易所行情信息权益的保护》，载《证券市场导报》2007年第12期。

数权益保护的范围和边界。就上述问题,我国当前的立法和司法实践中,尚未形成统一认识。在指数业务最早起源的美国市场,已经积累了丰富的案例,同样存在较大的分歧和不确定性。

二、美国市场指数权益保护典型判决梳理

美国市场上对于指数权益保护问题早已有相关判决,我们选择具有一定代表性的8起典型案件,对其中呈现的法理逻辑和司法理念进行分析。案件总体情况如表1所示:

表1 证券指数权益相关案件总体情况

案例名称	系争产品	利用形式	判决原理
AP案 ^[22] (1918年)	新闻产品	摘抄新闻产品变成自己的产品	该案奠定了“侵权盗用理论”
Comex案 ^[23] (1982年)	标准普尔500指数	利用指数开发指数期货	商标权保护; 侵权盗用理论
Board of Trade案 ^[24] (1983年)	道琼斯工业平均指数(以下简称道琼斯指数)	利用指数开发指数期货	侵权盗用理论
Golden Nugget案 ^[25] (1987年)	金砖赌场公司的上市股票	利用个股开发个股期权	二手车理论

[22] 国际新闻社诉美联社案,International News Service v. The Associated Press, 248 U. S. 215。

[23] 标准普尔公司诉商品交易所案,Standard & Poor's Corporation v. Commodity Exchange, Inc. 683 F.2d 704。

[24] 芝加哥期货交易所诉道琼斯公司案,The Board of Trade of the City of Chicago v. DOW JONES & COMPANY, INC, 98 Ill. 2d 109。

[25] 金砖赌场诉美国证券交易所案,Golden Nugget, Inc. v. American Stock Exchange, Inc. ; The Options Clearing, Corporation. 828 F.2d 586。

续表

案例名称	系争产品	利用形式	判决原理
Archipelago 案 ^[26] (2004 年)	纳斯达克 100 指数基金(QQQ 产品)	对另一个市场开发并上市的 ETF 产品,组织在自身市场交易	非上市交易特权
ISE 案 ^[27] (2006 年)	道琼斯指数 ETF (DIAMONDS 指数基金) 标普 500 ETF(S&P 500 ETF) DR 指数基金)	对另一个市场开发并上市的指数 ETF 产品,在自身市场上市交易其期权合约	权利利用竭理论
NYMEX 案 ^[28] (2007 年)	商品期货合约的 结算价	利用另一个市场发布的期货合约 结算价,组织自身市场相同期货的 结算	合并理论
CBOE 案 ^[29] (2012 年)	道琼斯指数期权 (DJX 期权) 标普 500 期权 (SPX 期权)	利用知名指数开发期权合约并上市交易	侵权盗用理论

根据涉案标的与指数权益的关联性,上述案例可以分为两大类型:与指数权益直接相关的案例和与指数权益间接相关的案例。前者包括

-
- [26] 纳斯达克诉群岛交易所案, The Nasdaq Stock Market, Inc. v. Archipelago Holdings, LLC, Archipelago Exchange, LLC, Pacific Exchange, INC., And Pcx Equities, INC. 336 F. Supp. 2d 294。
- [27] 道琼斯公司及 McGraw-Hill 诉国际证券交易所及期权清算所案, Dow Jones & Company, INC., v. International Securities Exchange, INC., and OPTIONS Clearing Corporation. The McGraw-Hill COMPANIES, INC. v. International Securities Exchange, INC. 451 F.3d 295, June 16, 2006。
- [28] 纽约商品交易所诉洲际交易所案, New York Mercantile Exchange, INC., v. Intercontinental Exchange, INC. 497 F.3d 109, August 1, 2007。
- [29] 芝加哥期权交易所、CME 集团指数服务公司、McGraw-Hill 诉国际证券交易所及期权清算所, Chicago Board Options Exchange, Incorporated, CME Group Index Services LLC, and The McGraw - Hill Companies, INC. v. International Securities Exchange, LLC and The Options Clearing Corporation. 2012 IL App (1st) 102228, May 25, 2012。

Comex 案、Board of Trade 案、Archipelago 案、ISE 案、CBOE 案。后者包括 AP 案、Golden Nugget 案、NYMEX 案。以下,笔者将对该八起典型案例进行梳理,并总结出此类案例的相关特点。

(一) 涉案标的与指数直接相关的案例

1. Comex 案(1982 年)

在该案中,纽约金属交易所(Commodity Exchange,后并入 NYMEX,以下简称“Comex”)计划推出以 Comex 500 指数为基础的期货合约(以下简称“Comex 500 指数期货合约”)。但 Comex 500 指数实质上复制了标准普尔 500 指数,Comex 在其向商品期货交易委员会(Commodity Futures Trading Commission,CFTC)提交的拟推出 Comex 500 指数期货合约的申请书中表明,Comex 500 指数基本上复制了标准普尔 500 指数,使用了与其完全相同的成分股并且采用了相同的汇编方式。且 Comex 500 指数期货合约的结算价格亦为标准普尔 500 指数在其进行结算时的价值。因此可以认定 Comex 拟推出的 Comex 500 指数期货合约的基准是标准普尔 500 指数的即时行情。但 Comex 并未取得该标准普尔 500 指数的汇编者——标准普尔公司的授权许可。相反,标准普尔公司与芝加哥商业交易所(Chicago Merchantile Exchange,CME)达成了协议:授权 CME 利用标准普尔 500 指数推出并上市交易标准普尔 500 指数期货合约。基于此,标准普尔公司起诉申请禁令,并针对 Comex 提起商标侵权之诉和侵权盗用之诉(misappropriation)。

对此,法院认为 Comex 构成商标侵权和侵权盗用,美国第二巡回上诉法院维持该判决。就商标侵权而言,法院从可识别性强度、标识的相似性、对 Comex 500 及其期货合同来源实际产生的混淆程度、交易 Comex 500 指数期货合同的投资者的专业性、Comex 的善意或者恶意几方面认定 Comex 500 指数期货合约在来源上与标准普尔 500 指数期货合约存在很大的相似性,会使公众对其来源产生混淆。因此禁止 Comex 用标准普尔 500 指数商标或者与之近似的名称上市相应指数期货。

就侵权盗用而言,该案沿用了 AP 案中的标准,认为一方基于时间、劳动、专业和金钱等方面的投入,对其可售产品享有“准财产权”性质的专属权利,竞争者不得擅自盗取以牟利。具体分析如下:(1)标准普尔公司对标准普尔 500 指数进行了专业投入,因而应当就该标准普尔 500

指数享有专属权利(proprietary right)。(2)标准普尔公司与第三方 CME 就标准普尔 500 指数签订了有偿使用该指数的合同,因而可以认定标准普尔 500 指数具有市场价值。(3)由于 Comex 推出的 Comex 500 指数期货合约与 CME 推出的标准普尔 500 指数期货合约存在竞争,如果允许 Comex 使用 Comex 500 指数期货合约,将会间接影响标准普尔公司的利益,从此角度看,可以认定为二者构成竞争关系。综上,法院认为 Comex 未经授权即推出 Comex 500 指数期货合约的行为构成侵权盗用。

2. Board of Trade 案(1983 年)

芝加哥商品交易所(Board of Trade the City of Chicago, CBT)为进军期货市场,完全仿照道琼斯工业平均指数(以下简称道琼斯指数)编制了自己的一支指数[CBT 指数,该 CBT 指数使用了与道琼斯指数一样的成分股,并在向 CFTC 的申请书里言明, CBT 指数与道琼斯指数完全相同(identical),如果道琼斯指数对其成分股作出修改,则 CBT 指数亦将作出相应修改]。同时, CBT 开发了基于该仿制指数的期货产品。为求稳妥, CBT(原告)向俄亥俄州科克郡巡回法院申请宣告性判决,申请宣告其做法并未侵犯道琼斯公司(被告 Dow Jones,为道琼斯指数的所有人,以下简称“道琼斯公司”)的法律上或财产上的权利,并得到了该法院的支持。被告道琼斯公司因此提出上诉,上诉法院推翻了原判决。原告于是向俄亥俄州最高法院提出了上诉申请,但被驳回。

在该案中,争议点主要体现在以下两方面:(1)双方的竞争性关系是否为构成侵权盗用的必要条件。(2)从公共利益角度看,认定 CBT 未经授权即可使用道琼斯指数给公众带来的影响与认定道琼斯公司就其指数享有专属权利带来的影响相比,孰对公众更为有利。

就第一点而言, CBT 认为其与道琼斯公司并不处于相互竞争的地位,且认为竞争性伤害(competitive injury)应当为构成侵权盗用的必要条件。而道琼斯公司则认为,直接竞争关系并非侵权盗用的必要条件。对于竞争性伤害是否应当作为构成认定侵权盗用必要条件这一问题,法院援用 AP 案,认为侵权盗用原则本身即为不正当竞争的一种形式。^[30]

[30] International News Service v. Associated Press (1918), 248 U. S. 215, 63 L. Ed. 211, 39 S. Ct. 68.

并认为,即使 CBT 的使用行为与道琼斯公司之间不构成直接竞争,道琼斯公司基于其专属权利仍然可以对抗其侵权盗用行为。^[31]

就第二点而言,法院认为,依据现有的法律及相应的政策,无法简单得出应当支持谁的主张的结论。对此,其首先认为,应当适用竞争者原则(competing policy),即虽然模仿与复制对于自由市场很重要,但向对产品投入了劳动和金钱的主体提供相应的保护亦是该原则的题中之义。模仿是竞争系统固有的特性,且对于经济的发展有重要意义。但同时模仿也可能存在不利影响,结合本案,即为如若允许 CBT 行为,则道琼斯公司可能因为失去了经济动机而停止生产道琼斯指数,如此将不利于防范股票市场系统性风险。因此,需要谨慎权衡两种截然不同的判决的潜在影响。故法院认为,虽然作出支持 CBT 的判决只是导致道琼斯公司失去一些潜在可能收取的许可费用,但作出支持道琼斯公司的判决将通过促使道琼斯公司研发新指数以对抗系统性风险从而使全社会受益。因此,俄亥俄州最高法院认为 CBT 行为系不当使用了道琼斯指数,侵犯了道琼斯公司就该指数所享有的专属权利,并判决指数权利人有权要求任何人在上市基于其指数的衍生品时都应取得其授权,并有权独立决定是否向特定人进行授权或不予授权。

3. Archipelago 案(2004 年)

该案原告纳斯达克股票市场(Nasdaq Stock Market,以下简称“纳斯达克”)是纳斯达克 100 指数(以下简称“纳斯达克 100”)和 NASDAQ 注册商标的所有者。1999 年,纳斯达克以纳斯达克 100 为基础设立了一只 ETF 产品(由于该产品以 QQQ 作为股票代码,以下将该只 ETF 产品简称“QQQ 产品”)。该 QQQ 产品由纳斯达克全资子公司纳斯达克金融产品服务公司(Nasdaq Financial Products Services, Inc. ,以下简称“纳斯达克产品公司”)设立。双方签订了授权许可合同:授权纳斯达克产品公司在其 QQQ 产品上使用纳斯达克 100 并收取一定年费。授权协议约定,在合同有效期内,如存在对 QQQ 产品的二级市场交易或者再销售,纳斯达克产品公司无须就其辛迪加组织者或承销商对纳斯达克 100 或

[31] 对于此观点,尚存在争议。Simon 法官在其 Dissent 里面写明,其认为竞争性伤害应当作为侵权盗用原则的重要组成部分,并且需进一步探讨。

者注册商标的使用行为而再次取得纳斯达克的同意。该案被告包括四个主体：PCE Equities（以下简称“PECX”）、Pacific 交易所（以下简称“Pacific”）、Arca 控股（Arca Holdings）、Archipelago Exchange（以下简称“Arca 交易所”）。其中，Pacific 是一家全国性注册证券交易所，PCXE 是一个有形交易平台，为 Pacific 的全资子公司。Arca 交易所为 Arca 控股的全资子公司，而 Pacific 持有 Arca 控股的股权。在 Arca 交易所向 SEC 递交申请书的过程中，Arca 交易所被视为是 Pacific 和 PCXE 的组成部分。ArcaEx 为 Arca 交易所负责运营的电子交易平台，其成立目的在于替换 PCXE 原有的有形交易平台。2002 年 3 月，ArcaEx 开始上市交易 Pacific 的基本上市产品，到 8 月，Pacific 的所有上市产品（包括 QQQ 产品）均被转移至 ArcaEx 进行交易。但此时，Pacific 取消其获得的对 QQQ 产品的授权，而 Arca 交易所仍然继续交易该产品。且截至目前，QQQ 产品已经成为该交易所最为活跃的交易产品。此外，在 Arca 交易所的广告和宣传材料中，亦使用了 QQQ 产品和 NASDAQ 注册商标。

基于此，纳斯达克对四被告提起两项诉讼：（1）针对被告在其宣传材料中使用 QQQ 产品和 NASDAQ 注册商标的行为，基于 Lanham 条款提起不正当竞争和虚假来源说明（false designation of origin）之诉；（2）针对被告未经纳斯达克授权即交易 QQQ 产品的行为，基于普通法提起侵权盗用、不正当竞争、不当得利和利用经济优势干扰市场交易（intentional interference with prospective economic advantage）之诉。

对于纳斯达克的第一项诉求，一方面，法院认为构成虚假来源说明需要满足两个条件：一是商标有效并且依法受到保护；二是被告的商标使用行为使普通谨慎的购买者（ordinarily prudent purchasers）对于商品的来源产生误解或者混淆。^[32] 另一方面，非商标权利人使用商标的行为（使用商标对商标权人的产品进行描述），如果同时满足以下三个条件，则其对使用行为将被认定为是名义性的（nominative），而非侵权性的（non-infringing）：（1）如果不使用商标对产品进行描述，系争产品或者服务将无法与其他产品或者服务相区别；（2）使用商标对产品进行描述

[32] EMI Catalogue Partnership v. Hill, Holliday, Connors, Cosmopolus, Inc., 228 F.3d 56, 61 (2d Cir. 2000).

具有一定的合理必要性;(3)使用者不得通过对商标的使用暗示其与商标权利人之间存在赞助或者背书的关系。^[33]因此,结合本案,商标权利人,即纳斯达克需要证明系争广告或者存在文义错误或者虽然不存在文义错误,但是很有可能会误导消费者或者使其产生混淆。^[34]对于系争广告是否存在混淆性,如双方当事人存在争议,则需要将其交由相关公众进行事实审理,因此,法院支持了纳斯达克的第一项诉求。

对于纳斯达克的第二项诉求,法院认为,根据1994年的非上市交易特权法案(以下简称“UTP法案”),除IPO外,任何全国性证券交易所都可以立即将非上市交易特权(UTP)扩大至在另一交易所发行上市的证券,而无须获得发行该证券的交易所的同意,即允许在交易所交易非在该交易所上市或注册的证券。如果另一交易所要求该交易所支付许可费,则构成对UTP法案的违反。因此,被告可以未经原告许可,即上市交易在纳斯达克上市的QQQ产品。同时,就被告是否构成侵权盗用而言,法院从以下四方面进行说明:首先,被告并没有创造商品,如以指数为基础设立推出新的期货合同,其只是像Golden Nugget案中的被告一样,为投资者提供了投资产品交易的场所。其次,针对纳斯达克提出的被告以纳斯达克100作为交易结算基础的行为构成了对该指数使用行为的指控,法院认为,QQQ产品作为公共交易产品,决定其价格的要素是投资者的买入卖出行为,而非纳斯达克100,因此,纳斯达克诉求不成立。再次,被告获得收入源自其向投资者提供场所服务的行为,而非对于纳斯达克100的使用。最后,其他交易所的付费行为不能作为认定纳斯达克对QQQ产品享有可保护财产性权利的依据。综上,由于法院认为QQQ产品所有权为投资者所有,纳斯达克对其并不享有可受保护的利益,故驳回纳斯达克的诉求。

4. ISE案^[35](2006年)

该案原告是McGraw-Hill(标准普尔500指数的所有权人)以及道琼

[33] New Kids on the Block v. News Am. Pbl'g, Inc., 971 F. 2d 302, 308 (9th Cir. 1992).

[34] L & F Products v. Proctor & Gamble Co., 45 F. 3d 709, 711 (2d Cir. 1995).

[35] 陈亦聪:《从美国ISE案看证券衍生品市场中对与指数有关的知识产权的保护》,载《证券市场导报》2009年第6期。

斯公司(道琼斯指数的所有权人)。1993年,McGraw-Hill 授权美国证券交易所(America Stock Exchange LLC, Amex)上市交易 SPDR 指数基金,该指数基金为完全追踪标准普尔 500 指数的 ETF;1997 年,道琼斯公司授权 Amex 上市交易 DIAMONDS 指数基金,该指数基金为完全追踪道琼斯指数的 ETF。该案被告国际证券交易所(International Stock Exchange, ISE),在没有得到两名原告授权许可的情况下,即宣称要上市交易该两支指数 ETF 的期权合约。由此,两名原告便向纽约州南区法院提起了侵权盗用之诉和商标权侵权之诉,但未得到该地区法院的支持。法院在该案中适用了“权利用竭原则”,作出了不利于指数权利人的判决。该判决亦被美国联邦第二巡回区上诉法院维持。基于此,期权交易所无须再获得指数所有权人的许可,即可发行基于任何现有指数 ETF 的期权产品。

在认定被告行为并未构成对原告指数权益侵权盗用的过程中,法院主要进行了以下三方面的论证:首先,法院并未对指数所有人就其指数是否享有相应的权利进行正面判断,而是假定指数所有人的知识产权仍然存留在指数 ETF 的份额当中。其次,法院认为,尽管先前已有判例^[36]确认 ETF 期权是一个不同于 ETF 本身的新的证券品种,但 ETF 期权本质上是一种对 ETF 份额的附条件交易方式,即 ETF 期权可以被视为是 ETF 份额的一种转售方式。最后,法院援引了知识产权法中的“权利用竭原则”,指出,通过授权特定交易所向公众公开发行利用受知识产权保护的指数开发的 ETF 产品,指数权利人放弃了任何控制转售以及公开交易上述 ETF 份额的权利,尽管原告的知识产权仍可能存留在这些 ETF 份额之中。由于被告的行为仅仅是为 ETF 份额的交易提供了另一个市场,因此不构成对指数知识产权的不正当使用。

5. CBOE 案^[37](2012 年)

该案原告是 McGraw-Hill(标准普尔公司的母公司,标准普尔 500 指数的所有权人)、道琼斯公司(道琼斯指数所有权人)、CME 集团指数服

[36] Fry v. UAL Corp., 84 F.3d 936, 938 (7th Cir. 1996).

[37] 陆萍、陈亦聪:《美国证券市场行情信息之保护与规制评析——以相关案例为分析视角》,载《证券法苑》(2009 年总第 1 卷),法律出版社 2009 年版。

务公司(诉讼时持有道琼斯指数较大份额的主体)和芝加哥期权交易所(Chicago Board Options Exchange, CBOE, 标准普尔 500 指数和道琼斯指数的独家被授权人)。在该案中, CBOE 分别从 McGraw-Hill 和 CME 处获得了基于标准普尔 500 指数和道琼斯指数开发指数期权的独家授权。被告是 ISE 和期权清算公司(The Options Clearing Corporation, OCC)。2006 年 11 月, ISE 于纽约联邦法院向道琼斯公司和标准普尔公司提起诉讼, 寻求声明 ISE 无须获得该两公司的许可, 即有权交易标准普尔 500 指数期权(以下简称“SPX 期权”)和道琼斯指数期权(以下简称“DJX 期权”)。紧接着, 2006 年 11 月, McGraw-Hill 及标准普尔公司、道琼斯公司和 CBOE 联合于伊利诺伊州 Cook County 就 ISE 未经授权即挂牌交易两指数期权向 ISE 提起诉讼, 要求其停止交易两指数期权。2010 年 7 月, 伊利诺伊州 Cook County 的 Circuit 法庭判决 ISE 败诉, 禁止 ISE 交易独家授权给 CBOE 的 SPX 期权和 DJX 期权, 除非两指数期权是在 CBOE 的授权范围内进行交易, 否则禁止 OCC 对两指数期权进行清算。2012 年 3 月, McGraw-Hill 和 CBOE 上诉要求执行对 ISE 交易两指数期权的禁令。2012 年 5 月, 伊利诺伊州上诉法庭判决 McGraw-Hill 和 CBOE 胜诉, 维持对 ISE 交易两指数期权的禁令。2012 年 9 月, 伊利诺伊州高等法院驳回 ISE 对 2012 年 5 月伊利诺伊州上诉法庭判决的上诉。2013 年 5 月, 美国高等法院驳回 ISE 对伊利诺伊州上诉法庭判决上诉的请求。2013 年 12 月, 纽约联邦法官判决标准普尔公司、道琼斯公司及 CBOE 获得有利判决, 拒绝了 ISE 对于标准普尔公司、道琼斯公司对 CBOE 独家授权的挑战。2014 年 1 月, 标准普尔公司、道琼斯公司与 CBOE 称 ISE 未向纽约法院作出的判决上诉, 结束了长达 7 年多的一系列诉讼。

对于该案, 在认定是否构成侵权盗用的过程中, 法院主要从以下两个方面进行分析: (1) 该案应当由联邦的版权法保护还是应当通过州法普通法下的侵权盗用来保护。换言之, 版权法案能否排除(preempt)侵权盗用之诉(如果认为版权法的规定能够排除普通法下的侵权盗用之诉, 则据此, 被告可以通过主张简易判决来获得对自己有利的判决)。(2) 在分析第一部分后, 分析认定被告行为是否构成侵权盗用之诉, 并颁发永久禁令(permanent injunction)。

对于第一点,法院认为,版权法保护并未排除适用州法侵权盗用之诉的适用,理由如下:首先,1976年版权法第301条规定了版权的一般性保护(federal preemption),但同时明确如果存在以下情形之一,则联邦法并不限制或者取消普通法或者州法下的其他救济:(1)标的物并不属于第102条和第103条的规定的版权客体范围,包括作品没有通过有形介质的形式呈现;(2)违反了版权法第106条规定以外的法律规定的权利或者衡平性权利。换言之,只要系争指数没有通过有形介质的形式呈现或者普通法下侵权盗用之诉要素之一不是复制、表演、传播或者展示等行为(或者除了这些行为之外,还要求别的要素),则联邦版权法不具有排他性。对此,法院认为,系争指数并未以有形介质形式进行固定且原告并未通过寻求禁止被告复制、表演、传播或者展示其指数的行为。原告的侵权盗用之诉是以被告ISE未经原告授权即使用与其研究(research)、专业投入(expertise)、名誉(reputation)和善意(goodwill)相关联的产品并进行获利的行为为基础,而非以对指数本身这一信息的非法使用为基础。换言之,法院认为该指数作为一种市场事实,^[38]几乎可以被实时地自由复制和传播至世界各地,可以为任何人自由使用。但是本案中,ISE使用的是原告的思想(idea)、系统(system)和概念(concept),而这些都在版权法保护之外。^[39]因此,本案中,版权法并不排除侵权盗用之诉的适用,该观点亦被1976年版权法修正案所暗示。^[40]

对于第二点,法院主要以Comex案为参考案例,认为本案与Comex案的主要区别在于Comex案中的产品是以指数为基础开发的期货合同,而本案中,则是以指数为基础开发期权合同。而期货合同与期权合同的唯一区别在于,期货合同在未来的特定时刻向主体施加了义务。期权合同则仅对合同的履行提供了一种方式。^[41]因此,可以认定ISE的行

[38] New York Mercantile Exchange, Inc. v. Intercontinental Exchange, Inc., 389 F. Supp. 2d 527, 542 (S. D. N. Y. 2005) (NYMEX I), 同时法院承认,指数价值本身是否具有版权可保护性,存在争议,但是其认为,指数具有版权可保护性并不意味着排除侵权盗用之诉或者州法下救济的必然性。

[39] Dunlap v. G & L Holding Group Inc., 381 F.3d 1285, 1295 (11th Cir. 2004).

[40] 即侵权盗用与版权侵权并非同义词,因此,如果某一行为被认定为是侵权盗用,并不意味着该行为是基于版权法第106条下的权利或者其他等价权利的范围下。

[41] Comex II, 683 F.2d at 707; ISE案, 451 F.3d at 298.

为构成对原告指数的侵权盗用。

(二) 涉案标的与指数间接相关的案例

1. “AP”案(1918年)

在该案中,原告 Associated Press(以下简称“AP”)和被告 International News Service(以下简称“INS”)是互为竞争者的新闻服务商,双方均通过采集全球范围的新闻并出售给本地报纸而获利。INS 从 AP 的新闻库中获取战争新闻,并在进行简单改动后以比 AP 更早的时间点将新闻出售给本地报纸。AP 因此向法院申请禁令要求禁止 INS 从其或者其会员的公告板上或者从 AP 已经发行的报纸上撷取信息。对此,INS 主张新闻信息不是版权法保护内容,因此主张应当判决驳回 AP 的诉求。

美国联邦最高法院判决 INS 的行为构成不正当竞争。在判决中,佩尼(Pitney)法官认为,AP 对其搜集的新闻信息享有“准物权”。由于新闻属于不受版权法保护的客观事实,因此,这种准物权并非对世权,仅可以对抗对权利人的竞争者。为此,Pitney 法官提出三点论据:其一是“奖赏勤勉理论”(labor - desert theory),认为 AP 在其新闻采集过程中实质性的投入了时间、劳务及费用,从而有权获取相应的收益;其二是由于新闻素材能够出售给当地报纸,因此具有市场价值,构成了其他形式的财产并应当获得保护;其三则是进行实证主义分析,即假设 AP 的权利未能得到有效保护,这将导致公众从此无法享受从本地报纸中读取全球新闻的福祉,由此得出 AP 就其采集的新闻素材应当享有相应的专属权利。

该案奠定了“侵权盗用理论”(misappropriation),即一方基于时间、劳动、专业和金钱等方面的投入,对其可售产品享有“准财产权”性质的专属权利,竞争者不得擅自盗取以牟利。

2. “Golden Nugget”案(1987年)

原告 Golden Nugget 是一家在纽交所上市的上市公司,从事赌博和酒店产业。被告 Amex 未经原告同意,便发行、上市和交易该公司普通股的认沽、认购权证。原告认为被告此举侵犯了其商标权,并构成了侵权盗用和不正当竞争。

对此,第九巡回法院并未支持原告的诉请。针对 Golden Nugget 的商标权侵权之诉,法院通过“二手车理论”进行分析,即股票交易者通过

其股票名字对股票进行描述的行为与二手车市场上交易者以宝马或者雪佛兰描述交易汽车类型的行为并无二致。^[42]由此,法院否定了原告认为期权是一种独立于 Golden Nugget 股票的新型证券的观点,^[43]并且认为,期权只是为 Golden Nugget 股票的交易提供了一种买入或者卖出的方式。属于对原告商标的正当使用,不构成商标权侵权。针对侵权盗用和不正当竞争之诉,法院认为,一旦原告公开发行了其普通股,那么它就丧失了它在这些普通股中所享有的任何可以允许其控制该种股票的转售方式或方法的权利。因此,Golden Nugget 公司普通股的财产性权益为股东所有,公司并不享有相关权益,故驳回了原告的诉请。

3. “NYMEX”案(2007 年)

该案中,原告是纽约商业交易所(New York Mercantile Exchange, NYMEX),为能源商品的期货和期权交易提供场所,被告是洲际交易所(Intercontinental Exchange, ICE),为物理商品和反向衍生品提供电子交易场所。原告 NYMEX 的结算所对客户未平仓合约实施“盯市制度”,通过评估客户期货合同的价格以决定是否要求客户追加保证金或者可以收回已支付的保证金。在此过程中,清算价格(settlement price)即作为评估期货合同的标准。NYMEX 每日为每一期货合同决定清算价格,并根据 CFTC 的要求记录和公布清算价格。但是由于交易程序的设计无法确定某一交易是否为最后一笔交易以及低交易量月(交易较少或者没有的月份)的存在,该清算价格并非总是该日的最后一笔交易的价格。其决定机制如下:对于高交易量月而言,清算价格通过特定公式进行计算。对于低交易量月,NYMEX 则通过对交易结算日的大量数据的考量、筛选、权衡和推断以获得合适的清算价格。同时,NYMEX 通过以下

[42] Golden Nugget, Inc., a Nevada corporation, Plaintiff – Appellant, v. American Stock Exchange, Inc., A New York Corporation; The Options Clearing, Corporation, a Delaware corporation, Defendants – Appellees. 828 F. 2d 586; 1987 U. S. App. LEXIS 12617.

[43] 该观点后来被 ISE 案所否定,其认为期权是一种独立的证券,但是不可否认期权为证券交易提供了新的交易方式,Dow Jones & Company, INC., Plaintiff – Appellant, v. International Securities Exchange, INC., and OPTIONS Clearing Corporation, Defendant – Appellees. The McGraw – Hill COMPANIES, INC., Plaintiff – Appellant, v. International Securities Exchange, INC., Defendant – Appellee. 451 F. 3d 295。

方式使用和传播其清算价格:(1)清算所使用清算价格对清算所会员的未平仓账户进行评估,即盯市制度;(2)清算所依据 CFTC 的要求于下一个营业日前公布这些清算价格;(3)在清算价格产生后公布前,清算所依据授权协议将这些数据提供给市场数据销售商(如路透社),以提供给市场数据销售商的订阅者;(4)通过 NYMEX 官网进行公布。被告 ICE 即通过第三种方式获得清算价格。由于 ICE 自己不能进行交易清算,因而其与伦敦清算所签订协议:ICE 先复制 NYMEX 的清算价格,再将其转发给伦敦清算所以清算 ICE 顾客的交易。2002 年 3 月,NYMEX 对其数据库包括清算价格申请了版权,但是,NYMEX 只就其数据库获得了版权,就其清算价格没有取得版权。

NYMEX 对 ICE 提起版权侵权和商标权侵权之诉,但是均为 district court 作出了简易判决,NYMEX 仅就版权侵权提起上诉。就版权侵权而言,美国联邦第二巡回上诉法院的判决理由在以下两方面:一是清算价格为现实世界的客观事实,为期货合同予以清算的实际价格,已经公布并为市场参与者作为基准,其无法作为版权保护的客体。而表达该清算价格的唯一方式是一串数字,该清算价格无法与其数字表达形式相分离。如果对于数字进行保护,将会自动延伸至对思想(清算价格)的保护,因此,根据合并原则,该清算价格不受版权法保护。二是清算价格本身即为不受版权保护的单词或者短语。因此,法院没有支持 NYMEX 的诉求。

三、指数权益保护中的法理逻辑和政策脉络

(一)关于权利性质

通过上述案例梳理可以看出,上述案例系争产品主要有基于指数开发的期货和期权产品(Comex 案、Board of Trade 案和 CBOE 案)、基于以指数为基础的 ETF 产品开发的 ETF 期权或者期货(Archipelago 案和 ISE 案)、使用其他交易所产生的指数期货清算价格(NYMEX 案)。此外,这些案例所遵循的两种截然不同的司法理念,则分别出现在采集并公布在公告板上方的新闻(AP 案)、上市公司的个股期权(Golden

Nugget 案)两个案件中。

对于这些案例所集中指向的“指数之上究竟具有何种受到保护的權利”这一关键问题,相应的判例几乎没有给予直接、正面的回答,而是采取更为务实的做法,以特定的市场保护目标为导向,对不同类型的指数化投资产品进行解构和分析,进而在诉争双方之间做出利益平衡安排,有些案例的判决思路恰恰截然相反。从权利主张来看,指数权利人主要通过主张商标权保护、版权保护和构成侵权盗用及不正当竞争来维护自身权利。其中商标权和版权保护可以归为知识产权类保护,以联邦法作为法律依据,而侵权盗用和反不正当竞争则主要以州法中的普通法作为裁判依据。据此,可以从知识产权保护和专属权利保护两方面来进行论述。以下,笔者将从此两个角度分析指数权益的性质保护问题。

1. 知识产权保护

如上所述,案例中涉及的知识产权保护主要包括商标权保护和版权保护。关于专利保护,虽然上述案例中并没有涉及,但是这并不意味着指数权益无法通过专利获得保护。Steven B. Pokotilow 在其“Intellectual Property Protection for Financial Indexes, ETFs, and other Financial Products”一文中指出,如果当事人就其指数或者相关编制方法申请并获得专利,则其亦可以通过专利获得保护。^[44]通常,可以进行专利申请的发明具备创新性(new)和显著性(non-obvious)的特点,因此,如果指数所有人开发出能够创造、评价、清算或者交易新产品^[45]的方式,且其具备创新性和显著性两个特点,则其亦可以通过专利权对其指数产品或者编制指数的方法申请专利,并由此获得排除第三方制造、使用或者销售该发明专利的权利。^[46]但专利权的保护机制,往往难以应对市场实践中对于指数的开发和利用形式,故较少为指数编制机构所采用。结合本文所述案例,笔者将主要对商标权和版权两方面的保护进行阐述。

(1) 商标权

上述八个案例中,其中 Comex 案、Archipelago 案、Golden Nugget

[44] Steven B. Pokotilow, *Intellectual Property Protection For Financial Indexes, ETFs, and other Financial Products*, Stroock Special Bulletin, August 3, 2006.

[45] 35 U. S. C. § 101.

[46] 35 U. S. C. § 271 (e).

案、ISE 案的指数权利人提出了商标权保护之诉。关于指数权益的商标权保护,主要针对行为人未经指数商标权利人许可即在其上市交易的金融产品中使用权利人的商标标识。^[47]其本质上是伴随行为人未经指数所有人授权即上市交易相关指数产权的行为而产生,即行为人未经授权即上市交易其指数产品的行为必然包含对其指数产品的商标的使用。因此,在认定指数权利人是否就行为人使用其指数商标享有保护的權利时,关键即在于对行为人使用指数商标的行为性质进行认定。

对此,法院在 Golden Nugget 案和 Archipelago 案中,进行了较为详细的论述。首先,其认为股票交易者通过其股票名字对股票进行描述的行为与二手车市场上交易者以宝马或者雪佛兰描述交易汽车类型的行为并无二致。^[48]尽管商标权利人对其商标享有在商务中使用的专有权利,但是,此种权利并不排除交易该商品的人通过其商标对该商品进行描述。只要交易者无欺诈性地使用商标名字描述其商品,则不构成对商标生产者商标权的侵犯。就“无欺诈性”而言,主要指行为人的推广行为对于产品的来源造成混淆,^[49]致使公众对于产品来源产生错误认识。如在 Archipelago 案中,行为人在其推广材料中使用权利人的 QQQ 和 Nasdaq 注册商标,导致公众可能产生纳斯达克会对行为人的行为进行背书或者与其具有关联或者赞助关系的错误认知。而就混淆性的认定来看,通常需要以普通谨慎的购买者(ordinarily prudent purchasers)的标准来判断,即需要通过相关公众(或者陪审团)进行事实审理。

可见,通常情况下,使用人如果只是对证券指数的商标进行名义性的适用,做出客观的表述,而未造成欺诈性和误导性,则不构成商标权侵犯。但具有讽刺意味的是,实践中的侵权模式,并非对商标权的直接侵

[47] ISE 案中被告 ISE 在其期权产品中标识“options on SPDR?”。

[48] Golden Nugget, Inc., a Nevada corporation, Plaintiff – Appellant, v. American Stock Exchange, Inc., A New York Corporation; The Options Clearing, Corporation, a Delaware corporation, Defendants – Appellees. 828 F.2d 586; 1987 U. S. App. LEXIS 12617.

[49] Polymer Technology Corp. v. Mimran, 975 F.2d 58, 62 (2d Cir. 1992).

犯,往往是市场主体未经指数编制机构许可或者超出授权范围,利用知名指数或以之为基础的指数化投资产品,开发新的衍生产品并组织进行交易。在这种情况下,行为人不仅不会隐藏指数名称,反而会充分宣传指数名称,以尽可能地提升相关衍生产品的知名度,扩大其市场获利空间。所以,商标权范畴的保护机制,并不能“对症下药”,给予指数编制机构相应的保护。

(2) 版权

上述案例中,涉及版权保护的案例主要包括 CBOE 案中指数期权上市交易涉及的版权保护和 NYMEX 案中指数期货清算价格涉及的版权保护。此两个案例主要涉及两个问题:一是指数权益能否通过版权获得保护,如果能,是否因此而排除了对于州法下普通法中侵权盗用之诉的保护,该问题具有一定的程序法性质;二是清算价格能否通过版权获得保护,即版权客体的认定问题。

针对第一个问题,主要涉及美国联邦版权法的保护能否因此而排除侵权盗用理论的适用,对此,该问题体现的是程序法问题,即两种法律规范之间的适用问题。一方面,法院结合当前立法分析得出联邦版权法的适用并未排除州法中侵权盗用理论适用的结论,即如果系争客体能够纳入版权法进行保护,并不排除其也可以通过侵权盗用之诉进行保护。另一方面,结合 CBOE 案例,法院认为,原告道琼斯公司主张的基础是被告 ISE 未经其授权而使用与其劳动、专业投入、名誉和善意相关产品的行为,而非复制、传播其指数信息的行为,因此,法院认为可以通过认定 ISE 构成侵权盗用之诉,而对其签发永久禁令。

对于第二个问题,法院在 NYMEX 案中进行了较为详细的叙述。在该案中,法院通过适用合并原则否定了清算价格可以成为版权保护客体的观点。版权保护的客体是思想表达,而非思想,^[50]如果对于思想表达的保护将会自动延伸至对思想的保护,那么该思想表达将无法获得版权保护。该合并理论的思想亦体现在美国版权法第 102 条 b 款规定,“无论描述、解释、展现的形式如何,版权保护范围不涉及思想、程序、系统、运作方式、概念、原则、发现”。同时,该案的上诉法院从版权客体要

[50] CCC, 44 F. 3d at 68.

素——原创性(originality)的角度进行了阐述,其认为,原创性是构成版权客体的必要条件,其要求版权客体由作者独立创作,并具有一定程度的创新性,版权的客体应当是被创造(create)而非被发现的(discover)。而清算价格为现实世界的事实(real-world facts),作为期货合同结算的价格,被公布并为市场参与者使用,从这一点看,其原创性受到质疑。^[51]就原创性而言,法院并未言明指数是否可以作为版权保护的客体,在CBOE案中,法院也只是将指数版权可保护性作为讨论联邦版权法的排他性的一个论点,只是提及其认为指数权益的版权可保护性的论点尚存在争议,而并未作出明确性。同时,NYMEX案中的法院对于虽然否定了清算价格可以作为版权保护客体这一特点,但是其并未否定,结算价格的汇编方式可以作为版权保护客体,如果权利人就其结算价格的汇编方式申请版权保护,其是可以获得法院支持的。^[52]

因此,就版权保护而言,虽然目前对于指数权益是否属于版权保护客体的观点仍存在争议,但法院提出了关于版权保护的两个标准:一是合并原则,版权保护仅涉及思想的表达,而不包括思想本身;二是版权客体具有原创性,即一定意义的创新性,如果不符合这一标准,则无法获得版权保护。

2. 专属权利保护

对指数权益通过衡平法下的专属权利进行保护主要是指通过侵权盗用理论和不正当竞争理论进行保护。除NYMEX一案中的原告没有主张侵权盗用或者不正当竞争保护外,其余7起案例均有相应主张。

对此,笔者首先对侵权盗用和不正当竞争之间的关系进行说明。从本质上看,侵权盗用是不正当竞争的一种形式,^[53]这一观点在AP案、Board of Trade案以及CBOE案中均有提及。在AP案中,法院认为,构成侵权盗用的条件之一,即为行为人与指数所有人构成竞争关系,虽然后期法院对于这一条件的适用存在分歧,但是对于侵权盗用本质上是不

[51] 此观点在法院之间亦存在争议,因此,Nugget案中法院的依据主要是合并理论。

[52] NYMEX案,Id. at 542。

[53] International News Service v. Associated Press, 248 U. S. 215, 39 S. Ct. 68, 63 L. Ed. 211 (1918)。

正当竞争的一种形式这一观点,法院并不存在争论,因此,以下,笔者将主要针对侵权盗用理论进行分析。

最高法院在 1918 年的 AP 案中认为当事人基于时间、劳动、专业和金钱等方面的投入,对其可售产品享有“准财产权”性质的专属权利。该专属权利虽然不像其他财产权一样具有对世性,但是,可以对抗其竞争者。

据此,可以得出指数权益如果需要受到侵权盗用理论的保护,需要满足以下三个条件:一是指数权利人对于指数的编制进行了时间、劳动、专业等方面的投入;二是该指数具有一定的市场价值,无论该市场价值的产生是基于指数编制者的名誉、善意还是其他;三是指数权利人与行为人之间存在竞争关系。虽然对于指数权利人和行为人之间是否需要存在竞争性关系这一要件法院的判决中还存在分歧。^[54]但由于多数案例中,指数权利人与行为人之间存在竞争关系,且就侵权盗用理论本质上属于不正当竞争的一种形式而言,笔者认为二者是需要构成竞争性关系的。

因此,如果指数权利人编制的指数符合上述条件,则指数权利人可以享有一定的专属权利,对抗其竞争者。当然,此种专属权利的范围仍需要受到一定的限制,而具体限制标准将在下述第三部分进行描述。

(二) 救济类型

救济类型,指数权利人通常通过申请禁令的方式寻求对其指数权益的保护,较少主张损害赔偿。上述八个案例中,指数权利人、上市公司或者新闻供应商均向法院提出申请禁止行为人对其享有专属权利的产品上市交易或者继续进行现有侵权行为的禁令,以保障自身权利。一方面,禁令的颁布可以有效防止行为人继续并且扩大其行为影响;另一方面,禁令的颁布为指数权利人后期通过授权控制指数权益的传播提供了有效的基础。对于指数权利人申请禁令需要满足的条件,法院在 CBOE 案中,进行了较为详细的论述,其认为,指数权利人申请永久性禁令需要

[54] 如 AP 案和 Comex 案中明确要求权利人与行为人之间存在竞争关系,但是在 Board of Trade 案中,法院并未要求二者存在竞争关系。

证明以下三个问题:一是指数权利人存在清晰明确的权利需要受到保护;二是如果不颁布禁令指数权利人将遭受不可恢复的伤害;三是目前法律没有为指数权利人提供较为足够的救济。^[55]

(三) 保护范围和边界

如上文所述,虽然法院认可了指数所有人对其指数的专属权利,但是该专属权利并非无限制的。上述与指数直接相关的案例中,在 Comex 案、Board of Trade 案、COBE 案中,法院支持了指数权利人的诉求。但在 Archipelago 案、ISE 案中,法院没有支持指数权利人的诉求。

在前三个案例中,法院支持了指数权利人诉求或者没有向行为人作出宣告性判决的原因,主要在于法院认可了指数权利人在指数上的专属权利(Comex 案、Board of Trade 案、CBOE 案中指数权利人对其指数享有的开发期权或者期货产品的权利)。在后两个案例中,法院没有支持指数权利人诉求或者向行为人作出宣告性判决的原因,主要在于法院不承认指数权利人对于系争产品存在任何专属权利(Archipelago 案和 ISE 案中,指数权利人无法阻止行为人在其已经公开上市的以指数为基础的 ETF 产品上开发期权或者期货产品)。

通过对比可以看出,这些案例的主要区别在于行为人对于指数的利用半径处于不同的阶段。前三个案例是直接以指数为基础进行开发利用,而后两个案例则是以基于指数开发的 ETF 产品为基础进行开发利用。该 ETF 产品本身以指数为基础而开发产生并公开交易,而后行为人以该 ETF 产品开发期权期货。简言之,当对指数的开发利用进入第二层及以上的衍生开发环节,法院往往倾向于不再支持指数所有人的专属权利。

对此,法院的理论基础主要在于“权利用竭理论”:在创造指数产品如 ETF 并将其向公众销售的过程中,指数权利人即让渡(relinquish)了任何控制该 ETF 再销售和进行公开交易的权利,其无法限制公众对该 ETF 产品进行再次交易。该理论来源于知识产权领域——附有知识产

[55] Kopchar v. City of Chicago, 395 Ill. App. 3d 762, 772, 919 N. E. 2d 76, 335 Ill. Dec. 555 (2009) .

权的商品一经进入公开市场交易,权利人无权再控制其二次销售。由于在 Archipelago 案和 ISE 案中,系争产品基础分别为以纳斯达克 100 的 QQQ 产品和以道琼斯指数、标准普尔 500 指数为基础的 ETF (DIAMONDS 基金、SPDR 基金)。在这些 ETF 产品经创造并向公众销售之时,指数权利人即丧失了对相应产品二次销售的控制权。而在其他三个以指数为基础创造期权或者期货的案例中,系争产品是从指数权利人(或者通过第三方)走向公众的过程,在这一过程中,指数权利人仍然有权控制其指数是否进入公共领域以及以何种方式走向公众。

由此可见,指数专属权利的保护半径并非没有限制,法院对该专属权利亦存在限制。指数有多种衍生利用方式,并处于不同的保护半径。根据权利用竭理论,可以得出以下结论,指数专属权利与指数产品的衍生程度呈正相关性,即如果系争产品是对指数的直接利用,法院将偏向对指数权利人进行保护;如果系争产品是对指数的间接利用,法院将偏向对行为人进行保护。换言之,通过指数的利用方式,可以勾勒出指数权利的保护半径。如果对指数的使用是直接的,例如使用(仿照)指数开发指数期货、指数期权产品,往往会被法院认为侵害了指数编制人的专属权利;如果对指数的使用是间接的,例如对已经利用指数开发出来的产品,进行再次交易或者开发衍生品(如开发 ETF 期权),则不会再被视为侵害了指数编制人的专属权利。这也说明,即便承认指数编制人享有某种权利,它也不是可以及于任何层级的衍生利用方式,而是有着较为限定的保护边界。

(四) 政策考量

通过上述案例可以看出,无论是认可指数编制机构对指数具有专属权利还是对指数权益进行限制,司法政策始终以社会整体利益最大化为目标进行平衡。美国的金融市场高度发达,衍生品市场竞争也非常激烈。而指数在衍生品的开发和交易当中,发挥着核心基础的作用,是衍生品的源头所在。对指数权利的保护力度,直接影响着金融市场的发展。因此,美国的司法体系对于指数权益纠纷,始终持以审慎、务实的态度。前述 8 个案例,无一不经过漫长的诉讼程序,有些案例还出现了前后反复的判决结果。法院在判决中经常指出,对于指数权利的保护,需

要考虑对指数创新、金融产品创新的平衡,需要考虑私人利益和市场公共利益的平衡。

法院认可指数权利人或者新闻供应商就其投入了劳动、时间、专业、金钱等而形成有市场价值的产品享有对抗竞争者的专属权利,是基于对保护指数市场创新动力的考量,使指数权利人或者新闻供应商有继续开发和创造相关指数的经济动力。例如,在 Board of Trade 案中,法官提及,“我们因此得出结论,鼓励开发新的指数以防范当前股票市场呈现的系统性风险相比于原告(CBT)所提出的未经被告许可即可使用被告(道琼斯公司)的道琼斯指数给公众带来的利益更大”。^[56]

法院采用“权利用竭理论”对指数专属权利进行限制,则是出于丰富市场产品以及增强公众参与交易程度。如在 Archipelago 案中,法官认为,“一旦指数所有人(或者其被授权人)创造了以该指数为基础的基金(系争 ETF 产品)且将之向公众出售并供其在二级市场上进行交易,则参与该基金份额二级市场交易或者为此种交易提供场所的主体,并不因为其交易或者提供市场服务的行为而侵犯指数或者基金权利人的财产利益”。^[57]也就是说,即便指数编制人基于其专业投入而享有版权或者相关权利,在其授权他人使用并进入公开领域销售后,指数编制人就不能再限制第三方对这些进入公开领域的产品进行再次销售。这也是知识产权制度中“平衡”私人利益和社会公共利益精髓所在。

四、对境内证券指数产品保护和制度建设的启示

伴随着中国经济的持续稳健发展和全球指数化投资的热潮,我国指数化投资也得到了较快的发展。2002年,华安180指数基金和天同180指数基金相继发行成立,开启了我国指数化投资的先河。2004年,我国

[56] Board of Trade 案。

[57] Archipelago 案。

第一只 ETF 产品——华夏上证 50ETF 推出,使最近 20 年全球最成功的金融创新产品登上了我国市场的舞台。^[58]近年来,我国指数化投资进入快速发展阶段,内地市场的指数型产品数量、资产规模都进入世界前列。同时,随着市场对外开放程度不断提升,内地指数在境外的开发利用也日趋成熟,以中国内地证券市场行情为基础编制的指数,以及跟踪中国内地证券市场相关指数的基金、期货等衍生品日益增长。以指数为基础的树状产品体系中的权利侵害和相关争议,也时有发生,有必要从法律层面进一步完善和强化证券交易即时行情和证券指数权益的保护。

(一)保护的必要性

1. 从现实来看:新华富时案及其后续发酵

2006 年 9 月,新加坡交易所上市了新华富时中国 A50 股指期货(以下简称“ A50 股指期货”), A50 股指期货为首只直接以 A 股股指为标的的境外衍生产品。上交所股票即时行情的独家经营单位上证所信息网络有限公司(以下简称“信息公司”)以新华富时指数有限公司(以下简称“新华富时公司”)未经其书面许可,擅自允许新加坡交易所“中国 A50 指数”为基础开发“中国 A50 指数期货”金融衍生产品,构成许可合同项下违约为由,起诉新华富时公司,要求解除与新华富时公司之间的许可合同,并支付违约金。法院经审理,认为新华富时公司构成违约,支持了信息公司的诉讼请求。信息公司虽赢得了诉讼,但 A50 股指期货已于境外上市交易,且囿于合同的相对性,新加坡交易所并未根据判决结果,主动终止 A50 股指期货的上市交易。

近年来, A50 股指期货产品的交易日渐活跃,逐渐成为新加坡交易所期货产品中最活跃的品种。^[59]2014 年下半年起,随着境内 A 股市场交投活跃, A50 期货的成交量和持仓量进一步放大。此后 A50 持仓量在 2016 年和 2017 年进一步攀升,频频创出历史新高(2014 年下半年以来 A50 股指期货交易情况详见图 2)。有研究表明,随着 A50 股指期货交

[58] 邹平、张文娟:《对上证 50 交易型开放指数证券投资基金的实证研究》,载《上海金融》2008 年第 4 期。

[59] 根据路透数据显示, A50 股指期货的日持仓量和交易量已超过新加坡交易所上市交易的其他期货产品。

易量的逐渐增加,其对境内 A 股的定价影响也逐渐增强。^[60]如长期任之发展,将势必影响我国的经济主权和金融安全。

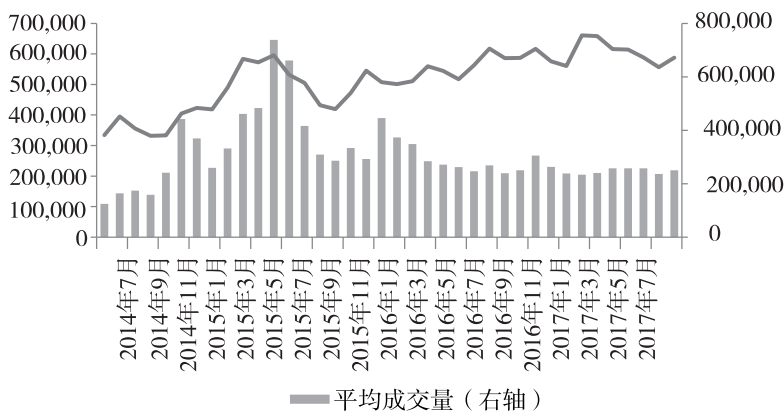


图 2 2014 年下半年以来 A50 股指期货交易情况^[61]

2016 年年底,在 A50 股指期货这一产品的基础上,进一步编制 A50 股指期货指数,并以此为基础开发期权产品,实质上加剧了新华富时公司的违约后果。但由于金融产品的衍生链条较长,很可能已经超出 A50 指数编制方的权利主张半径,从而加剧了维权难度。

2. 从市场来看:指数化投资产品的黏性强调了先发优势的重要性

证券指数基本可以反映证券市场上证券的价格变动趋势和幅度,如果将证券指数作为标的编制股指期货等指数衍生产品,投资者可以通过相关指数衍生产品,在证券市场进行风险对冲和套期保值操作,从而规避投资风险。从指数衍生品市场来看,指数衍生品推出的时间越早,越能获得先发优势。随着一国经济的发展和繁荣,证券市场交易量和交易额的增长,境外投资者具有分享该国经济成果的强烈动机,如果境外机构抢先推出证券指数衍生产品,境外投资者尤其是机构投资者出于逐利和对冲风险的目的,将迅速跟进投资,一旦该投资者适应该指数衍生产品的交易机制,能够熟练运用该产品进行套利或规避风险,将形成投资

[60] 王聪轩、刘磊磊:《新华富时 A50 股指期货推出对国内市场的影响》,载《商场现代化》2007 年第 17 期。

[61] 数据来源:路透社。

惯性。由于无同类产品竞争,抢先推出的指数衍生产品基本能获得所有市场份额,掌握产品的定价权,在其之后推出的指数衍生产品,往往很难以与其竞争和抗衡。

以日经 225 指数期货为例,^[62]1986 年新加坡交易所曾抢先日本推出日经 225 指数期货,当时日本正处在经济空前繁荣期,海外资本对日本资本市场有浓厚的投资热情,尽管日本在 20 世纪 80 年代初就开放了证券市场,允许境外投资者投资境内股市,但禁止参与股指期货交易,这限制了境外投资者的发展空间。在此背景下,新加坡交易所推出的日经 225 指数期货迅速获得境外投资者的追捧,并一直保持优势。尽管日本大阪证券交易所在两年后推出了本土日经 225 指数期货,但是在竞争中却一直未能掌握该品种的定价权和主动权。从日经 225 指数的运行来看,由于其定价权旁落新交所,使很长一段时期内,新加坡交易所的日经 225 指数期货价格成为日本国内 225 指数价格的风向标,长期影响其现货指数,一定程度上削弱了日本国内股市运行的自主性,加大了市场波动,并限制了调控政策的发挥空间。^[63]

(二) 国内保护现状

1. 关于权利属性这一本源问题尚无正面、具体的规定

首先,对于证券指数编制的数据来源——证券交易行情信息,近年来已经开始夯实其权益保护的法律基础。现行《证券法》第 113 条第 2 款规定“未经证券交易所许可,任何单位和个人不得发布证券交易信息”。这一规定明确了证券交易所“管理和公布”交易行情的职责,强调了未经证券交易所许可,其他人不得“发布”证券交易信息。但该条未对证券信息的法律性质和权益归属做出正面规定,对证券交易所是否有权禁止他人对证券交易行情进行开发利用,例如编制成指数进而对外许可开发指数化投资产品等,则缺乏进一步规定。2017 年修改的《证券交易所管理办法》第 37 条,首次从部门规章层面,明确了证券交易所对市场交易形成的基础信息及其加工产生的信息产品具有专属权利,为证券

[62] 周宏吉:《新加坡指数期货对我国股票指数期货的影响分析》,载《现代商贸工业》2007 年第 12 期。

[63] 黄苗:《境外中国股指类衍生品的发展及影响》,载《期货日报》2016 年 5 月 5 日,第 003 版。

交易即时行情保护,迈出了坚实的一步。但仅有关于权益归属的规定,而无对权利本身属性的认定,意味着证券交易行情信息保护的法律框架仍然缺乏“根基”。

其次,对于证券指数本身,其法律属性和保护路径目前则无明确法律规定。指数是否应当纳入知识产权体系予以保护,应当作为何种权利客体,是需要回答的首要问题。根据《著作权法》第14条的规定,汇编不构成作品的数据库,对其内容的选择或者编排体现独创性的作品,为汇编作品,其著作权由汇编人享有。从指数编制过程来看,指数编制机构在利用证券交易即时行情编制指数时,对纳入指数计算的证券数据进行了选择,并按照其设计的计算方法进行编制,在内容的选择和编排方面体现了独创性,具备相应的智力投入。从这个意义上来看,指数可以纳入汇编作品,指数所有人可以享有指数的汇编作品著作权,获得著作权法的保护。但是著作权法对于汇编作品的保护只及于“内容的选择和编排”,而指数并不呈现其所选择的基础行情数据本身,而是按照一定的算法,呈现出单一的、不断更新的数字结果,故著作权法上对于汇编作品的保护范围并不能及于证券指数本身。此外,证券指数的商业应用,一般是将其作为金融产品的业绩比较基准或证券指数衍生产品的标的,其商业应用并不涉及指数本身内含的证券选择和编排的使用。因此,汇编作品的著作权法上的保护形式与指数商业应用的形式并不匹配,指数所有人即便获得指数的著作权,也难以针对指数商业应用过程中的侵权行为获得著作权法的保护。

值得关注的是,在传统的知识产权之外,为了适应互联网和大数据时代发展的需要,《民法总则》单独对数据、网络虚拟财产的保护做出了规定。第127条规定,如果法律对其保护有规定的,依照其规定。这也就意味着,尽管证券交易行情信息、证券指数尚未被明确纳入知识产权保护客体范围,但如果《证券法》等相关法律中,对证券交易即时行情和证券指数的权利类型和保护做出了认定和规定,就将被《民法总则》所认可,从而成为一类新的权利客体。

2. 反不正当竞争法对信息产品提供的有限保护

我国境内尚未出现针对证券指数本身的违约或者侵权诉讼,与之较为相似、可供参考的,是信息产品的系列诉讼。我国司法实践中,已有从

反不正当竞争法的角度为付出投入的信息产品权利人提供保护的案例,比较典型的案例为北京阳光数据公司诉上海霸才数据信息有限公司技术合同纠纷案。本案中,法院经审理认为,SIC 实时金融信息作为一种新型的电子信息产品应属电子数据库,在本质上是特定金融数据的汇编,这种汇编在数据的编排和选择上并无著作权法所要求的独创性,不构成著作权法意义上的作品,不能受到著作权法的保护。但阳光公司作为特定金融数据的汇编者,对数据的收集、编排,即 SIC 实时金融信息电子数据库的开发制作付出了投资,承担了投资风险。该电子数据库的经济价值在于其数据信息的即时性,阳光公司正是通过向公众实时传输该电子数据库的全部或部分而获取收益,阳光公司对于该电子数据库的投资及由此而产生的正当利益应当受到法律保护。霸才公司未经阳光公司许可,通过阳光公司在上海的客户易利公司获取了 SIC 实时金融信息电子数据库中上交所、深交所、天交所的行情数据,并为商业目的向其客户有偿即时传输。其行为违反了经营者在市场交易中应当遵守的诚实信用原则和公认的商业道德,损害了阳光公司的合法权益,已构成同行业间的不正当竞争。^[64]

上述案例中,法院的审判逻辑在于,信息产品即便不能获得著作权法的保护,但是由于信息产品的编制人在编制产品时付出了劳动和投入了资金,使该信息产品具有商业价值,其正当权益应受到保护,^[65]根据《反不正当竞争法》第 2 条第 1 款的规定,经营者在市场交易中应遵循诚实信用原则和公认的商业道德,其他经营者在未经信息产品编制人许可的情况下使用其产品信息,损害了信息产品编制人的合法权益,构成不正当竞争,应赔偿由此给信息产品编制人造成的损失。

可见,竞争法上关于信息产品权益的保护,本质上是提供一种被动保护,即权利人只有在权利被侵害时,才能依据《反不正当竞争法》第 2 条的原则性规定获得保护。在认定不正当竞争关系时,并不涉及信息产品权利性质的实质判断。此外,《反不正当竞争法》第 2 条中的“诚实信

[64] 北京市高级人民法院民事判决书(1997)高知终字第 66 号。

[65] See generally Rahl, *The Right to “Appropriate” Trade Values*, 23 Ohio St. L. J. 56, 61-69 (1962).

用原则”和“公认的商业道德”为抽象原则,法院在处理相关案件时须对政策进行综合权衡和考虑,带有一定的主观性和不确定性。因此,仅仅依靠竞争法无法给予信息产品所有人全面保护。

(三)保护路径和制度完善建议

1. 推动立法完善

如前所述,由于在法律层面缺乏明确规定,无法对证券指数的权利类型和保护方式,提供法律依据,将导致证券指数权益保护和由此引发的争议,处于不确定状态,不利于资本市场的创新发展,长远来看将影响到投资者整体利益和国家经济利益。建议在《证券交易所管理办法》已经明确证券交易即时行情归属的基础上,通过《证券法》修改,进一步明确证券交易行情信息、证券指数作为一类特殊的知识产权保护客体,在法律层面明确该类权利类型的内涵及外延。在此基础上,借鉴境外成熟市场的务实做法,以社会整体利益最大化为目标,合理设定权利保护半径,把握好指数创新保护和金融产品创新成本之间的平衡需求。

2. 充分发挥反不正当竞争法的保护框架

在法律尚不能提供具体指导的情况下,对于证券指数权益保护,更多只能从反不正当竞争的角度进行。从美国市场以及我国司法中相似案例来看,法院倾向于认可指数编制者在编制和维护指数过程中的专业和物质投入,尤其当指数获得了市场认可具备了较高的市场价值,可以取得预期的经济收益时,对于未经授权即使用指数开发产品的行为,基本双方主体并不具有直接竞争关系,也将被视为不当盗用了指数编制人的专属权利。

3. 通过指数许可使用合同提供更周密的保护

在证券指数的树状产品开发体系中,许可使用合同被作为界定指数编制机构与指数使用人之间权利义务关系的主要方式。实践证明,通过合同条款明确指数权利的归属,清晰界定指数的使用范围、条件、方式和限制等,可以有效限制被许可方对指数的不正当使用,较大程度地保护指数所有人的合法权益。因此,建议在推动立法的同时,通过完善许可合同条款和安排,进一步强化对指数权利人权益的保护。

一是审慎选择授权对象。在开展指数授权业务过程中,在签署指数授权相关合同前,对拟授权对象开展尽职调查,重点考察授权对象的市

场声誉、业务经营领域,业务经营的地理范围,过往合同的履约情况,是否发生过重大侵权或违约行为,未来的商业计划等。根据尽职调查的情况,决定是否给予授权、授权的范围以及违约条款的设计等。

二是强化授权范围的合同约束。从自身经营管理和指数授权政策角度出发,在合同中明确授权范围,^[66]列明授权清单,与时俱进,根据市场发展情况适时调整清单,对于不能正面列举的清单也可以采取明确排除的方式,使授权范围清晰明确没有歧义,防范和避免授权对象利用合同条款的解释空间,超越授权范围使用指数。

三是强化授权对象在第三方侵权或者违约时的协助救济义务。由于合同具有相对性,对于授权对象以外的第三方的侵权行为,指数权利人无法直接主张权利,建议在合同条款设计上为指数权利人就第三方侵权行为,要求授权对象采取救济措施预留空间。在合同中明确约定,授权对象应保证按照合同的约定使用指数和开展指数衍生产品的经营活动,发现第三方超越授权对象的许可范围,使用指数开发或上市衍生产品时,应采取相应措施进行干预,同时将相关情况通报指数权利人,对指数权利人采取救济措施提供必要的协助。

(编辑:滕玉琳)

[66] 王升义:《从“新华富时”案看证券交易所行情信息权益的保护》,载《证券市场导报》2007年第12期。