

普通法系证券自律管理司法政策 脉络与实践研究^{*}

谢贵春^{**} 武俊桥^{***}

摘要:英国、澳大利亚、新加坡和我国香港地区等资本市场较为发达,法制也具有传承性。这几个国家和地区涉证券自律管理诉讼,部分适用普通诉讼程序,而另一些争议则通过司法审查之诉解决,但趋势是逐步限缩自律管理司法审查范围。英国

* 传统上,美国也属于普通法系国家,国内学者对美国法院介入交易所自律管理司法政策的研究非常充分,本文未就美国情况进行梳理。总体来看,美国法院介入交易所自律管理的司法政策表现在以下三个方面:一是法院秉持有限介入的价值取向,尊重交易所的自律管理;二是正当程序有限适用于交易所的自律管理;三是当交易所善意监管豁免承担民事赔偿责任。参见卢文道:《美国法院介入证券交易所自律管理之政策脉络》,载《证券市场导报》2007年7月号;最高人民法院立案庭课题组:《证券交易所自律管理中的司法介入》,载《中国证券报》2008年4月10日第A14版;徐明、卢文道:《证券交易所自律管理侵权诉讼司法政策——以中美判例为中心的分析》,载《证券法苑》(第一卷),法律出版社2009年版,第1~45页;徐明、卢文道编著:《判例与原理:证券交易所自律管理司法介入比较研究》,北京大学出版社2010年版。本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关。

** 上海证券交易所资本市场研究所博士后研究员,法学博士。

*** 上海证券交易所法律部员工,法学博士、博士后。

和我国香港地区等地建立的司法审查许可机制,对司法审查诉讼进行了前端控制,使得鲜有自律管理纠纷进入正式司法审查程序。普通法法院在审判实践中倾向于支持交易所善意监管民事责任豁免,尊重交易所自律管理的合理判断,同时认定自律管理应遵循正当程序。这四个普通法司法管辖区在处理证券自律管理纠纷上的立法和司法经验,对于完善我国市场相关证券和诉讼程序立法、为证券交易所等自律组织创造适宜的诉讼环境,有积极的借鉴意义。

关键词:普通法 司法审查 自律管理 正当程序 证券法

英国、澳大利亚、新加坡和中国香港特区,资本市场较为发达,证券行政监管与自律管理机制较为成熟,且同时都属于典型的普通法系、法制具有传承性。对这些国家和地区证券自律管理诉讼进行研究,有助于全面了解美国以外市场的法院介入交易所自律管理政策脉络,推动境内法院完善涉交易所自律管理诉讼司法政策,优化交易所一线监管的司法环境。

本文搜集英国、澳大利亚、新加坡和中国香港涉证券自律管理诉讼代表性案例 17 个(16 件为交易所有关诉讼,1 件为特殊自律组织诉讼),分类梳理诉争事项,介绍司法审查(行政诉讼)许可的前端控制机制,梳理法院介入证券自律管理的三个维度,提出优化境内交易所一线监管司法环境的建议。

一、证券自律管理诉讼的主要争议事项

英国、澳大利亚、新加坡和中国香港,这四个市场的自律管理较为相似:一是虽然均属普通法,但与证券市场有关的制定法较为完备,配套的自律规则细致、丰富。二是推崇自律管理,有关资本市场基本法律中将自律组织、特别是证券交易所的自律监管权能予以明确规定,并授权自律组织自行拟定和实施相关的上市规则、会员规则等。三是确立专门行政监管机构对自律组织进行监管,包括审批自律组织的设立、对自律组织日常活动进行监督、对自律组织违法违规行为进行处理等。

总体来看,这些涉及证券自律管理诉讼案例^[1]诉争事项可以分为三类:

(一) 日常监管履职和退市争议

1987年 Datafin Plc. 等诉伦敦金融城自律组织收购和兼并专家组案,^[2]原告对伦敦金融城的自律组织收购和兼并专家组(the Panel on Take-overs and Mergers,以下简称“专家组”)作出的驳回申诉决定不服,向法院提起司法审查之诉。2016年蓝金钟诉香港联合交易所上市委员会案,^[3]原告认为港交所上市委员会在批准上市公司配股方案一事上“不合常理、不符合自然公正的原则”,向法院申请司法审查。2016年 Zhi Charles 诉港交所案,^[4]原告认为港交所未能有效履行职责,继而提起诉讼。1996年 Chapmans 公司诉澳交所案,^[5]原告对澳交所作出的退市决定不服,提起司法审查之诉。

(二) 纪律处分争议

第一类是市场主体对自律组织作出的纪律处分不服。1994年郎盈证券公司诉港交所案,^[6]原告郎盈证券公司不服港交所纪律处分委员会对其作出的纪律处分,向法院申请司法审查以撤销该纪律处分。2000年 Albatros 公司诉伦敦金属交易所案,^[7]原告 Albatros 公司是一家受伦敦金属交易所指定的交割仓库,以伦敦金属交易所上诉委员会对其作出20万英镑罚款与其违规行为严重不合比例(grossly disproportionate)为由向法院申请司法审查。2012年 Yeap Wai Kong 诉新加坡证券交易所案,^[8]新加坡交易所上市公司天宇化纤(China Sky Chemical Fibre Limited)的非执行董事 Yeap Wai Kong 对新加坡交易所

[1] 案例的案情及裁判意见附表“英国、澳大利亚、新加坡和中国香港证券自律管理纠纷典型案例”。

[2] R. v. Panel on Takeovers and Mergers, ex parte Datafin plc. [1987] Q. B. 815.

[3] CACV 18/2016.

[4] Zhi Charles v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd. and Others HCA 1618/2016.

[5] Chapmans Ltd. v Australian Stock Exchange Ltd. [1996] FCA 474.

[6] Onshine Securities Ltd. v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd. CACV195/1993.

[7] R. v. London Metal Exchange Ltd., ex parte Albatros Warehousing BV QBD, March 30th 2000, Case No; CO/2470/98.

[8] Yeap Wai Kong v. Singapore Exchange Securities Trading Ltd. [2012] SGHC 103.

对其作出公开谴责不服,向法院提出司法审查。

第二类是市场主体认为纪律处分程序存在瑕疵。2000年 Hudson 证券公司诉澳交所案,^[9]主要争议点是会员证券商的高管在接受交易所问询时是否必须遵守交易所提出的保密性要求,如不得有律师陪同、不得进行录音和记录。2003年 Reynolds & Co. 诉澳交所案,^[10]原告是澳交所的会员,原告认为其违规行为在前,而澳交所审裁处的成立在后,审裁处对原告的违规行为不具有管辖权。原告同时主张澳交所存在滥用程序情形。1998年南北行(控股)有限公司等诉港交所案,^[11]原告认为港交所上市委员会在复议程序中获得了初审程序的会议纪律(而这些纪律原告并未见得),因此有可能在复议程序中存在偏见。再如,2017年 ZAI 公司诉伦交所 AIM 市场纪律委员会案,^[12]ZAI 公司在一次纪律处分听证会中申请听证委员会成员回避而被纪律委员会驳回,于是提起司法审查之诉。

第三类交易所向法院确认债权或申请强制执行对会员的罚款。由于澳大利亚《公司法》明确了交易所与会员因营业规则而产生的关系属于合同关系,^[13]且交易所对于会员违反营业规则的行为可以向法院申请强制执行,^[14]因此,有一些案例涉及澳交所向法院申请确认对会员的罚款属于债权或者申请强制执行对会员的罚款。例如,2002年澳交所诉 McLachlan 案,^[15]因会员未能缴纳罚款,澳交所向法院申请命令会员缴纳罚款。再如 2005年 McLellan 诉澳交所案。^[16]某会员因违反自律规则被澳交所处以罚款。其后该会员进入破产清算程序,澳交

[9] Hudson Securities Pty Ltd. v. Australian Stock Exchange [2000] NSWCA 203.

[10] Reynolds & Co. v. Australian Stock Exchange & Anor [2003] NSWSC 33.

[11] Nam Pei Hong (Holding) Ltd. and other v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd. [1998] HKCFI 27.

[12] R. (on the application of ZAI Corporate Finance Ltd.) v. AIM Disciplinary Committee of the London Stock Exchange Plc. [2017] EWHC 778 (Admin); Zai Corporate Finance Ltd. v. AIM Disciplinary Committee of the London Stock Exchange Plc. & Anor [2017] EWCA Civ 1294.

[13] 澳大利亚《公司法》第 793B 条“Legal effect of operating rules”。

[14] 澳大利亚《公司法》第 793C 条“Enforcement of operating rules”。

[15] Australian Stock Exchange Ltd. v. McLachlan [2002] NSWCA 374.

[16] McLellan v. Australian Stock Exchange Limited [2005] FCA 585.

所于是向法院提出申请,主张前述罚款属该会员对澳交所的或有负债(contingent liability),要求参与破产清算程序。

(三) 自律规则违法争议

1999年明珠证券有限公司诉港交所案,^[17]涉及港交所章程中有关会员申请和决定的规定是否违反原香港《证券交易所合并条例》(Stock Exchanges Unification Ordinance)中关于交易所“公正行事”的规定。在2004年新世界发展有限公司等诉港交所案^[18]中,当事人声称港交所上市委员会制定的纪律处分程序规则限制了当事人按照《基本法》规定享有的法律代理权,向法院申请司法审查许可。

此外,在16宗有关交易所自律管理诉讼中,2件由投资者提出(2016年蓝金钟诉香港联合交易所上市委员会案、2016年Zhi Charles诉港交所案),其余14件涉及会员、上市公司及其高管。

二、涉证券自律管理诉讼主要模式

在这些普通法系国家和地区,涉及证券自律组织特别是证券交易所的诉讼,市场主体和交易所通过普通诉讼程序或者由法院进行司法审查解决待诉争议。

(一) 适用普通诉讼程序或者司法审查程序

与大陆法系民事诉讼和行政诉讼分别适用不同的程序法乃至至于专门为行政诉讼设置行政法院有所不同,英美法系将涉及行政机关的诉讼归为广义上的民事诉讼。有关争议进入诉讼程序,一般通过三种方式予以解决:一是提起普通法上的一般诉讼;二是上诉;三是请求司法审查。其中,普通法上的一般诉讼程序,类似我国的民事诉讼;司法审查与我国的行政诉讼程序比较类似。“司法审查”是英美法中的特定

[17] Pearl Securities Ltd. v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd. [1999] HKCFI 597.

[18] New World Development Co. Ltd. & ors v. Stock Exchange of Hong Kong Ltd. [2004] 3 HKC 233; New World Development Co. Ltd. & ors v. Stock Exchange of Hong Kong Ltd. [2005] 2 HKC 506; Stock Exchange of Hong Kong Ltd. v. New World Development Co. Ltd. & ors [2006] 2 HKC 533.

概念,主要体现为法院对立法机关制定法的合宪性审查,以及上级法院对下级法院和行政机关行为的合法性审查。^[19]

本报告中的 17 宗案例,6 件适用了普通诉讼救济程序(民事诉讼),11 宗提起了司法审查之诉。澳大利亚《公司法》、新加坡《证券及期货法》明确交易所与会员之间是合同关系,有关的自律管理纠纷一般适用普通诉讼程序;其他有关上市公司与交易所自律管理,法律上没有明确,实践中主要通过司法审查予以解决。英国和我国香港有关资本市场基本法律上没有类似规定,涉交易所自律管理诉讼主要通过司法审查解决争议。

在证券自律管理司法审查之诉中,法院一般要解决两方面问题。一是判断诉讼双方是否是适格主体,包括司法审查申请人(原告)是否适格,以及诉争的自律监管纠纷是否在司法审查范围之内——证券自律监管是否具有司法可审查性(justiciable)。这与大陆法中自律监管行为是否具有行政可诉性在问题意向上具有某些共通之处。^[20]二是确定自律组织是否存在“越权行为”(ultra vires),包括行为违法(illegality)、行为不合理(irrationality)、行为的比例性(proportionality)以及程序的失当和不公平(procedural impropriety and unfairness)。^[21]

(二) 证券自律管理司法审查的主要理由

从这些案例中当事人的陈述以及法官的裁判意见来看,法院要对交易所自律管理进行司法审查,主要理由有三:

一是法律供给不足与行政监管缺失。当自律组织的活动既缺乏成文法规制也缺少行政监管时,需要法院介入其中,作为纠纷解决的最后一道途径。例如,Datafin Plc. 等诉伦敦金融城自律组织收购和兼并专家组案中,专家组的活动并没有制定法依据,也缺少行政部门的监管,

[19] 有关“司法审查”的词义解释,可参见《元照英美法词典》,法律出版社 2003 年版,第 750~751 页;《牛津法律大辞典》,法律出版社 2003 年版,第 615 页;Black's Law Dictionary (9th Edition), West, 2009, p. 924。

[20] 杨寅比较了“行政诉讼”和“司法审查”两个概念的差异。参见杨寅:《行政法学中“行政诉讼”与“司法审查”的关系》,载《华东政法学院学报》1999 年第 1 期。

[21] Colin Turpin & Adam Tomkins, *British Government and the Constitution: Text and Materials*, Cambridge University Press, 2012, pp. 668-710。

由此才产生了专家组的活动是否适用司法审查的争议。

二是平衡交易所与申请人的诉讼地位。与一般普通诉讼程序中原告平等地位、举证程序对称性不同,适用司法审查程序时,普通法法院会从多方面对交易所自律管理进行审查,特别是自律规则是否违法、自律管理活动是否存在程序上的瑕疵等。市场主体对交易所自律管理向法院申请司法审查,有助于改善申请人在一般民事普通诉讼中的诉讼地位。有研究者对 Yeap Wai Kong 诉新加坡证券交易所案评述时提出,选择司法审查之诉而非私法救济可能正是当事人在诉讼方式上刻意的选择。

三是对自律管理有关规定进行违宪审查。特定等级的普通法法院不仅可以审查行政机关(自律组织)的行为是否违法,还有权判定涉及对自律组织行为进行规范或对自律组织进行赋权的制定法是否违宪。例如,香港地区《证券及期货条例》赋予交易所善意监管民事责任豁免,Zhi Charles 诉港交所一案便涉及善意自律监管民事责任豁免规定是否违反《基本法》的争论。市场参与者主张这一规定侵害了其诉权、申请法院认定该规定违宪时,只能通过司法审查之诉实现,而不能通过一般的民事诉讼程序实现。

三、证券自律管理司法审查的前端许可控制机制

为了防止司法审查滥诉,节约有限的司法资源,英国和我国香港地区针对当事人提起的司法审查(香港称“司法覆核”),建立了许可机制,以实现司法审查的前端控制。从效能上看,司法审查许可与我国实施行政诉讼立案登记制前的立案审查不太一样,而是在立案后、对诉讼事项能否进入正式司法审查诉讼的调节措施。

就证券自律管理提起的司法审查之诉,在英国、我国香港也要按照一般的司法审查之诉,先向法院申请司法审查许可。法院对证券自律管理司法审查的许可,要按照主体资格是否适当、事实是否具备可争辩性、是否穷尽内部救济等标准,来判断是否争讼自律管理能够进入司法审查。

(一) 证券自律管理司法审查要遵守一般司法审查许可

按照英国《民事诉讼规则》第 54.4 条的规定,当事人提起司法审查之诉需要获得法院的许可。法院在考虑诉讼许可问题时,一般不经审理程序。^[22] 按照我国香港地区《高等法院条例》第 21K 条的规定,“除非已按照法院规则取得原讼法庭的许可,否则不得提出申请司法覆核,而除非法院认为申请人与申请所关乎的事宜有充分利害关系,否则不得批予提出该项申请的许可”。

在我国香港地区,一套相对完整的司法审查程序包括了当事人申请司法覆核许可、原讼法庭裁定是否授予许可、当事人申请司法覆核、法庭组织司法覆核聆讯和判决等几个步骤(见图 1)。作为对司法审查程序的前端控制,香港司法审查许可机制从主体资格和法院许可两个方面对提起司法审查程序进行了限制。(1)在主体资格方面,要求申请人“有充分利害关系”。不过在实践中,“香港法院并不乐意看到主体地位的硬性要求影响法院对法律问题的认定……在与公共利益相关的司法覆核案件中,香港法院对主体资格认定较为宽松”。^[23] (2)在法院许可方面,要求当事人先行获得原讼法院的许可后,才能进入正式的司法审查程序。有研究认为,由于香港民众对司法机关的信心远胜过行政或立法机关,导致大量涉及行政行为的争议案件都涌向法院,但“法院的角色定位和专业知识仅限于合法性问题”。因此,设立司法审查许可程序有助于提高法院的效率。^[24] 在司法审查许可制度下,香港法院先后确立了“潜在可争辩性标准”(the potential arguability test)和“争辩性标准”(the arguability test),以确定是否向申请人提供许可。“潜在可争辩性标准”是指“只有当申请人提供的表面证据证明某些行为性质或程度的错误可能进入司法审查的范畴,法院才会授予其许可”。^[25] 而在“争辩性标准”之下,“争辩性必须意味着合理的争辩,一个不能被合理争辩的救济申请不能被视为可争辩案件。可被争辩的案件具有现

[22] 《英国民事诉讼规则》,徐昕译,中国法制出版社 2001 年版,第 279 页、892 页。

[23] 林峰:《香港司法覆核制度》,载《中国法律》2016 年第 2 期。

[24] 林峰:《香港司法覆核制度》,载《中国法律》2016 年第 2 期。

[25] Ho Ming - sai and Others v. The Director of Immigration [1994] 1HKLR21.

实胜诉可能性”。^[26] 相比较而言,“争辩性标准”强化了当事人的举证责任,进一步提高了司法审查门槛。

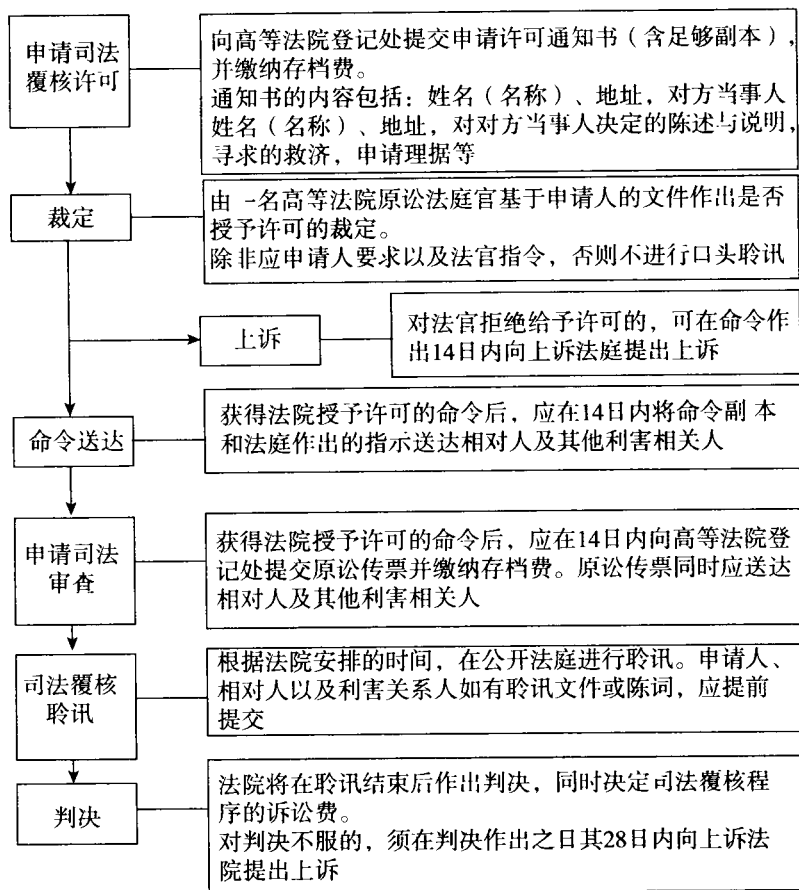


图1 香港特别行政区司法覆核程序

资料来源：香港特区《高等法院规则》第53号命令“申请司法覆核”；香港无律师代表诉讼人资源中心：《一般民事诉讼程序指引简介：如何申请司法覆核》，载 http://rcul.judiciary.hk/documents/chi/Leaflet_09_Chi.pdf, 2017年9月13日访问。

[26] Po Fun Chan v. Winnie Cheung [2008] 1 HKLRD 319.

从实践效果来看,司法审查许可机制发挥着控制司法审查诉讼数量的作用。在英国,2007~2011年间英国法院授予司法审查许可的比例约15%。^[27]在香港,根据香港立法会秘书处资料研究组2017年4月公布的数据显示,2008年以来香港市民向法院申请司法覆核许可的数量大约在100~260件之间;2016年申请数为228件,而法院授予许可的仅有17件,授予许可率为7%,创下近10年来新低。^[28]

(二)是否穷尽救济是法院对交易所自律管理许可实施司法审查的重要原则

虽然司法审查许可机制并非专为证券自律监管纠纷所设置的前置程序,但这一机制在香港法院处理涉及交易所自律监管纠纷案件上得到充分运用。近年来,香港特区法院还在一些证券自律管理诉讼中引入了穷尽救济作为判断是否授予司法审查许可的参考依据。

1994年郎盈证券公司诉港交所案(Onshine Securities Ltd. v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd.),原告不服港交所纪律处分委员会对其作出的纪律处分,向法院申请司法审查以撤销该纪律处分。一审法院认为该案具有可诉性。^[29]上诉法院则支持了港交所的主张,驳回了原告的申请。^[30]审理法官援引英国普通法的先例^[31]指出,当存在替代性救济渠道时,司法审查的授予应当受到限制。该案中,原告仍可以通过向港交所纪律处分申诉委员会进行申诉,获得救济。“如果当事人有权向内部的申诉仲裁组织申诉,并最终可给予当事人公平的仲裁,法院不会直接介入涉及类似于当事人受到港交所纪律处分程序不公正对待的事务。”换言之,当事人获得司法审查的前提是当事人已经

[27] Ministry of Justice, Judicial Review Statistics 2007 - 2011, available at https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/190991/jr-adhoc.pdf, last visit on Sept. 21, 2017.

[28] 香港立法会秘书处资料研究组:《司法覆核》(编号 ISSH24/16-17),载 <http://www.legco.gov.hk/research-publications/chinese/1617issh24-judicial-review-20170426-c.pdf>, 2017年9月13日访问。

[29] HCMP1013/1993.

[30] CACV195/1993.

[31] Ex parte Preston 1985 IAC 835.

穷尽了交易所内部救济。1998年南北行(控股)有限公司等诉港交所案,^[32]审理法官认可1994年郎盈证券公司诉港交所案中的裁判观点,同时也指出,不能仅仅因适格申请人未能穷尽救济而拒绝授予其司法审查许可;未能穷尽救济的申请人应当向法院举证,证明确实存在特殊的、例外的情形,而需要法院的支持。2006年新世界发展公司诉香港联合交易所案^[33]进一步确立内部救济用尽原则,作为法院是否对交易所自律管理实施司法审查的原则。

此外,在2016年蓝金钟诉香港联合交易所上市委员会案,^[34]上诉法院审理法官指出,司法覆核申请不是一般的民事诉讼,也不是刑事案件的检控。法庭在司法覆核中的角色是考虑公共机关或机构在公共行政事宜上的决定是否有违反公法的原则。上市公司本身就供股的决定及行为,小股东若有不满之处,可向监管机构提出投诉(包括刑事方面的投诉),或通过一般的民事诉讼来追讨民事索偿,甚或在供股生效之前申请禁制令阻止公司或大股东或董事违法的行为。但这些都属公法范围,所以不可以透过司法覆核的程序来诉讼。

审理法官认为,原告未能就交易所作出批准配发新股交易决定“不合法,不合常理和不符合自然公正原则”进行举证。若原告对交易所决定有异议的,应按照交易所《上市规则》在新股交易前提出,而不是事后申请司法审查。即便是原告的指控有足够证据作为支持,无论是交易所还是法院均不可能撤销配发新股的交易,原告拟寻求救济不能通过司法审查,而应以一般民事诉讼进行。

[32] Nam Pei Hong (Holding) Ltd. and other v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd. [1998] HKCFI 27.

[33] New World Development Co. Ltd. & ors v. Stock Exchange of Hong Kong Ltd. FACV22/2005. 该案一审、上诉及终审判决书中译本可参见徐明、卢文道编著:《判例与原理:证券交易所自律管理司法介入比较研究》,北京大学出版社2010年版,第129~196页。

[34] CACV 18/2016.

四、证券自律管理是否实施司法审查的实质判断标准

Allan C. Hutchinson 认为,困扰现代普通法行政法的一个中心问题是司法审查的可获得性,亦即哪些主体可受司法审查、在哪些情况下这些主体的决定适用于司法审查。这个“入门性的问题”调节着司法机关对行政活动的介入。^[35] 与之相类似,法院在面向对证券自律管理提起的司法审查之诉,首要的问题如何认识自律组织特别是交易所自律管理行为性质、证券自律监管是否适用司法审查(Susceptible to Judicial Review)。英国的判例法发展出了“性质标准”,我国香港地区和新加坡法院援用了该标准,澳大利亚不同法院对该标准援用存在争议。近年来,依据有关司法审查程序的制定法,英国、澳大利亚法院出现了对交易所自律管理不适用司法审查的倾向。

(一)英国判例法发展出了“性质标准”(公共职能标准),法院对证券自律管理实施司法审查

在 20 世纪 80 年代之前,英国普通法法院在判断相关主体是否适用司法审查时,主要以该主体职权是否具有制定法授权作为判断依据,即所谓“来源标准”(source test)。在 1987 年 Datafin Plc. 等诉伦敦金融城自律组织收购和兼并专家组案^[36](以下简称“Datafin 案”)中,英国上诉法院在“来源标准”之外,发展出了判断特定主体(如自律组织)是否属于司法审查案件适格主体的标准——“性质标准”(nature test)。

1986 年,原告 Datafin Plc. 和 Prudential Bache Securities Inc. 因一起并购纠纷,向伦敦金融城的自律组织收购和兼并专家组提出申诉,被专家组驳回。原告不服,向高等法院申请审查和撤销专家组的决定,被高等法院以“专家组的决定不适用司法审查”为由驳回。原告又诉至上诉法院。上诉法院虽然最终驳回了原告的诉讼请求,但认定专家组的决定适

[35] Allan C. Hutchinson, *Mice under a Chair: Democracy, Courts, and the Administrative State*, *The University of Toronto Law Journal*, Vol. 40, No. 3, Special Issue on Administrative Law (Summer, 1990), pp. 374 - 404.

[36] [1987] Q. B. 815.

用司法审查。法官的裁判理由主要是:第一,没有绝对的规则限制司法审查仅适用于制定法规定或者皇室授权的职权。第二,借助于自律管理,专家组发挥着具有国家意义的功能。尽管并没有法律赋予其权力,但事实上专家组行使着巨大的权力(*immense power*)。第三,政府认可伦敦金融城适用自律管理,其中也包括了专家组对《收购准则》的执行。因此,固然专家组的活动并无制定法依据,但实际上执行着政府的政策。在判决书中,上诉法院法官 Lloyd 指出,自律管理并不会使特定主体变得不适于司法审查;相反,正因为专家组这一自律组织不受其他主体的监管,使其更加需要接受法院的司法审查。Lloyd 法官进一步提出了有别于“来源标准”的“性质标准”,判断特定主体是否适用司法审查:“如果特定主体行使着法律上的公共职能,或者行使这一职能具有法律上的公共影响,则这一主体适用于司法审查。”在 1994 年的 *R. v. Insurance Ombudsman, ex parte Aegon Life Assurance Ltd.* 案^[37]中,这一标准被法官进一步概括为“某一成立与运行均与政府性职权行使无关的主体,如果处于政府规制体系之中,或者位于法定监管体系之中,或者作为政府的代理机构,或者某一政府机构得对其施加控制,则该主体适用司法审查”。^[38]

Datafin 案所确立的“性质标准”为其后英国法院处理涉及自律组织是否适用司法审查的案件提供了重要参考依据。在 1990 年广告标准局案,1990 年金融中介人、经理、经纪人联合会案,1991 年英国制药工业委员会案,1993 年人寿保险和单位信托基金监管组织案以及 2000 年 *Albatros* 公司诉伦敦金属交易所案等典型案件中,审理法院均认定

[37] [1994] COD 426.

[38] “a body whose birth and constitution owed nothing to any exercise of governmental power may be subject to judicial review if it had been woven into a system of governmental control or was integrated into a system of statutory regulation or was a surrogate organ of government or, but for its existence, a government body would assume control.”

相关自律组织的自律管理行为具有司法可审查性。^[39]

(二)我国香港地区、新加坡法院“性质标准”对证券自律管理实施司法审查

自1987年Datafin案以来,香港大量的案件援引Datafin案的观点作为裁判依据。本报告以Datafin作为关键词在Hklii数据库中进行检索,共检索到判决书50余份,其中绝大多数涉及公共部门的行政行为,如警务处^[40]、地政总署^[41]、房屋署^[42]、香港医务委员会^[43]等。总体而言,在确定司法审查范围问题上——何种案件适用于司法审查,香港接受了英国普通法中确立的“性质标准”。^[44]在1994年郎盈证券公司诉港交所案中,法官虽然并未直接援引Datafin案的观点,但其援引的其他先例^[45]是对Datafin案持肯定态度。

新加坡高等法院在2012年Yeap Wai Kong诉新加坡证券交易所案^[46]中援引Datafin案确立的司法审查“性质标准”,认定新加坡交易所的自律管理行为具有司法可审查性。新加坡交易所上市公司天宇化纤(China Sky Chemical Fibre Limited)的非执行董事Yeap Wai Kong向法院提出申请,请求法院就新加坡交易所对其公开谴责纪律处分进行

[39] R. v. Advertising Standards Authority, ex parte Insurance Service Plc. (1990) 2 Admin LR 77; R. v. Financial Intermediaries Managers and Brokers Regulatory Organisation, ex parte Cochrane [1990] COD 33; R. v. Code of Practice Committee of the British Pharmaceutical Industry, ex parte Professional Counselling Aids Committee (1991) 3 Admin LR 697; R. v. Life Assurance and Unit Trusts Regulatory Organisation, ex parte Ross [1993] QB 17; R. v. London Metal Exchange Ltd., ex parte Albatros Warehousing BV QBD, March 30th 2000, Case No: CO/2470/98. Alex Carroll, Constitutional and Administrative Law, Pearson Education Limited, 2009, pp. 383 – 385.

[40] Ho Shau Hong v. The Commissioner Of Police and Another [1987] HKCA 301.

[41] Hong Kong Clays And Kaolin Co. Ltd. v. The Director Of Lands [1997] HKCFI 550.

[42] NGO Kee Construction Co. Ltd. v. The Hong Kong Housing Authority [2001] HKCFI 867.

[43] Dr U v. The Preliminary Investigation Committee of The Medical Council of Hong Kong and Another [2016] HKCFI 1053.

[44] 林峰:《香港司法覆核制度》,载《中国法律》2016年第2期。

[45] R. v. Panel on Take – Overs and Mergers, ex parte Guinness plc. [1990] 1 QB 146.

[46] [2012] SGHC 103.

司法审查,并确认新加坡交易所应当按照自然公正的原则给予原告听证机会。审理法官在判决书中首先重申了 *Datafin* 案确立的司法审查“性质标准”,强调“来源标准”和“性质标准”的适用在新加坡法上已有先例,^[47]并认定只有当作出决定者的权力仅来源于合同或者合意,则该决定者不受司法审查。其次,法官运用“性质标准”对新加坡交易所是否可受司法审查进行了分析:第一,新加坡《证券及期货法》赋予了新加坡交易所作为经核准成立的交易所在维护投资公众利益、制定和执行上市规则、对会员进行监管等方面的职责,同时新加坡交易所也受新加坡金融管理局(MAS)的监管,因此,新加坡交易所的自律监管有其法定和监管基础(Legislative and regulatory matrix)。第二,为了维持证券交易的公平透明,新加坡交易所可对违反信息披露规则的上市公司及其高管课处公开谴责等纪律处分。新加坡交易所享有的惩戒权由新加坡《证券及期货法》赋予,具有法律基础(statutory underpinning)。第三,新加坡交易所对上市公司高管给予的公开谴责纪律处分会影响到该高管的声誉和后续的职业生涯。换言之,该处罚具有法律上的公共影响。综合这三点,以“性质标准”衡量,新加坡交易所的惩戒权具有公共职能的属性,可接受法院对其合法性、合理性以及程序适当性的司法审查。

(三) 澳大利亚法院就是否采纳“性质标准”对自律组织实施司法审查有分歧

虽然经 *Datafin* 案发展出的“性质标准”为判断自律组织是否具有司法可审查性提供了重要的依据,并且被认为是“普通法通过不断调整以适应公共治理领域的变化,体现出其在维护法治方面的生命力”,^[48]但在同样具有普通法渊源的澳大利亚,并不像在新加坡那样受到认可。原因之一是根据“性质标准”判断是否具有可审查性仍有其缺陷。法官在具体适用性质标准、判断某一非政府机构是否适用司法审查,多依靠“必然因果关系准则”(but-for test)——如果非政府机构

[47] *Public Service Commission v. Lai Swee Lin Linda* [2001] 1 SLR 644; *UDL Marine (Singapore) Pte Ltd. v. Jurong Town Corp.* [2011] 3 SLR 94; *ACC v. CIT* [2010] 1 SLR 273.

[48] *Yeap Wai Kong v. Singapore Exchange Securities Trading Ltd.* [1994] COD 426.

不发挥这一功能,那么政府将不可避免地承担这一功能,但成文法中未能向法院提供判断政府是否将承担这一功能的规范标准。^[49] 另外一个重要的原因是澳大利亚各州法院在决定是否援引该标准时具有很大的自主性。^[50] 澳大利亚的司法体系中,存在联邦和州两套相互独立、平行运作的法院系统,某一州法院的判例对其他州法院并不必然具有约束力,而联邦最高法院的判例对除它以外的澳大利亚所有的法院都有约束力。在各州法院层面,正如法官 Vanstone 在 *Khuu & Lee Pty Ltd. v. Corporation of the City of Adelaide* 案^[51] 中分析的,澳大利亚各州上诉法院层面在是否援引“性质标准”问题上存在很大的分歧。例如,2012 年 *Mickovski v. Financial Ombudsman Service Limited & Anor* 一案中,维多利亚州最高法院上诉法院认为 *Datafin* 案适用于澳大利亚。^[52] 而在 2010 年 *Chase Oyster Bar v. Hamo Industries* 一案中,新南威尔士州最高法院上诉法院认定 *Datafin* 案在澳大利亚不具有可适用性。^[53] 在澳大利亚联邦最高法院层面,过往的判例中也没有采纳性质标准的先例,甚至有研究认为澳大利亚联邦最高法院是在刻意避免对该案例的采用。^[54] 这就使得各州法院一直延续着莫衷一是的状况。

(四) 依据司法审查程序成文法认定自律管理不适用司法审查

随着澳大利亚、英国有关司法审查制定法的出台,对证券自律管理是否纳入司法审查范围,法院开始出现了新的动向。依据有关司法审

[49] Colin Campbell, *The Public/Private Distinction in Australian Administrative Law*, in Matthew Groves & H. P. Lee (eds.), *Australian Administrative Law: Fundamentals, Principles and Doctrines*, Cambridge University Press, 2007, pp. 34 - 49.

[50] 有关澳大利亚司法制度的介绍可参见董开军:《澳大利亚联邦司法制度研究报告》,载《司法研究》2005 年第 3~4 期。

[51] [2011] SASFC 70.

[52] [2012] VSCA 185.

[53] [2010] NSWCA 190.

[54] Andrew Buckland & Jayne Higgison, *Judicial Review of Decisions By Private Bodies*, Australian Institute of Administrative Law Forum No. 42, pp. 37 - 47.

查程序的成文法,^[55]开始有法院认为交易所业务规则不是确立司法审查对象的法规,交易所与上市公司、会员之间是合同关系,不适用司法审查,应适用普通诉讼程序。

1. Chapmans 公司诉澳交所案

在1996年Chapmans公司诉澳交所案^[56]中,法官依据《行政决定(司法审查)法》(以下简称《司法审查法》)的规定,作出与“性质标准”截然不同的裁判。

原告Chapmans公司于1950年申请在澳交所所属的悉尼证券交易所上市,并获得批准。1992年,澳交所认为原告上一年度的年报存在疑问,告知原告将对其进行调查,不久后又对原告股票暂停交易。1993年11月,澳交所告知原告对其作出了退市处理。原告于1994年至1995年针对澳交所的退市处理分别提起了四次不同的诉讼,并于1996年上诉至澳大利亚联邦新南威尔士地区法院,请求法院依照《司法审查法》对澳交所的退市处理进行司法审查,并撤销澳交所的退市决定。

该案的焦点问题是,澳交所制定的上市规则是否属于《司法审查法》所规制的法规(enactment)、澳交所依照上市规则作出的退市决定是否属于《司法审查法》所规制的行为(decision)。《司法审查法》第3条明确其规制的法规包括:(1)法律(Act);(2)州法令(ordinance);(3)根据上述法律或法令制定的规范性文件(instrument)。法官

[55] 根据 Carol Harlow 和 Richard Rawlings 的观察,20 世纪 40 年代以来,在对行政活动的司法审查方面普通法院的司法权出现了明显扩张的趋势。典型例证是 20 世纪七八十年代几部涉及行政决定司法审查内容的制定法的问世。在英国,1973 年加入欧共体之后,欧洲法对普通法的影响越来越大。1998 年 11 月,英国议会通过了《人权法案》,将《欧洲人权公约》转化为英国的国内立法。《人权法案》第 6 条规定,“公共机构实施与公约权利不相一致的行为是违法行为”,主张某公共机构实施或打算实施该违法行为的个人可以“依据本法在适当的法院或法庭对该当局提起诉讼”。在澳大利亚:1977 年制定的《行政决定(司法审查)法》[Administrative Decisions (Judicial Review) Act 1977]规定,受行政决定损害的个人可以就该决定向法院申请审查令。这些规定均是以成文法的形式,将个人通过诉讼方式寻求对行政机关的行为进行司法审查确定下来。参见 Carol Harlow & Richard Rawlings, *Law and Administration*, Cambridge University Press, 2009, pp. 95 - 139。

[56] Chapmans Ltd. v. Australian Stock Exchange Ltd. [1996] FCA 474.

Lockhart 和 Hill 认为,由于联邦法律并未对退市事宜进行规定或者授权,退市规则也并不符合规范性文件的特点。虽然《1980 年证券业法》对退市有所涉及,但并不意味着退市规则是根据《1980 年证券业法》制定的。因此,上市规则不属于《司法审查法》所规制的法规,澳交所作出的退市决定不属于《司法审查法》所规制的行政决定。法官 Sheppard 在其裁判意见中也提出,案件当事人之间的关系本质上属于合同关系,虽然澳交所依法律而存续,但这并不意味着其决定属于根据法规作出的行政决定。该案中,审理法官最终以澳交所的退市程序违反了其上市规则,认定澳交所的退市决定无效。

Chapmans 案审理法官的裁判意见受到了一些研究者的质疑。^[57] 首先,在制定法层面,《司法审查法》的立法目的是“使联邦法院得对依照法律或者基于法律制定的行政规章、条例作出的、具有公共行政特征 (administrative character) 的决定进行司法审查”。^[58] 审理法官将交易所规则排除在司法审查范围之外,是对“法规”进行了狭义解释。其次,在交易所规则属性层面,澳大利亚交易所制定的规则“影响着规模庞大的交易活动,牵涉到数量非常可观的资金流动,关系着公众利益以及投资者的个人权益”,绝不仅仅是私人组织制定的私人规则,而是具有法律重要性 (statutory significance)。因此,交易所规则应当接受司法审查,这种额外的审查固然会给交易所在规则制定的灵活性和便捷性带来成本,但通过增强交易所的问责性能使上市公司在维护其权益上广为受益。最后,澳大利亚 2010 年修订《公司法》,强化了澳大利亚证券投资委员会 (ASIC) 对证券交易所的直接监管职责,ASIC 也制定了《市场整合条例》(Market Integrity Rules),从法律和规章层面确立了交易所规则的地位。证券法律上的调整使交易所的规则和监管行为具备了《司法审查法》下的司法可审查性。^[59]

[57] Paul Latimer, *Legal Enforcement of Stock Exchange Rules: Part II*, *Bond Law Review*, Vol. 8, No. 2 (1996), pp. 210 - 216.

[58] Mr R. Ellicott, *Attorney - General, Second Reading Speech*, Hansard, House of Representatives, 28 April 1977, p. 1395.

[59] Paul Latimer, *Judicial Review of Stock Exchange Market Integrity Rules and Operating Rules*, *Australian Journal of Corporate Law*, 2011, pp. 127 - 164.

2. ZAI 公司诉伦交所案

2017 年的 ZAI Corporate Finance Ltd. (以下简称“ZAI 公司”)诉伦交所 AIM 市场纪律委员会案中,ZAI 公司是一家经向受伦交所申请并获认可的保荐人。在一次针对 ZAI 公司的纪律处分听证中,ZAI 公司向伦交所 AIM 市场纪律委员会申请公开举行听证并撤换三名听证会成员,被纪律委员会驳回。ZAI 公司于是向法院申请对纪律委员会的驳回决定进行司法审查。该案的审理法官 Mostyn 在判决书中就下列问题作了阐述:

一是 ZAI 公司与伦交所的关系。ZAI 公司即便是被伦交所除名也仍可以为 AIM 市场上市公司提供公司融资服务,这与律师被除名后禁止从业有所不同。因此,ZAI 公司与伦交所之间的关系更像是会员与私人俱乐部之间的关系,伦交所保荐人并非一种受规管的职业。

二是纪律处分规则的正当性。伦交所纪律处分规则规定纪律处分听证一般非公开进行,当事人仍然可以请求公开进行。非公开听证的理由:其一是涉及非公开谴责、警告的纪律处分不适宜公开听证;其二是一些可能对第三方造成附带损害的听证也不适宜公开听证。从这两点理由来看,这一规则本身是具备合理性的。

三是纪律委员会决定的适当性。伦交所纪律处分规则赋予了当事人请求(to ask)公开听证的权利,而纪律委员会则具有裁量权。法官支持了纪律委员会有关公开听证可能导致敏感信息泄露进而严重损害公共和私人利益的主张,并认为原告单纯援引“司法公开”(open justice)作为抗辩理由并不充分。对于 ZAI 公司提出非公开听证违反了《欧洲人权公约》第 6 条有关“在决定某人的公民权利和义务或者在决定对某人确定任何刑事罪名时,任何人有理由在合理的时间内受到依法设立的独立而公正的法院的公平且公开的审讯”的规定,伦交所 AIM 市场更具有私人俱乐部的特点而非一个公共机构,且纪律处分也不构成对 ZAI 公司权利和义务的决定(上文所说 ZAI 公司仍具有从业自由),因此,该案并不涉及违反了《欧洲人权公约》《人权法案》。保荐人与伦交所之间的自律管理纠纷并不适用《人权法案》所规定的司法审查,交易所不属于《人权法案》所规范的公共机构。

四是听证委员会成员是否存在明显偏见。根据明显偏见而需撤换

(recusal on the ground of apparent bias) 的决定标准,^[60] 听证委员会成员并不存在 ZAI 公司所主张的存在明显偏见的情形。

五、司法介入角度之一：法院支持交易所善意监管民事责任豁免

“责任豁免”在普通法中的发展,经过了适用主体从法官至公共部门再到自律组织,从判例法到制定法的变化过程。法官群体被认为是最早享有责任豁免的群体,且仅限于其履行司法裁判职责时。^[61] 在 1863 年 *Fray v. Blackburn* 案中,审理法官指出,“一项基本的法律原则是,不得因某一司法行为对法官诉诸司法诉讼,即便该司法行为涉嫌存在恶意或腐败情事……这一令公众念兹在兹而又与公众利益息息相关的规则,其确立的目的是维护法官群体的独立性,使其免于被烦琐的司法诉讼所滋扰”。^[62] 与之相类似的是,在涉及公共部门因过失侵权而被诉的案件中,英国法院也倾向于援引公共政策豁免原则,主要的依据在于赋予公共部门豁免权与公共利益是相一致的,有助于公共部门履行职责,无须顾忌于诉讼而畏葸不前。有研究也指出,豁免权在宏观层面的依据是,对公共部门施加过分的注意义务对公众造成的损害远甚于单个求偿者遭受的损失。^[63]

(一) 普通法系普遍在证券基本法中明确交易所善意监管民事责任豁免原则

英国在制定法中确立监管机构(含自律组织)的豁免权始于 20 世纪 80 年代。在此前的一些涉及金融监管机构的判例中,法院虽然判决

[60] 普通法上发展出来的标准,亦即一个不偏不倚、见多识广的旁观者(既不自满,也不过分敏感或者多疑)在考虑了事实之后,是否得出结论认为很有可能法庭是有偏见的。

[61] Rohit A. Nafday, *From Sense to Nonsense and Back Again: SRO Immunity, Doctrinal Bait - and - Switch, and a Call for Coherence*, *The University of Chicago Law Review*, Vol. 77, No. 2 (Spring 2010), pp. 847 - 885.

[62] *Fray v. Blackburn* 122 Eng. Rep. 217 (QB 1863).

[63] John Cooke, *Law of Tort*, Pearson Education Limited, 2009, p. 49.

监管机构对被监管银行不存在监管责任,但基于“公平和合理”的原则,监管机构应对存款人负有注意义务,这就使得金融监管机构面临监管责任的风险。于是,英国立法机构开始着手对相关的法律进行修订。^[64]英国《1986年金融服务法》第187条规定,获认可的自律组织及其管理人员、雇员,以及受其规管的实体,在履行或本意是履行其监管职责时,无须就作为或不作为承担损害赔偿责任,除非该作为或不作为被证明是出于恶意。该自律监管豁免权的规定在其后的《2000年金融服务与市场法》得以延续中,有所差别的是《2000年金融服务与市场法》第291条规定前述豁免权的规定不妨碍该作为或不作为因《人权法案》第6条规定不合法而对该作为或不作为作出损害赔偿判决。新加坡《证券及期货法》、我国香港地区《证券及期货条例》也都明文规定自律组织善意(非恶意)履行监管职能豁免承担损害赔偿责任。^[65]新加坡立法中还将自律组织的豁免权延及于刑事责任豁免。

(二) 法院有关判决支持正当监管民事责任豁免原则

在立法中赋予自律组织乃至于行政机关正当监管民事责任豁免,其主要的争议点在于是否有违公民诉权这一宪法性权利。这也是《2000年金融服务与市场法》专门规定自律组织豁免权受《人权法案》限制的可能原因。法院在判例中,态度鲜明地支持自律组织的民事责任豁免。例如2016年,香港法院在 Zhi Charles 诉港交所案^[66]中重申了证券交易所享有民事责任豁免权,并肯定了这一立法规定并未违背诉讼权这一宪法性权利。

2009年,原朗迪国际(后更名为西伯利亚矿业)拟分三次发行总价

[64] 徐慧娟:《欧盟国家金融监管责任豁免制度及其启示:以银行监管责任为例》,载《南方金融》2007年第5期。

[65] 我国香港地区《证券及期货条例》第22条规定:“以下人士——(a)认可交易所;或(b)任何代表认可交易所行事的人,包括(i)该交易所的董事局的任何成员;或(ii)该交易所设立的任何委员会的任何成员,在履行或其本意是履行第21条所规定的该交易所的责任时,或在执行或其本意是执行该交易所的规章授予该交易所的职能时,如出于真诚而作出或不作出任何作为,则在不局限第380(1)条(‘就上市法团的核数师等与证监会之间的通讯豁免承担法律责任’)的一般性的原则下,无须就该等作为或不作为承担任何民事法律责任,不论是在合同法、侵权法、诽谤法、衡平法或是在其他法律下产生的民事法律责任。”

[66] HCA 1618/2016.

7.28 亿元的可转换债券,用于收购位于俄罗斯 Kemerovo 的煤矿。第一批、第二批可转换债券分别价值 2.53 亿美元和 0.32 亿美元,已于 2013 年前发行并转换。在发行第三批可转换债券之前,公司委托技术专家曹志明(Herman Tso)前往俄罗斯煤矿实地考察,并由曹志明发布了两份技术报告。由于技术报告疑似存在重大失实、煤矿的储藏量被过度高估,港交所暂停了西伯利亚矿业的股票交易。直至 2016 年 4 月,曹志明被澳大利亚采矿业近学会除名,前述技术报告也被撤回。西伯利亚矿业后委托新技术专家对煤矿重新评估,发现储藏量远低于前期技术报告所列数量,由此导致资产减计约 9300 万港元。

西伯利亚矿业股东 Zhi Charles 以港交所未能履行香港地区《证券及期货条例》第 21 条规定的职责,向香港法院提起诉讼,其诉求有三:(1)法院公告港交所不享有《证券及期货条例》第 22 条规定的豁免权;(2)法院发布强制令,指令港交所向西伯利亚矿业及其他涉案上市公司发函,要求其就对矿业资产进行调查以查明财务报告是否公允以及“证券的发行是否有效”;(3)法院发布禁令,要求港交所不得允许西伯利亚矿业及其他涉案上市公司的股票交易。

法院认定原告所提诉讼类型为民事诉讼,而原告不能通过民事诉讼获得有关进行调查和暂停交易的强制令。因此,原告的第(2)项和第(3)项诉请未获得法院支持。该案的主要争议点在于《证券及期货条例》第 22 条是否违反了《香港特别行政区基本法》(以下简称《基本法》)有关香港居民诉讼权条款。根据《基本法》第 35 条的规定,“香港居民有权得到秘密法律咨询、向法院提起诉讼、选择律师及时保护自己的合法权益或在法庭上为其代理和获得司法补救”。因此,原告主张《证券及期货条例》第 22 条剥夺了香港居民的诉讼权,违反了《基本法》。法院审理后认定,交易所民事豁免条款并未违反《基本法》有关诉讼权的规定。^[67]

第一,交易所民事责任豁免与诉讼权无涉。《基本法》第 35 条赋予香港居民的诉讼权(the right to access to courts)在本质上是一项程序性权利,而非实体性权利。这一点有英国法上有关民事责任豁免的一

[67] Zhi Charles v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd. and Others, HCA 1618/2016.

些先例作为辅证。^[68] 而《证券及期货条例》第 22 条的规定,排除了民事责任的存在(existence)而非排除民事责任的履行(enforcement),这一限制性条款本质上具有实体性特征。换言之,交易所民事责任豁免并未限制或者排除当事人的诉讼权,而是限制了港交所在正当履职时可能需要承担的民事赔偿责任。

第二,即便是有所关联,交易所民事责任豁免也有其正当性。《基本法》第 35 条的规定并非绝对的、不受限制的。当某一限制基于一个合法的目的、与该目标成比例且并不损害权利本身,则这种限制是有效的。《证券及期货条例》第 22 条,旨在保证港交所在履行与上市有关职权时不受法律诉讼的牵制。赋予港交所民事责任豁免权有助于交易所坚定履职、无惧于与上市事宜有关的民事责任。这无疑是一个合法的目的。另外,虽然港交所未必能被直接起诉,但是香港证监会仍然可以依照《证券及期货条例》第 28 条的规定对交易所失职行为进行处罚。且当港交所(含其员工和高管)并非真诚行事,而是不忠实履职或者故意滥用职权时,受侵害相对人仍然可以提起民事救济。因此,第 22 条的规定也与立法的目的相称。

六、司法介入角度之二:自律管理应当遵循正当程序

法院在涉及证券自律管理诉讼中,对交易所等自律组织是否遵循了正当程序,极为关注。要求自律管理遵守正当程序要求,目的是强化自律组织自律监管时应负的审慎责任。从本报告收集到的判例来看,大量的自律监管纠纷都与自律组织是否遵循正当程序有关。在有关交易所自律管理的司法审查诉讼中,法院主要关注交易所自律管理是否遵守以下程序原则:

(一) 避免偏见原则

该原则即参与裁判的人员不得与该案本身有直接的利害关系,否

[68] *Matthews v. Ministry of Defence* [2003] 1 AC 1163 (HL), *Roche v. United Kingdom* (2006) 42 EHRR 30.

则将会影响案件的公平处理。^[69]

在前文所述 ZAI 公司诉伦交所案中,当事人主张听证委员会成员来自于竞争对手,因此需要撤换。Mostyn 法官经综合考虑听证委员会成员的从业经历和现任职务等情况,认定不存在当事人所主张的存在利害关系情形。

(二) 听证原则

该原则即在作出裁判之前应当听取当事人的辩护,否则裁判无效。^[70]

Yeap Wai Kong 诉新加坡证券交易所案^[71]中,当事人请求法院认定当事人是否有权按照自然公正的原则获得公平听证的机会。审理法官认为,虽然普通法上对“公平听证”的描述少之又少,也不存在放之四海而皆准的标准,但从普通法的先例^[72]来看,“简而言之,公平——在证券市场信息披露的语境下——要求当事人被告知对其不利的案件的情况以及当事人有机会在决定做出之前进行申诉”。具体到该案中,新交所在作出公开谴责纪律处分前已经多次向天宇化纤及其董事会、高管明确告知公司存在违反上市规则情事以及将对其作出的纪律处分,且在长达 6 个月的时间内天宇化纤及其董事会、高管一直与新交所保持直接沟通,如果有意愿完全有机会进行解释或者申诉,因此法院认定不存在新交所未给予当事人公平听证的情形。

1999 年明珠证券有限公司诉港交所案^[73]中,明珠证券有限公司对港交所理事会作出的驳回会员申请的决定不服,向法院提起司法审查之诉。审理法官认为,原《证券交易所合并条例》规定了交易所负有

[69] 杨寅:《普通法传统中的自然正义原则》,载《华东政法学院学报》2000 年第 3 期;章剑生:《从自然正义到正当法律程序——兼论我国行政程序立法中的“法律思想移植”》,载《法学论坛》2006 年第 5 期。

[70] 同注[69]。

[71] [2012] SGHC 103.

[72] R. v. Secretary of State for the Home Department, ex parte Doody [1994] 1 AC 531: “……(5) 公正通常要求可能受到决定的不利影响的个人有机会自己进行申诉,或者在决定作出之前寻求有利的结果,或者在决定作出之后寻求决定的修正,或者两者兼而有之。(6) 由于当事人在不了解哪些情况有可能对其不利时难以作出积极的申述,因而公正通常要求当事人了解其所要面对案件的要旨。”

[73] Pearl Securities Ltd. v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd. [1999] HKCFI 597.

“确保证券市场有序和公正”的职责,而法院有权对职权行使是否公正作出裁决,即交易所的自律监管活动适用于司法审查。法官同时认为,交易所章程第14条的规定——理事会对会员申请的决定是最终的和决定性的决定,并无须向申请人说明决定理由——有违公正,判定违法。原因有二:一是没有在决定前向申请人进行预先通知,使申请人难以回应理事会的关切并进行阐释;二是理事会无须对决定作出解释的规定也使申请人难以知晓驳回申请是基于合理理由、不合理理由还是任意、反复理由。

需要强调的是,在涉及交易所自律管理的普通诉讼程序中,法院也会考量自律管理行为程序的正当性。如前文 *Chapmans* 公司诉澳交所案中,法院以澳交所对 *Chapmans* 公司的退市程序违反了其上市规则,最终认定澳交所的退市决定无效。

七、司法介入角度之三:尊重交易所自律管理的合理判断

法院对交易所自律管理的司法审查,除了要审查是否遵循正当程序外,还会审查交易所实施自律管理是否合理。

(一) 合理性审查原则的精髓是充分尊重专业判断

合理原则(或者具体称 *Wednesbury* 原则),是英国普通法中经由 1948 年 *Associated Provincial Picture Houses v. Wednesbury Corporation* 案^[74]发展出来的一项行政裁量权司法审查原则,亦即如果行政机关作出的决定不太合理,以至于任何有理性的行政机关都不可能得出这样的结论的话,则法院就可以宣告某一不合理的行政决定无效。^[75]判断合理与否,不是以法院的判断代替行政机关的判断,法院只能对行政机关权力的范围进行监督,不能评论行政机关的决定是否明智。判断的标准是,行政机关的决定只能在任何具有一般理智的人都不会采取

[74] [1948] 1 KB 223.

[75] Alex Carroll, *Constitutional and Administrative Law*, Pearson Education Limited, 2009, pp. 326, 333 – 334.

时才是不合理的决定。在这一原则之下,诸如不相关的考虑、不适当的目的以及法律上的错误等都可能被法院认定不合理。

英国法院在商事纠纷中对行政机关决定保持一贯的克制与尊重。在1983年 *R. v. Boundary Commission for England, ex p. Foot* 案^[76]中,法官 Donaldson 勋爵将行政机关在议会授权下自由行使职权并受民主监督推原为“议会制民主的精髓”(the essence of parliamentary democracy),^[77]认为只要行政机关是在议会授权范围内行事,法院无意也无权干预。Jaime Arancibia 将这种裁判主张命名为“传统的谦卑态度”(the orthodox deferential approach)。按照这种观点,市场监管是政府职责所在,而非法院所司职,且政府无论是专业智识、经验还是行动效率要远远高于司法机关。因此当涉及这一领域的纠纷时,法官们往往对行政人员的观点给予很大的重视,尽量避免对常规的商业活动进行不必要的介入、作出不严谨的判断。^[78]这种裁判主张在商事自律活动纠纷中也得以延续,并在一些案例中有所体现。^[79]

(二) 法院对交易所自律管理的合理审查保持有限、理性介入

法院审查交易所自律管理是否合理时,也遵循了这一合理性审查原则,充分尊重交易所自律管理的专业性,对交易所自律管理是否合理实施有限介入,不代替交易所对日常自律管理、实施纪律处分的判断。

在2000年 *Albatros* 公司诉伦敦金属交易所案^[80]中,原告 *Albatros* 公司是一家受伦敦金属交易所指定的交割仓库,以伦敦金属交易所上诉委员会对其作出20万英镑罚款与其违规行为严重不合比例(grossly disproportionate)为由向法院申请司法审查。原告提出的理由包括原告

[76] [1983] QB 600.

[77] "It is of the essence of parliamentary democracy that those to whom powers are given by Parliament shall be free to exercise those powers, subject to constitutional protest and criticism and parliamentary or other democratic control."

[78] Jaime Arancibia, *Judicial Review of Commercial Regulation*, Oxford University Press, 2011, pp. 15-24.

[79] Jaime Arancibia, *Judicial Review of Commercial Regulation*, Oxford University Press, 2011, pp. 46-48.

[80] *R. v. London Metal Exchange Ltd., ex parte Albatros Warehousing BV* QBD, March 30th 2000, Case No: CO/2470/98.

的违规情节较轻,并不存在主观故意且认错态度较好,高额罚款将导致其经营困难,且此次处罚明显高于过往类似的违规案例等。审理法官肯定了交易所上诉委员会有权慎重评估原告的行为并做出决定,这属于监管职能的行使并适用司法审查。法官亦认为,作为一个专业的机构,上诉委员会能够评估市场需求、违规行为的影响,衡量需要采取哪些措施防范今后的违规行为、稳固对市场的信任。而在这些方面,法院并不具备专长。从纪律处分的过程和结果来看,上诉委员会也充分考虑了违规行为的情节以及原告的财务状况,作出的严厉处罚是适当的。因此,法官认为法院没有依据对罚款高低问题进行干预。

八、优化我国交易所自律管理诉讼环境的几点建议

本文根据英国、澳大利亚、新加坡和我国香港地区 17 个证券自律管理诉讼案例,对这些市场证券自律监管纠纷司法政策作了梳理。总体来看,这些国家和地区的法院介入交易所自律管理具有如下特征:(1)保障自律管理相对人的程序诉权。虽然个别普通法的法例明确要求司法审查之诉的申请人需要有“有充分利害关系”,但在司法实践中这并非一个强制性的要件。对自律监管行为不服的当事人仍然可以向法院申请司法审查。当然,司法审查许可机制在某种程度上限制了司法审查之诉的泛滥。(2)充分尊重交易所自律管理的专业性。在司法审查之诉中,法官更多的是从程序是否正当方面对自律监管行为进行审查,而对自律监管行为本身是否正当、合理则采取有限介入的态度。证券市场的复杂性以及法院对交易所等自律组织专业性的尊重和认可,是法院秉持有限介入立场的重要原因。(3)严格限制、逐步限缩证券自律管理司法审查。根据早期普通法的判例,法院认为证券自律组织履行着政府性监管职能,因而适用司法审查。但在英国、我国香港地区等市场通过许可机制严格控制进入司法审查,交易所自律管理纠纷进入正式司法审查案例较少。近年来,在欧洲法(制定法)的影响之下,法官往往基于严格的文义解释,倾向于将自律组织与会员、上市公司的关系界定为合同关系,认定自律监管纠纷不具有司法可审查性。

在当前强化交易所一线监管功能背景下,英国、澳大利亚、新加坡和香港四个普通法司法管辖区在处理证券自律管理纠纷上的立法和司法经验,对于优化我国市场交易所自律管理司法环境具有以下启示:

(一) 限制滥诉,引入必要的措施优化证券自律管理的司法环境

从近年来沪深交易所自律管理涉诉案件来看,以投资者提起的诉讼占绝大多数,在一些案件中缠诉、滥诉现象严重。这与境外市场自律管理纠纷主要集中于交易所会员、上市公司和交易所之间有所差别。随着国内交易所的自律管理权能进一步强化、对会员和上市公司自律管理措施进一步丰富,^[81]可以预见交易所自律管理纠纷案件将呈现显著增加趋势。一方面,“无救济则无权利”,立法和司法活动应当为自律管理相对人寻求权利救济和纠纷化解提供切实保障。另一方面,对滥诉行为加以必要限制也是节约司法资源、降低自律管理成本的应有之义。参考英国、澳大利亚等市场做法,建议考虑:其一,在《证券法》修改中进一步明确交易所与会员之间属民事合同关系,有关交易所自律管理纠纷应归入民事诉讼程序。其二,在《证券法》中引入穷尽救济原则,对交易所自律管理诉讼要先行通过交易所的内部复核和行政监管机构的专业复查。其三,仿效英国和我国香港地区的做法引入预审机制,以简易程序预先判断相对人对交易所的起诉是否具有可诉性。^[82]其四,将交易所善意监管免责由《证券法(修订草案)》“二审稿”的特殊情形扩展为一般规定,切实保障交易所一线监管功能的发挥。

(二) 未雨绸缪,充分考虑证券自律管理纳入行政诉讼后的风险

依照判例法提出的“性质标准”,我国证券交易所的自律管理纠纷存在被纳入行政诉讼的可能:其一,如前文判例所反映出来的,证券自

[81] 证监会:《〈证券交易所管理办法〉(修订草案征求意见稿)修订说明》,载 <http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/201709/P020170901562154192478.pdf>,2017年10月17日访问。

[82] 2015年立案登记制改革以来,制度实施过程中遇到的一些问题集中表现为误读立案登记制、滥用诉权和案件数量激增(姜树政:《立案登记制的实践困境与司法因应》,载《山东审判》2016年第2期)。在推进司法改革大趋势下,借鉴英国和我国香港地区的做法、引入司法审查(行政诉讼)许可机制,可能有助于在保障当事人诉权和节约司法资源之间寻求平衡。

律管理是否适用司法审查与其说是一个司法裁判问题,不如说是个程序立法的问题;自律监管是否具备行政可诉性,关键在于行政程序法中是否明确排除了自律组织的适用,而我国《行政诉讼法》已然将“法律、法规、规章授权组织”纳入了行政诉讼的范围。其二,我国证券交易所的自律监管权能与英国、澳大利亚、新加坡和我国香港地区一样,均是由证券法直接规定和授权。其三,证券自律管理影响着证券市场的运行秩序,关系着公共利益。特别是在强化交易所一线监管背景下,交易所对上市公司、会员的日常监管、现场检查、纪律处分等权能将被进一步充实,交易所这些具体自律管理行为将直接影响上市公司、会员的权益,需要纳入行政监管和司法审查范围之内。

就交易所层面而言,明确证券自律管理行为具备行政可诉性,无疑将会给交易所的自律管理活动带来诸多限制,包括信息公开、正当程序、纪律处分合比例性等,需要对此进行前瞻性预判。

(三)自我约束,证券自律管理需要逐步建立完善自律管理程序

正当程序不仅有助于保证证券自律管理活动的公平公正,同时给予自律管理相对人充分的救济。是否履行正当程序,是英国、澳大利亚、新加坡和香港法院在诉讼中审查交易所自律管理正当履职的一个主要维度,也是法院对自律管理有限介入的基本前提。随着我国市场证券交易所一线监管功能的进一步发挥,自律管理的手段将日益丰富、自律管理对抗性也不断增强,对交易所一线监管程序是否完善,将成为交易所一线监管正当性的基础之一,也必将成为法院审查交易所自律管理的重要内容。为此,需要进一步完善交易所日常监管、采取纪律处分、实施自律管理措施的程序,进一步明确和公开监管标准。

附表 英国、澳大利亚、新加坡和我国香港地区证券自律管理纠纷典型案例

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
英国		
1	1987年 R. v. Panel on Takeovers and Mergers, ex parte Datafin plc.	<p>原告 Datafin Plc. 和 Prudential Bache Securities Inc. 因一起并购纠纷,向伦敦金融城的自律组织收购和兼并专家组(the Panel on Take – overs and Mergers,以下简称“专家组”)提出申诉,被专家组驳回。原告不服,向高等法院申请审查和撤销专家组的决定,被高等法院以“专家组的决定不适用司法审查”为由驳回。原告又诉至上上诉法院。上诉法院虽然最终驳回了原告的诉讼请求,但认定专家组的决定适用于司法审查。审理法官认为:第一,没有绝对的规则限制司法审查仅适用于制定法规定或者皇室授权的职权。第二,借助于自律监管,专家组发挥着具有国家意义的功能。尽管在法律上并没有法律赋予其权力,但在事实上专家组行使着巨大的权力(immense power)。第三,政府认可伦敦金融城适用自律监管,其中也包括了专家组对《收购准则》的执行。因此,固然专家组的活动并无制定法依据,但实际上执行着政府的政策。</p> <p>在判决书中,上诉法院法官 Lloyd 也指出,自律监管并不会使特定主体变得不适于司法审查;相反,正因为专家组这一自律组织不受其他主体的监管,使其更加需要接受法院的司法审查。Lloyd 法官认为,职权的来源固然是判断是否适用司法审查的决定因素——如果职权来源于制定法,则相关主体适用司法审查;如果职权来源于协议,例如私人仲裁中的仲裁员,则不适用司法审查——但在这两种极端情况之间还存在一种情况,亦即不仅只看权能的来源,还要看权能的属性(nature of the power),“如果特定主体行使着公共法律上的职能,或者行使这一职能具有公共法律上的影响,则这一主体适用于司法审查”</p>

续表

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
2	2000年 R. v. London Metal Exchange Ltd., ex parte Albatros Warehousing BV	<p>原告 Albatros 公司是一家受伦敦金属交易所指定的交割仓库,以伦敦金属交易所上诉委员会对其作出 20 万英镑罚款与其违规行为严重不合比例(grossly disproportionate)为由向法院申请司法审查。原告提出的理由包括原告的违规情节较轻,并不存在主观故意且认错态度较好,高额罚款将导致其经营困难,且此次处罚明显高于过往类似的违规案例等。</p> <p>审理法官肯定了交易所上诉委员会有权慎重评估原告的行为继而做出决定,这属于监管职能的行使并适用司法审查。法官亦认为,作为一个专业的机构,上诉委员会能够评估市场需求、违规行为的影响,衡量需要采取哪些措施防范今后的违规行为、稳固对市场的信任。而在这些方面,法院并不具备专长。从纪律处分的过程和结果来看,上诉委员会也充分考虑了违规行为的情节以及原告的财务状况,作出的严厉处罚是适当的。因此,法官认为法院没有依据对罚款高低问题进行干预</p>
3	2017年 R. (on the application of ZAI Corporate Finance Ltd.) v. AIM Disciplinary Committee of the London Stock Exchange Plc.	<p>ZAI 公司是一家经向受伦交所申请并获认可的保荐人。在一次针对 ZAI 公司的纪律处分听证中,ZAI 公司向伦交所 AIM 市场纪律委员会申请公开举行听证以及撤换三名听证会成员,被纪律委员会驳回。ZAI 公司于是向法院申请对纪律委员会的驳回决定进行司法审查。</p> <p>该案的审理法官 Mostyn 在判决书中就 ZAI 公司与伦交所的关系、纪律处分规则的正当性、纪律委员会行为的适当性以及听证会成员的适当性等问题进行了论述,认为 ZAI 公司与伦交所之间的关系更像是会员与私人俱乐部之间的关系,伦交所保荐人并非一种受规管的职业;伦交所纪律处分规则本身具备合理性;伦交所纪律处分规则赋予了当事人请求(to ask)公开听证的权利,而纪律委员会则具有裁量权,原告单纯援引“司法公开”(open justice)作为抗辩理由并不充分;证委员会成员并不存在 ZAI 公司所主张的存在明显偏见的情形。</p> <p>二审法院维持了一审法院的判决</p>

续表

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
新加坡		
4	2012 年 Yeap Wai Kong v. Singapore Exchange Securities Trading Ltd.	<p>新加坡交易所上市公司天宇化纤 (China Sky Chemical Fibre Limited) 的非执行董事 Yeap Wai Kong 对新加坡交易所对其作出公开谴责不服,向法院提出申请,请求法院确认:(1)新加坡交易所对其进行的公开谴责纪律处分是否可接受司法审查;(2)如果可以,新加坡交易所是否应当按照自然公正的原则给予原告听证机会。</p> <p>法官运用性质标准对新加坡交易所是否可受司法审查进行了分析:第一,新加坡《证券及期货法》赋予了新加坡交易所作为经核准成立的交易所在维护投资公众利益、制定和执行上市规则、对会员进行监管等方面的职责,同时新加坡交易所也受新加坡金融管理局(MAS)的监管,因此,新加坡交易所的自律监管有其法定和监管基础(legislative and regulatory matrix)。</p> <p>第二,为了维持证券交易的公平透明,新加坡交易所可对违反信息披露规则的上市公司及其高管课处公开谴责等纪律处分。新加坡交易所享有的惩戒权由新加坡《证券及期货法》赋予,具有法律基础(statutory underpinning)。</p> <p>第三,新加坡交易所对上市公司高管给予的公开谴责纪律处分会影响到该高管的声誉和后续的职业生涯。换言之,该处罚具有公共法律上的影响。综合这三点,以性质标准衡量,新加坡交易所的惩戒权具有公共职能的属性,可接受法院对其合法性、合理性以及程序适当性的司法审查</p>

续表

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
澳大利亚		
5	1996年 <i>Chapmans Ltd. v. Australian Stock Exchange Ltd.</i>	<p>原告 <i>Chapmans</i> 公司于 1950 年向澳大利亚联合证券交易所集团(澳大利亚证券交易所的前身,以下简称澳交所)申请在澳交所所属的悉尼证券交易所上市,并获得批准。1992 年,澳交所认为原告上一年度的年报存在疑问,告知原告将对其进行调查,不久后又对原告股票进行暂停交易处理。1993 年 11 月,澳交所告知原告对其作出了退市处理。原告于 1994 年至 1995 年针对澳交所的退市处理分别提起了四次不同的诉讼,并于 1996 年上诉至澳大利亚联邦新南威尔士地区法院,请求法院依照《司法审查法》对澳交所的退市处理进行司法审查,并撤销澳交所的退市决定。审理法官 <i>Lockhart</i> 和 <i>Hill</i> 认为,由于澳大利亚联邦法律并未对退市事宜进行规定或者授权,退市规则也并不符合规范性文件的特点。虽然《1980 年证券业法》对退市有所涉及,但并不意味着退市规则是根据《1980 年证券业法》制定的。因此,上市规则不属于《司法审查法》所规制的法规,澳交所作出的退市决定不属于《司法审查法》所规制的行政决定。法官 <i>Sheppard</i> 在其裁判意见中也提出,案件当事人之间的关系本质上属于合同关系,虽然澳交所依法律而存续,但这并不意味着其决定属于根据法规作出的行政决定。该案中,审理法官最终以澳交所的退市程序违反了其上市规则,认定澳交所的退市决定无效</p>
6	2000 年 <i>CTC Resources NI v. Australian Stock Exchange Ltd.</i>	<p>在一起因澳交所退市决定而引起的损害赔偿纠纷中,原告向法院申请公开澳交所持有的部分文件——这些文件涉及澳交所对市场进行监视产生的机密记录以及澳大利亚证券及投资委员会有关澳交所监视活动的机密报告等。澳交所则以“公共利益豁免”(public interest immunity)原则进行抗辩。法院最终驳回了原告的应用,认为原告未能举证证明澳交所持有的文件豁免公开违反了有关证据开示的规定</p>

续表

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
7	2000 年 Hudson Securities Pty Ltd. v. Australian Stock Exchange	<p>Hudson 证券公司是澳交所会员。1999 年,因 Hudson 证券公司交易其母公司 Hudson 投资集团公司的股票而被澳交所启动调查。由于对澳交所调查的程序和内容存在分歧——如高管接受问询时能否有律师在场且进行录音和记录,Hudson 证券公司未能配合澳交所的调查,后被澳交所诉至法院要求强制执行。一审法院支持了澳交所的主张,认为澳交所的营业规则基于公共目的而受制定法的支持,澳交所早已不再是一个私人俱乐部,而是行使着重要的公共职能;基于公共目的,澳交所有权为了便利调查而作出必要的安排。Hudson 证券公司不服,继而上诉。</p> <p>二审法院支持了 Hudson 证券公司的部分请求,认为澳交所虽然有权要求 Hudson 证券公司的高管接受问询,提供必要的信息,但无权要求高管遵守保密性要求(如不得有律师在场且不得录音),法院认为这一要求超出了营业规则中有关问询的规定</p>
8	2002 年 Wenzel v. Australian Stock Exchange Limited	<p>原告 Wenzel 等三人于 1996 年前后向澳交所申请成为交易所的自然人会员,并缴纳了申请费用。后因澳交所正在酝酿组织结构改革,三人的申请被延迟。1998 年,澳交所进行了非互助化改革,改制为股份制公司并上市,对改制前存续会员和改制后新加入会员采取了差别化的对待方式——存续会员能够分配到 16.6 万股的交易所股票,而新加入会员则不能享受这一权益。三人不服,向法院提起诉讼。</p> <p>法院认为,原告提交了入会申请并缴纳了会费并不表明原告和交易所之前的会员合同生效。法院肯定了交易所理事会作出延迟入会决议的正当性,同时原告也签署了同意文件认可了入会后权益会受到限制。据此,法院驳回了原告的诉请</p>

续表

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
9	2002 年 Australian Stock Exchange Ltd. v. McLachlan	<p>1999 年,澳交所诉称会员 Malcolm McLachlan 违反了营业规则,由澳交所全国审裁处(National Adjudicatory Tribunal, NAT)对原告作出了罚款 10 万澳元的处分。原告不服,向澳交所上诉处(Appeal Tribunal)申请复核。澳交所上诉处维持了处罚决定。直至 2000 年,因 Malcolm McLachlan 未能缴纳罚款,澳交所向法院申请确认上诉处的决定正确并命令 Malcolm McLachlan 缴纳罚款和利息。</p> <p>该案经一审、二审。二审法院认为,澳大利亚公司法赋予了法院向当事人下达命令服从、执行交易规则的职权。法院支持了澳交所的主张,认为上诉处的决定是正确的,且上诉处作出这一决定的权能部分来源于澳交所与 Malcolm McLachlan 的协议</p>
10	2003 年 Reynolds & Co. v. Australian Stock Exchange & Anor	<p>原告 Reynolds & Co 是澳交所的会员。2002 年,澳交所诉称原告(含其员工)违反了交易所营业规则,提请全国审裁处(NAT)听证。原告主张,原告的违规行为在前,而审裁处的成立在后,因此审裁处对原告的违规行为不具有管辖权。原告同时主张澳交所存在滥用程序(abuse of process)的情节。</p> <p>法院肯定了审裁处对原告的违规行为具有管辖权,同时认为原告就澳交所滥用程序的主张并不成立</p>
11	2005 年 McLellan v. Australian Stock Exchange Limited	<p>2002 年,澳交所会员 Terrain 证券公司因违反了澳交所的营业规则,被澳交所 2004 年 5 月作出 15 万澳元的罚款。而在 2003 年 10 月, Terrain 证券公司进入破产清算程序。澳交所向法院提出申请,主张前述罚款属于 Terrain 证券公司 对澳交所的或有负债(contingent liability),要求参与破产清算程序。</p> <p>法院认定,无论从暗含罚款条款的法定合同(statutory contract)角度还是从 Terrain 证券公司与澳交所订立的私人合同(private contract)角度,当罚款未能缴付时, Terrain 证券公司有义务偿付澳交所的损失。换言之,法院肯定了交易所因会员违规而对其作出的罚款处罚具有债权属性</p>

续表

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
香港特别行政区		
12	1994 年 Onshine Securities Ltd. v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd.	<p>原告郎盈证券公司不服港交所纪律处分委员会对其作出的纪律处分,向法院申请司法审查以撤销该纪律处分。</p> <p>一审法院认为该案具有可诉性。上诉法院则支持了港交所的主张,驳回了原告的应用。审理法官援引英国普通法的先例指出,当存在替代性救济渠道时,司法审查的授予应当受到限制。该案中,原告仍可以通过向港交所纪律处分申诉委员会进行申诉,获得救济。“如果当事人有权向内部的申诉仲裁组织申诉,并最终可给予当事人公平的审裁,法院不会直接介入涉及类似于当事人受到港交所纪律处分程序不公正对待的事务。”换言之,当事人获得司法审查的前提是当事人已经穷尽了交易所内部救济</p>
13	1998 年 Nam Pei Hong (Holding) Ltd. and other v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd.	<p>原告南北行控股有限公司及其高管因未能及时披露重大信息,违反了港交所上市规则,经香港证券交易所上市委员会初审作出公开谴责处分。原告不服,向港交所上市委员会提出复议听证。按照港交所上市规则,复议听证人员不得由参与了初审程序的人员担任。原告提出,参与复议程序的人员获得了原告此前没有看过的、上市委员会的会议记录,有可能对原告</p> <p>的案件形成偏见,因此向法院申请司法审查。</p> <p>主审法官认为,没有依据表明上市委员会初审会议纪律将会导致复议程序中给予原告公平的听证。法官亦认为,原则上讲没有理由仅仅因申请人没有穷尽救济就拒绝其身法审查申请;从实践上讲,司法审查是一种自由决定的救济 (discretionary remedy),鼓励申请人将法院作为最终手段而非首要选择。因此,在实践中,法院确实会要求没有穷尽救济的申请人举证,证明存在特殊的或者例外情形使得需要法院的支持。主审法官进一步提出,法院也应当就此问题进行自问。如果正义价值(interests of justice)并未要求法院干预,则法院应当拒绝干预。据此,法官进一步认定该案的情形并不符合“现实紧迫”(real danger)的条件,驳回了原告请求</p>

续表

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
14	1999年 Pearl Securities Ltd. v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd.	<p>1997年,原告分别向香港证券及期货委员会和香港证券交易所申请注册为证券商及交易所的公司会员。香港证券及期货委员会批准了原告的证券商注册申请,香港交易所会籍委员会同意推荐原告作为交易所会员。在1998年5月举行的交易所理事会上,因反对票达到了拒绝授予会员资格的标准,原告申请交易所会员失败。原告不服,向法院申请司法审查,一是确认证券交易所有关会员申请决定适用司法审查,二是质疑交易所拒绝授予原告会员资格的决定——本质上是对投票制度提出质疑。</p> <p>该案中,审理法官肯定了法院有权对有义务公正行事的主体行使权力是否公正作出决定,亦即交易所有关会员申请事宜适用于司法审查。法官重点对交易所章程中会员申请和理事会决议的规则进行了审查,认定:(1)理事会作出正式决议前未能向申请人预先通知,使申请人难以回应理事会的关切并进行阐释;(2)理事会的匿名投票机制不符合透明、问责要求;(3)理事会无须对决定作出解释的规定使申请人难以知晓驳回申请是基于合理理由、不合理理由还是任意反复理由。因此,交易所章程的规定违法</p>
15	2004年新世纪发展有限公司等诉香港联合交易所	<p>2004年,港交所上市委员会以上市公司新世纪发展有限公司(简称“新世界公司”)存在违规情节,拟对其启动纪律处分程序。新世界公司生成上市委员会的纪律处分程序规则限制了原告的法律代理权,向法院申请司法审查。一审法院驳回了原告的诉请,二审法院则推翻了一审法院的决定。终审法院肯定了港交所上市委员会可对“程序公正”作出灵活性的安排,《基本法》也未对纪律处分程序设置宪法限制。而且,在有关的争议焦点问题尚未定义、相关的可能性证据没有披露前,法院不会介入有关纪律处分程序是否程序公正的争议。</p> <p>(案情详见徐明、卢文道:《判例与原理:证券交易所自律管理司法介入比较研究》)</p>

续表

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
16	2016 年蓝金钟诉香港联合交易所上市委员会	<p>原告以港交所上市委员会在批准上市公司永义实业集团配股方案问题上“不合常理、不符合自然公正的原则”，向法院申请司法审查。</p> <p>一审法院驳回原告的申请后，原告又诉至上诉法院。对于原告主张的法院对上市公司配股方案进行司法审查的部分，审理法官认为“上市公司本身就供股的决定及行为，小股东若有不满之处，可向监管机构提出投诉（包括刑事方面的投诉），或透过一般的民事诉讼来追讨民事索偿，甚或在供股生效之前申请禁制令阻止公司或大股东或董事违法的行为。但这些都不属公法范围，所以不可以透过司法覆核的程序来诉讼”。对于原告主张的法院对港交所批准配发新股交易行为进行司法审查的部分，审理法官认为，原告未能就交易所作出批准决定“不合法，不合常理和不符合自然公正原则”进行举证。若原告对交易所决定有异议的，应按照交易所《上市规则》在新股交易前提出，而不是事后申请司法审查。即便是原告的指控有足够证据作为支持，无论是交易所还是法院均不可能撤销配发新股的交易，原告拟寻求救济不能通过司法审查，而应以一般民事诉讼进行</p>
17	2016 年 Zhi Charles v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd. and Others	<p>西伯利亚矿业股东 Zhi Charles 以港交所未能履行香港《证券及期货条例》第 21 条规定的职责，向香港法院提起诉讼，其诉求有三：（1）法院公告港交所不享有《证券及期货条例》第 22 条规定的豁免权；（2）法院发布强制令，指令港交所向西伯利亚矿业及其他涉案上市公司发函，要求其就对矿业资产进行调查以辨明财务报告是否公允以及“证券的发行是否有效”；（3）法院发布禁令，要求港交所不得允许西伯利亚矿业及其他涉案上市公司的股票交易。</p>

续表

序号	时间及判决书文号	案情及主要判决意旨
17	2016年 Zhi Charles v. The Stock Exchange of Hong Kong Ltd. and Others	<p>法院认定原告所提诉讼类型为民事诉讼,而原告不能通过民事诉讼获得有关进行调查和暂停交易的强制令。因此,原告的第(2)项和第(3)项诉请未获得法院支持。对于原告的第(1)项请求,法院认定交易所民事豁免条款并未违反《基本法》有关诉讼权的规定:第一,交易所民事责任豁免与诉讼权无涉,交易所民事责任豁免并未限制或者排除当事人的诉讼权,而是限制了港交所在正当履职时可能需要承担的民事赔偿责任。第二,即便是有所关联,交易所民事责任豁免也有其正当性。赋予港交所民事责任豁免权有助于交易所坚定履职、无畏于与上市事宜有关的民事责任。这无疑是一个合法的目的。当港交所(含其员工和高管)并非真诚行事,而是不忠实履职或者故意滥用职权时,受侵害相对人仍然可以提起民事救济。因此第22条的规定也与立法的目的相称</p>