

## 论证券交易所自律管理 正当程序的有限性

徐明\* 吴伟央\*\*

**摘要:**证券交易所公私混合的主体属性决定了适用正当程序原则的特殊性。境外的司法判例和相关的理论变迁证实了交易所具体自律管理行为的非同质性,正当程序原则的适用要考虑权利类型和行为性质,遵循有限适用的原则。文中结合交易所自律管理的实际情况,对有限性的指导原则和具体内容进行了制度架构,并交待了相应的实现路径。

**关键词:**自律管理 正当程序 有限性

### 一、问题的提出

20世纪70年代初,美国法院连续审理了几起要求证券交易所遵守宪法上的正当程序原则的案例。如在INI案<sup>①</sup>中,被退市的INI公司认为交易所

---

\* 上海证券交易所副总经理,教授、博士生导师。

\*\* 上海证券交易所博士后工作站在站博士后。

① *Intercontinental Industries, Inc. v. American Stock Exchange and SEC*, 452 F.2d 935, Fed. Sec. L. Rep. pp.93,314.

举办的听证会存在查审混同、没有实行对抗制以及交叉询问等问题,主张法院审查美交所违反宪法修正案的正当程序原则;<sup>②</sup>在 Villian 案<sup>③</sup>中,正在接受交易所纪律处分指控的 Villian 认为即将举行的听证会缺乏公正性,如不允许律师代理、交易所听证会查审混同、已就同一事实提起诉讼并正在审理、拒绝查阅相关资料等,违反宪法修正案的正当程序条款,请求法院签发临时禁令限制听证会的进行。另外,在 *Crimmins v. American Stock Exchange*,<sup>④</sup> *United States of America, v. Alan C. Solomon*<sup>⑤</sup> 等案件中均提出了类似的诉由。在香港,1993 年的 *Onshine Securities Ltd v. Stock Exchange of Hong Kong Ltd*,<sup>⑥</sup>1997 年的 *Nam Pei Hong (Holding) Ltd v. the Stock Exchange of Hong Kong Ltd*,<sup>⑦</sup>2005 年的 *New World Development Co Ltd & Others v. Stock Exchange of Hong Kong Ltd*<sup>⑧</sup> 等案中,原告也认为交易所的纪律处分程序限制了原告的律师代理权、存在职能混同等问题,要求法院予以审查。

履行公共职能的交易所应当受到正当程序原则的约束,这不仅是理论推导的结果,也是交易所实践的现实需要。但是否意味着从司法审判和行政程序中发展出来的各项具体程序规则都无条件地要适用于交易所的所有自律管理行为呢?交易所在遵守正当程序原则的过程中是否可有基于自身的特别考量呢?

---

② 正当程序(Due process,也称为“正当法律程序”),起源于英国的“自然正义”,是一项重要的宪政原则,其强调权力运行程序的中立、理性、排他、可操作、平等参与、自治、及时终结和公开,是实现国家“法治”的重要手段和途径。在具体部门法中衍生出一系列规则,如:告知适用规则,送达书面通知(说明提出的具体指控),及时送达通知并给予足够时间以准备辩护,举行公正的听证(包括不利证据的展示,律师的参加,除非有强制性的禁止原因,应允许交叉询问,允许被控方介绍证据,对听证过程进行记录等),告知上诉权等。

③ *Villian v. New York Stock Exchange*, 348F. Supp. 1185(S. D. N. Y. 1972).

④ 368 F. Supp. 270, Fed. Sec. L. Rep. pp. 94,321.

⑤ 509 F.2d 863, Fed. Sec. L. Rep. pp. 94,948.

⑥ MP No. 1013 of 1993; Civil Appeal No. 195 of 1993.

⑦ *Administrative Law Proceedings* No. 36 of 1997.

⑧ *Constitutional and Administrative Law List* No. 79 of 2003; Final Appeal No. 22 of 2005 (Civil).

## 二、交易所自律管理正当程序的有限性分析

### ——判例和理论的回应

证券交易所公私混合的主体特征,决定了正当程序原则对其的适用将是一项异常困难的司法决策,法官们往往选择了有限适用的方法论,相关法学理论的发展印证了这一态度的合理性。

#### (一) 法官的判解情况分析

在要求审查交易所自律管理违反宪法上正当程序原则的案例中,法官需要解答两个层面的问题:一是交易所应否遵守正当程序;二是诉争行为是否违反了正当程序原则的要求。前者往往涉及交易所的主体公私属性问题,法官面对这一“法律上灾难性领域”,出现了反复的过程。<sup>⑨</sup>下文主要分析第二个层面的问题——交易所要在多大程度上适用正当程序原则。

##### 1. 法官的解释

在具体判例中,法官在认定交易所应当遵循正当程序原则时一般也没有对正当程序进行严格解释。即“如果严格按照刑事和行政案件中正当程序的具体要求,交易所是存在程序瑕疵的,但是正因为交易所的特殊情境,自律管理的程序并没有违宪。”故而往往交易所都是胜诉的。

如在 INI 案中,法官对 INI 的控诉进行了回应和驳斥,认为:“交易

---

<sup>⑨</sup> 在该问题上,法官往往适用了“实用主义”的审判路径。在 Solomon 以前的案例中,法官认识到交易所与政府之间的密切关系,将交易所自律管理解释成政府行为,接受正当程序的约束,这与当时的民事责任豁免和反垄断法责任豁免等系列案件的思路保持一致。然后在具体的程序解释和适用上强调交易所的特殊性,使其不用精确地遵守刑事和行政程序,以此既可以保持对交易所主体行为和性质解释的一致性,又能达到尊重交易所自律管理、不让交易所败诉的目的。而面对 Solomon 案时,如果继续让交易所遵守正当程序,则有可能会给 SEC 的监管带来麻烦,因为交易所的讯问调查对 SEC 意义重大。故而,法院又转向了不将交易所的行为解释为政府行为。同时,在 1975 年修改《证券交易法》以及完善相关业务规则时,增加了很多类似于正当程序要求的具体规范。

所纪律处分中的通告(notice)内容没有必要与刑事起诉书一样的精确”。<sup>⑩</sup> 本案事实已经非常清楚,这个情况没有触发 INI 公司试图通过交叉质证所揭示不准确信息的必要。针对职能混同的控诉,通过参引其他案例认为“一个行政机构同时担任调查和裁决职能的现象并不违反正当程序原则”。<sup>⑪</sup> 在 Villani 案中,关于交易所先入为主影响处分公平性的问题,<sup>⑫</sup>法官认为“可以推定该小组不会仅因交易所已经在本法院对原告们提起诉讼而在纪律处分中存有偏见。”在 Solomon 案中,法官更是直接指出:“Solomon 到会员公司部作证时,属于未来可能采取的纽交所惩戒程序的对象,而不是犯罪嫌疑人。因此,在行为性质上有别于刑事案件。”

## 2. 判决的特点

法官对宪法上的正当程序原则不敢怠慢,虽然在其他问题上会存在实用主义的审判倾向,但在该问题上没有轻率地予以规避。法官的正面回应正好体现其审判特点:

其一,强调交易所自律管理的特殊环境,以区别于纯粹的司法和行政程序。不管是 Solomon 前,还是 Solomon 后的案件,法官都强调根据个案的特殊情境来判断和解释交易所自律管理中的程序正当性,而不是一味地套用司法和行政程序。对于原告按照司法和行政程序进行主张时,法官在判决中往往都会一一予以驳斥。如对于通告、传票、职能混同、交叉询问、听证会适用等各种具体问题,法官都做了区别于主流刑事和行政程序的解释。即使在 Solomon 案中,法官也强调交易所讯问会员代表并不是面对着犯罪嫌疑人。交易所自律管理正当程序的具体要求不能完全照搬刑事和行政的具体程序。

其二,法院尊重交易所自律管理的现有制度框架。法官对交易所主体和行为的实用主义解释、对原告控诉要点不遗余力地一一驳斥,体现出一个核心的指导思想即是:对交易所自律管理的尊重,尤其是对于

<sup>⑩</sup> 另如 Woodbury v. McKinnon, 447 F.2d 839 (5<sup>th</sup> Cir. 1971)。

<sup>⑪</sup> 如 F. T. C. v. Cinderella Career and Finishing Schools, Inc. 案, 131 U. S. App. D. C. 331, 404 F.2d 1308, 1315 (1968)。

<sup>⑫</sup> 交易所已经将原告、所在的 Orvis 公司及其他合伙人提起了与纪律处分指控相同的独立的民事诉讼,故而认为交易所不可能就上述纪律处分指控作出公正的裁决。

交易所内部事项处理的有限介入。如在 *Crimins* 案中,法官总结道:“即使法庭面对着比这个案件具有更多有说服力的事实报告,我们认为还是应该支持被告的主张。只有在超过专业怀疑的确信他的当事人确实被剥夺了高贵的正当程序所要求的公平因素时,律师才能提起这样的诉讼。”<sup>⑬</sup>可见,自律管理的本身特点决定了法官的审判态度,在万不得已的时候,法官不愿意介入自律管理的程序问题。故而,面对“高贵”的正当程序时,法官也会在尊重自律管理的前提下予以解释,进行个案回应。

## (二) 理论发展及其启示

正当程序对交易所自律管理的所有行为都适用吗?上述判例似乎已经作出了至少部分的否定回答。正当程序对交易所自律管理的介入程度可以从正当程序保障客体和特别权力关系的理论变迁中得到启示。

### 1. 正当程序保障权利范围的变迁——外部权利客体的角度

美国理论界和司法界对正当程序保障的权利客体经历了一场革命与反革命的过程。对正当程序的适用范围和程度进行了一个动态的调整过程。

第一阶段:传统的基本权利。作为一个宪法的制度安排,正当程序保护的客体应当是宪法中规定的基本权利。基本权利往往与特权(*privilege*)相对应,后者不具有普遍效力,并不惠及所有人,是法律针对某个人或某一类人的特别赋予或不加禁止的一项权利,故而福利津贴、政府雇佣、许可证等则属于特权范围。

第二阶段:从“权利”到“特权”。1970年的 *Goldberg v. Kelly*<sup>⑭</sup>(戈德堡诉凯利案)成为正当程序适用范围扩张的一个经典案例。该案的判决“不但使得福利成为一项‘权利’,而且要求一种事前的、正式的审

<sup>⑬</sup> 368 F. Supp. 270, Fed. Sec. L. Rep. pp. 94, 321.

<sup>⑭</sup> 该案中:Kelly是领受联邦资助项目(家庭援助计划)的纽约州居民。纽约州认为Kelly现有同居男友,不具备只针对单身母亲的福利项目的领受资格。纽约州未采取听证程序即终止了Kelly的福利津贴发放。397 US 254 (1970).

判式听证。”此后连续的四个判例<sup>⑮</sup>宣告了传统的“权利——特权”两分法的结束,将正当程序的适用范围扩展到传统的“特权”领域,从而创造了数以千记的“新财产权”。发生在20世纪70年代初的这场扩张运动在美国被誉为正当程序的革命。

第三阶段:限制扩展范围。正当程序适用范围的扩张革命引起了一些学者和法官的担忧,掀起了持续的反革命过程。在1974年的 *Arnett v. Kennedy* 案中,伦奎斯特法官提出了著名的“甜加苦”理论(take the bitter with the sweet),即受益人在享有法律给予的利益的同时,必须忍受该法律规定的剥夺权利的条件和程序,哪怕这一程序给予的救济是事后的、其本身是专断的,法院不能在该法之外给政府设定新的程序要求。该案的判决以及“甜加苦理论”一下子推翻了革命的成果,几乎使正当程序的保护回到了“前戈德堡时代”。此后,1983年的 *Connick v. Myers* 案<sup>⑯</sup>、1987年的 *Brock v. Roadway Express* 案<sup>⑰</sup>和1995年的 *Snadin v. Conner* 案<sup>⑱</sup>等。反革命的力量在各个领域陆续取得了突破,正当程序的适用范围逐渐回缩。

美国法院对于正当程序保护客体的扩张和收缩,反映出学界和法官在这一问题上的摇摆和犹豫。但这一过程至少反映出了两个现象:其一,正当程序是一种法治化的工具,很多领域(尤其是实施公共职能的私主体)有适用正当程序的实际需求和呼声。当弱小的个人面对具有公共职能的组织时,渴求程序公正的现实是存在的,因缺乏公正程序而招致诉讼的可能是存在的;其二,进一步加深了对正当程序保护客体的认识。即使正当程序在扩展的过程中,也保持了适度的分寸,只有在

---

<sup>⑮</sup> *Board of Regents v. Roth* 案和 *Perry v. Sindermann* 案使政府公职成为受保护的“新财产权”,*Wisconsin v. Constantineau* 案使得政府对个人名誉的否定性评价被认为是对自由的侵犯,而 *Wolf v. McDonnell* 案则令囚犯监狱生活的各个方面都落入了正当程序的羽翼保护之中。

<sup>⑯</sup> 法庭认为:如果一项陈述给机关造成的消极影响超出了雇员自由表达观点的利益,解雇该雇员并未侵犯他(她)受第一修正案保护的言论自由权,因此不必适用正当法律程序。

<sup>⑰</sup> 对于政府在强迫货车运输公司重新雇佣一个告密的工人时应当采用何种程序,法庭产生了四种不同意见。

<sup>⑱</sup> 该案对监狱生活中受正当程序保护的自由权的范围进行了限制。

涉及相对人的重大权利时(如社会福利、就业等),要求正当程序保护才能得到法院的支持,革命的力量也没有无原则的将正当程序扩展到所有特权。

故而,在交易所的自律管理行为中,程序正当是有现实需求和法理支撑的。同时,也要考察具体行为中相对方的权利类型:面对相对方重大权利将造成对方重大损害时,要更加注意程序的正当性,而对一些非重大的相对人权利,则不一定要遵守正当程序原则。交易所自律管理应当根据相对人的权利类型和权利的重要性来设置相应的具体程序。

## 2. 特别权力关系理论变迁——内部法律关系的角度

交易所的自律管理权是一种公权力与私权力的混合体,大陆法系的特别权力关系可能是一种比较符合的理论解说。<sup>①</sup>特别权力关系理论的发展也可以为交易所正当程序有限性提供理论支持。

“特别权力关系”(besonderes Gewaltverhältnis)发端于19世纪的德国,最初用于解释官吏对国家的勤务关系,后来发展到公法上的营造物利用关系(如学校与学生)、公法上的特别监督关系(如国家对特许企业者的监督关系)、公法上的组合关系(如公共团体与团体成员之间的关系)。该理论认为:在特别权力关系内,排除依法行政原则尤其是法律保留原则之适用,国家或公共团体对相对人一方拥有概括性的命令权与惩戒权,而且行使这些权力无须法律依据并不进入司法救济。<sup>②</sup>第二次世界大战之后,随着人权和法治意识的提高,学界对之进行了持续的理论修正:

其一,区分“基础关系”与“管理关系”的理论。“基础关系”是指有关特别权力关系的产生、变更及消灭的事项,如撤职、开除学籍、不授予学位等;“管理关系”是指维系特别权力关系正常运行的事项,如公立学校对学生的成绩评定、住宿管理等。在基础关系中应当适用法律保

<sup>①</sup> 交易所对上市企业特别是会员的监督管理,通常首先在交易所组织体内进行,带有一定的内部性特征。此外,交易所的自律管理,行政机构与司法机关通常保持一定的距离,这也符合特别权力关系的属性。参见卢文道:《证券交易所自律管理论》,北京大学出版社2008年版,第57~60页。

<sup>②</sup> 参见[日]和田英夫:《现代行政法》,倪建民、潘世圣译,中国广播电视出版社1993年版,第62页。

留原则,并允许相对人不服该处分时寻求司法救济;但在管理关系中不需要遵守严格的法律保留原则,相对人对此不服不得请求法律救济。该理论同时兼顾了相对人权利保障和行政内部纪律的维持而被众多学者所接受,德国行政法院判决亦曾经对此加以援引过。

其二,“重要性理论”对区分论进行了再修正。该理论认为:特别权力关系可分为重要性关系和非重要性关系,只要涉及公民基本权利的重要事项,不论是干涉行政还是服务行政,必须由立法者以立法的方式而不能由行政权自行决定。因此,即便是在管理关系中,如果涉及人权的重要事项,也必须有法律规定,公民在基本权利遭到侵犯时均可以请求法律救济。

特殊权力关系理论的修正和法治化过程<sup>②</sup>呈现出类似于公立学校、交易所等主体内部关系的法律区别性,即:有些重大的关系是要注重法治原则的贯彻的,有些管理型的关系则相对可以灵活自治。而且重大关系的处理可能还要接受司法的审查,以尽可能地体现权利救济的法治原则。

### 3. 理论变迁对交易所自律管理正当程序的启示

通过上述的相关理论分析,对于交易所自律管理正当程序可以形成以下几点启示:

其一,交易所自律管理的法治化进程是一个必然的趋势,遵守正当程序具有现实的需要性。随着民主和法治意识的提升,在各个行业和领域中加强法治观念已经是时代的趋势。在社会福利分配、教师等公职人员解聘和就业、学生和公务员的纪律处分以及交易所对会员和公司的惩戒等各种事项中,民众的法治意识已明显提高,要求正当程序保护已经不是一个口号和渴望,而且往往会据之有理地诉之于法院,还时常能够得到法院的支持。民众对正当程序的渴求,会转变为交易所等必须认真思考和努力应对的现实要求,因为这种渴求往往会影响到立法和司法,美国的正当程序适用对象的革命和反革命过程即是一个实

---

<sup>②</sup> 新近的理论思路是主张其走法治化的路线,将一些法治因素注入特别权力关系中。如“权利保护注重优位化,权力配置实现规制化,自由裁量体现合理化,自治行为彰显程序化,司法审查趋向渐进化”等。参见周春华:“特别权力关系向一般权力关系演进的法治化路径”,载《燕山大学学报》(哲学社会科学版)2007年9月。



例。提高程序意识,是交易所自律管理必须面对的现实和理论问题。

其二,交易所自律管理形成一种特殊的法律关系,在导入正当程序原则时应当注意“适度性”原则。交易所对市场、会员、上市公司和投资者实施自律管理所形成的法律关系,并不必然属于民事关系或者行政关系,而是带有二元混合行政的法律关系。基于监管效率与市场自治的考虑,法律保留、正当程序、司法救济等法治原则对这种类似于大陆法系特别权力关系的自律管理应当进行特别考虑。另外,正当程序在适用范围上的革命和反革命过程也提醒了该项原则应有的适用范围,其不能对交易所自律管理的所有行为都长驱直入,而应当有选择的适用。

其三,正当程序适用于交易所自律管理时尤其要考虑区分被监管对象的权利类型。正当程序革命与反革命的争论焦点就是权利客体的适当性问题,扩张或退缩的摇摆之间,体现了正当程序可保护范围的有限性特征。另外,在特别权力关系理论修正的过程中,注意到了法律关系的划分,如分为“基础关系”和“管理关系”、分成“重要性关系”和“非重要性关系”。这种划分与上述的正当程序革命和反革命形成了偶合,即:在交易所自律管理的过程中,有一些行为是涉及被监管对象重大权利的,有一些行为主要表现为管理性的关系。民主和法治等因素在不同的行为之间应当进行不同的配置,对于关涉重大权利的应当适度导入正当程序原则,而对于一些不涉及重大权利关系的自律管理行为,正当程序也应当保持适度克制。

### 三、交易所自律管理正当程序有限性的架构和内涵

正当程序原则在交易所自律管理中的适用不应该停留在个案的判决解释上,有限性的特点也不仅仅是一个原则性概念,应当有具体的内容架构和制度安排。我们建议可考虑以下几个方面的内容:

#### (一) 指导原则

##### 1. 尊重交易所自律管理原则

这是交易所自律管理正当程序有限性的前提性原则,只有在承认

和尊重交易所自律管理的前提下,才能安排相关的程序设计。自律管理是“锦”,正当程序是“花”,锦上添花是这一制度的功能所在。

交易所自律管理是证券市场监管的重要组成部分,其比政府监管更具优势,如:(1)自律管理可以提供一个经济而有效的监管方式,这是政府不能提供的。官僚而冗长的政府完全监管会使得每秒波动的快节奏证券市场窒息;(2)自律组织比政府机构更好更快地去应对当今高速电子化、技术化的证券市场。自律组织给证券业提供了对市场错综复杂情况和相关技术监管拥有更多认知的专业人才,这是一个更加精确的监管职能;<sup>②</sup>(3)自律管理意味着纳税人可以不用承担政府对证券市场监管的额外负担。相应地,自律组织可以用行业自己的资金进行监管,这也许比政府筹集资金更方便和更高效;(4)也是最终和最重要的,自律管理不用与政府机构接受同样的法律约束,尤其是宪法。<sup>③</sup>因此,自律组织可以对成员提出比政府更高的要求,可以创造出超越法律的道德标准是证券市场非常重要的一个优点。自律管理的上述优势一定程度上决定了其在适用程序上的特殊性,其在制度设计(尤其是程序设计)上必然需要一定的灵活性和可解释性。不然,自律管理就与行政监管无异,也就丧失了其存在的必要。

交易所自律管理具有一定的内部性和专业性特征,外部力量应当对之适度尊重。如在 *Crimins* 案中,法官总结道:“内部专业的处分最好让那些负责的、专业的行政性裁判者自己来进行合理的考虑。长期的历史实践证明这样的决定是合理的:即在如证券交易所或律师协会等主体中,内行可以与法庭一样,秉承同样的公平、遵循行为标准、注重道德以及事实等来裁决他们同僚(*colleagues*)间大量的案子。”<sup>④</sup>美国相关案例都基本遵循了这一原则。

---

<sup>②</sup> Lori Richards, Dir., Office of Compliance Inspections & Examinations, U. S. Sec. & Exch. Comm'n, Remarks at the NRS Fall 2000 Compliance Conference: Self - Regulation in the New Era (Sept. 11, 2000), <http://www.sec.gov/news/speech/spch398.htm>.

<sup>③</sup> William I. Friedman, *The Fourteenth Amendment's Public/Private Distinction Among Securities Regulators in the U. S. Marketplace—Revisited*, 23 Ann. Rev. Banking & Fin. L. 727, 730 - 31 (2004).

<sup>④</sup> 368 F. Supp. 270, Fed. Sec. L. Rep. pp. 94,321.

另外,自律管理具有一定的私法特征,组织成员之间可以基于契约进行权利义务安排,甚至可以就一些程序设计进行约定告示,使之成为契约中的一部分。对于这种私法意思自治基础上的程序安排,在不涉及违法的情况下,外部意志也应当予以尊重。

## 2. 区别性原则

这是交易所自律管理正当程序有限性的核心原则,包括两个方面的内容:一是自律管理的正当程序应当区别于司法行政程序;二是应当区分被监管对象权利的重要性来进行相关的程序设计。

关于自律管理正当程序与司法行政正当程序的区别。这种区别主要来自于司法行政权与自律管理权的不同,前者是典型的公权力,是宪法重点规范的对象,也是正当程序原则最初和最传统的规制目标;后者是一种权力和权利的混合体,<sup>⑤</sup>其既有法律和行政的授权,也有契约的约定,这种公私混合状态决定了正当程序适用的有限性。发端于司法行政程序的查审分离、听证制度、证据规则、对抗制、交叉询问、不得自证其罪、强制有利证人出庭、获得律师代理和米兰达规则等严格的程序制度,可能不适用于在交易所自律管理的各种行为上直接套用。正像法官在 INI 案、Crimins 案、Villani 案等典型案例所强调的,在评判程序的正当性时,要注重交易所自律管理的环境,注重案件中相对人的实际情况来判定各种规则适用的必要性和可行性。

关于区分被监管对象的权利类型和权利重要性。美国关于交易所正当程序的司法判例、正当程序适用范围的革命与反革命、特殊权力管理的修正和法治化等都反复证明这种区分的必要性。如学者认为:戈德博格案实际上提供了两个驱动正当程序的扳机:“严重的损失 (Grievous loss)”和“特定权益 (Entitlement)”。<sup>⑥</sup>前者强调公民损失本身的性质和程度,后者则关注权益的类型。对应前文所区分的交易所自律管理类型,一些涉及被监管对象的基础性权利的“重大性自律管

<sup>⑤</sup> 参见卢文道:《证券交易所自律管理论》,北京大学出版社 2008 年版,第 49~56 页。

<sup>⑥</sup> 王锡锌、傅静:“对正当法律程序需求、学说与革命的一种分析”,载《法商研究》2001 年第 3 期。

理”<sup>②</sup>应当注重程序设计的正当性,而对被监管对象的影响程度相对有限的“一般性自律管理”则应当留给交易所更多的程序自治权。

### 3. 兼顾效益原则

自律管理遵守正当程序是法治和公正的要求,但不可否认的是:一味地追求公正而设计严密且复杂的程序必然会损伤到自律管理的效益。法官在 *Crimins* 案的判决中也提到了效益问题,认为:“对法庭和当事人来说,这样的诉讼需要花费了过度和时间和资源,最重要的,剥夺了纪律处分事项的终局性(finality)并且减损了他们的效率。”<sup>③</sup>

程序公正的实现可能意味着程序活动过程成本的增大,这对各方有时都是不利的。“我们在追求公正之时也不得不对效益给予适当的关注。但是显然,简便和迅捷的程序也可能对程序公正构成威胁,这就要求我们在两者之间进行平衡。”这种平衡的关键点在于:程序必须满足“最低限度的公正”,另外结合相对方合法权益的重大与否、涉及的公共利益重要程序、双方参与成本、产生错误结果的危险性等要件的综合判定。<sup>④</sup> 这种平衡一方面表现在具体的制度设计上,另一方面也表现在个案的裁定上。

### 4. 紧急例外原则

在紧急状况下,各国在法律中都基本规定司法行政主体履行法定程序义务的免除。如对喝醉酒在马路上横冲直撞的人,公安机关可以不履行行政程序而事先采取强制措施,但事后行政主体仍有履行通知及说明理由等义务。另外,在一些学校等非公权力机关中也适用相关原则,如美国法院认为,在紧急状态下,如果学生的行为破坏了学校的学习氛围,使师生处于危险之中,或者损坏学校财产,学校可以不经听证而要求其立即离开学校。

---

<sup>②</sup> “重大性自律管理”包括对上市公司的准予上市、终止上市;对会员限制交易、暂停自营业务或代理业务、取消会员资格;对投资者长期限制交易,要求更换上市公司和会员公司的董监高,公开认定不适合担任上市公司董监高或董事会秘书,撤销相关人员的任职资格证书等。

<sup>③</sup> 368 F. Supp. 270, Fed. Sec. L. Rep. pp.94,321.

<sup>④</sup> 朱峰:“从刘燕文诉北大案看行政正当程序的评判标准”,载《政治与法律》2000年第5期。

证券市场是一个瞬息万变的市場,各种交易都须在短时间内快速完成。而且,随着现代金融产品的进一步复杂化,各种指数产品和结构性产品等广泛应用也使得交易之间的关联性增大。交易所针对市场所采取的监管措施必须及时、准确,否则不但影响单个证券,而且有可能涉及很大的影响面。及时性和紧急性决定了有些监管行为(如异常交易处置等)在程序上必须尽可能地简捷、便利。

## (二)具体架构和内容

正当程序在具体制度中如何体现,怎样的程序才符合正当性标准?很多学者进行过理论梳理,其中典型的如戈丁标准,<sup>⑨</sup>他认为程序正当应具备三大方面九项原则:<sup>⑩</sup>第一,中立性。包括:(1)与自身有关的人不应该是法官;(2)结果中不应含有纠纷解决者的个人利益;(3)纠纷解决者不应有支持或反对某一方的偏见。第二,劝导性。包括:(1)对各方当事人的诉讼都应给予公平的注意;(2)纠纷解决者应听取双方的论据和论证;(3)纠纷解决者应只在另一方在场的情况下提取一方的意见;(4)各方当事人都应得到公平机会来对另一方提出论据和证据作出反响。第三,解决。包括:(1)解决的诸项条件应以理性推演为根据;(2)推理应论及所提出的论据和证据。

在交易所自律管理的环境中,正当程序应当遵循怎样的标准,具体如何落实呢?下文将从三个层面展开,先是交易所自律管理正当程序的最低限要求,其次介绍自律管理各个重要环节中需要重点注意的程序,最后对几个热点问题进行简要的分析和回应,以期能形成体现交易所自律管理正当程序有限性的制度框架。

---

<sup>⑨</sup> 另外典型的如日本学者谷口安平认为程序公正有四方面因素:(1)“参与”,如被听取的机会或是出庭的意义等,个人参与程序的程度影响人们对程序公正的感知;(2)“可信”,需要通过各种制度来保障,如良好的法律教育背景,严格的资格认证制度,完善的培训和优厚的待遇,无腐败的不良的记录,都对人们评价程序公正产生心理影响;(3)“尊重”,参加者在参与过程中获得被尊重的感受,也可被认为是参与过程中不可分割的一部分;(4)“中立”,包括诚实、公正的评价和在决策过程中运用事实而非个人意愿。还如陈光中教授认为程序正当应当:裁判者的中立性、程序的对等性、合理性、自治性、及时终结性、终结性、人道性。

<sup>⑩</sup> [美]马丁·戈丁:《法律哲学》,三联书店1987年版,第234页。

### 1. 最低限度的公正

“最低限度的公正”在于强调这样一种信念:某些程序要素对于一个法律过程来说是最基本的、不可缺少、不可放弃的,否则不论该程序的其他方面如何,人们都可以感受到程序是不公正和不可接受的。<sup>②</sup>学界对此进行了深入的研究,形成了一些观点。<sup>③</sup>针对交易所自律管理有限性的特点,本文认为自律管理程序的最低限度公正应当包括以下几方面:

#### (1) 程序无偏私

交易所自律管理的程序应当对所有参与人一视同仁,不存在偏倚某些人的现象,尤其不能偏向交易所内部机构和大投资者(会员和机构),而漠视中小投资者的利益。

#### (2) 告知

告知相对人有关情况是交易所自律管理的基本要求,也是自律管理生效的必要条件。在1950年的 *Mullhane v. Central Hanover Bank and Trust Co.* <sup>④</sup>一案中,大法官弗兰克福特(Frankfurter)代表最高法院提出,“告知是正当程序的一项基本要求”。没有告知或不适当的告知,可能会影响相对人对有关事项作出充分准备,影响他们行使程序及实体上的权利。

#### (3) 允许相对方表达意见

这是程序平等和参与原则的一个重要体现,此处的“允许相对方表达意见”并非特指传统正式的听证会,在制度设计时,既可以是事先的、也可以是事后的,如在交易异常监管等情况下主要采取事后及时了解情况听取意见的方式;既可以是正式的、也可以是非正式的,根据案

<sup>②</sup> 王锡锌:“正当法律程序与‘最低限度的公正’”,载《法学评论》2002年第2期。

<sup>③</sup> 如有的认为应当包括告知、回避、听取相对方意见、职能分离、说明理由等;有的认为包括(1)告知相对一方有关的事实和权利;(2)为相对一方提供有效的听证机会;(3)主持程序活动的决定者必须是独立的;有的还认为应当做到任何人不能作为自己案件的裁判者,纠纷由独立第三人裁决作出影响相关人权利义务的决定,特别是对当事人不利的决定时,必须听取利害当事人的意见,给予其陈述、申辩、对质的机会纠纷的裁断过程中不可偏听偏信,不得单方接触一切都必须予以公开,保证公正和透明度在裁决时应尽可能考虑一些比较的方案等。

<sup>④</sup> 339 U. S. 306(1950).

件情况可以采取提供书面意见、口头答复等非听证会的方式;既可以在规则制定阶段、也可以在监管和惩处等各个阶段,让相对人在各个阶段充分表达意见。

#### (4)说明理由

说明理由是自然正义的重要规则。自律管理程序中如果没有说明理由,“人们就可能认为已作决定无理由,或缺乏客观和理性考量,甚至只是恣意专断,这就导致人们对程序的正当性产生怀疑、丧失信心。”<sup>⑤</sup>故而在各种自律管理行为中,交易所应当就规则的制定、行为的发生和决定的作出等说明理由,尤其是在纪律处分等惩戒性事项中,要清楚地告知对方决定的理由以及救济渠道,以获得行为正当性。

#### 2. 各环节程序的重点

在最低限度公正的基础上,交易所自律管理的各环节都有自己的程序重点,在此简单略述。

第一,规则制定。制定业务规则是交易所自律管理的基础性行为,也是后续各环节的主要行为依据。该环节的程序重点是:(1)要体现参与性——要充分听取市场参与方的意见和建议。不但要听取会员的意见,还要广泛听取广大投资者的意见,以获得契约性基础;(2)依组织权限制定规则,依《章程》由会员大会(股东会)和理事会(理事会)等行使规则制定权,以获得适格权源;(3)及时履行行政报批程序,对于一些重要的业务规则,应当依法报行政监管部门批准或备案,以获得合法性;(4)及时公开规则内容和理由书。

第二,日常监管。对会员、上市公司和交易的日常监管是交易所自律管理的主要内容。该环节的程序重点是:(1)规则事先告知,对与资格准入、监管标准和规则变化等要提前明示,并适当给市场一定的缓冲和消化时间;(2)要严格遵循内部权力运行机制,尽量减少恣意,如上市、退市等要有效发挥上市委员会的作用等;(3)及时说明理由,对于信息披露、停复牌、异常交易处置等要及时向全市场说明理由。

第三,惩戒措施。直接对特定相对人的惩戒(尤其关涉相对人重要

---

<sup>⑤</sup> 朱峰:“从刘燕文诉北大案看行政正当程序的评判标准”,载《政治与法律》2000年第5期。

权利)要注重程序正当性,该环节的重点是:(1)听取相对人的意见,允许相对人对指控事实进行答辩,必要的时候可以召开听证会的形式;(2)做好内部回避,指控人员与裁判人员尽可能分开;(3)提供救济途径,在交易所内外均可以为相对人提供上诉的机会。

第四,争端解决。对于内部纠纷的自我裁决是自律组织一项重要的传统职能。该环节的重点是:(1)角色中立,交易所以调解主持者和仲裁组织者的身份出现,不应当对各方有所偏倚;(2)鼓励对质,让纠纷各方以面见的形式充分表达意见;(3)理性裁决,裁决决定要充分注意各方意见,尽量依法理性推演而作出。

### 3. 焦点问题的回应

在目前发生的关于交易所自律管理正当程序的案例中,有几个问题是共同的,这些问题往往成为相对人质疑交易所程序问题的核心内容。有必要进行解释和示明。

#### (1)关于职能混同

交易所自律管理过程中,对案件的调查和裁判决定往往都由交易所的人员作出,故一些相对人以职能混同为由提出异议。如 INI 案、Villani 案,另如在香港, *Nam Pei Hong (Holding) Ltd v. the Stock Exchange of Hong Kong Ltd*<sup>⑤</sup> 中,原告提出:“存在一个现实的危险,就是上市委员会的成员可能因为在会议中听取了上市科的汇报而在纪律程序开始前就对 Nam Pei Hong 公司有偏见。”*Stock Exchange of Hong Kong Ltd v. Onshine Securities Ltd*<sup>⑥</sup> 案中,相对人提出:“纪律委员会里所谓的起诉人员和审判人员都是联交所理事会的成员。”

对此,法官往往尊重交易所现有的模式。如在 Villani 案中,“董事会目前是与听证小组相互独立的职能机构,其对将在听证小组出庭的人提起诉讼这一事实并不推翻这一推定。”另在 Nam Pei Hong 案中,“虽然上市委员会在会议上听取了上市科的报告,但是这不代表就产

---

<sup>⑤</sup> *Nam Pei Hong (Holding) Ltd v. the Stock Exchange of Hong Kong Ltd*, Administrative Law Proceedings No. 36 of 1997.

<sup>⑥</sup> *Onshine Securities Ltd v. Stock Exchange of Hong Kong Ltd*, MP No. 1013 of 1993; *Stock Exchange of Hong Kong Ltd. v. Onshine Securities Ltd*, Civil Appeal No. 195 of 1993.



生偏见的现实危险。”另外,美国的判例<sup>⑧</sup>和法规也支持这样的观点,“行政主体同时担任调查(investigative)和裁判(judicial)职能,并没有违反正当程序原则。”<sup>⑨</sup>

可见,发端于司法制度的禁止职能混同原则,<sup>⑩</sup>在交易所自律管理的具体情景中,不应该被完全适用。

## (2)关于律师代理

“获得律师帮助和辩护权”是在刑事审判程序确立的一项重要原则,<sup>⑪</sup>也是各国法律赋予公民的一项重要权利。交易所自律管理过程中,尤其是纪律处分的听证程序中,往往对此进行限制,成为相对人挑战交易所程序瑕疵的一项重要理由。如上述的Villani案就以此作为焦点之一,另如香港的New World Development案中,联交所根据规定不允许该等代理律师直接在纪律处分审理中陈述意见、回答纪律委员会向原告提出的问题。<sup>⑫</sup>原告提出上述程序违反《基本法》第35条规定的通过代理律师进行辩护的规定。

对于这种内部处分过程中对代理权的限制,法官往往选择了默认的态度。如Villani案中,法官认为“对非代理人条款进行司法审查,令人新奇,时机并未成熟。”<sup>⑬</sup>“原告所主张的直接伤害是其猜测因其无律师代理,其可能被认定有罪,而且一旦认定有罪,其将遭受经济损失或刑事起诉。我们认为,这作为临时禁令的依据,未免过于牵强。”在New World Development案中,终审法院认为联交所纪律委员会不同于法院,不应适用《基本法》第35条。可见,对与交易所对于律师代理权的限制,法院并不认为是违法的。

<sup>⑧</sup> 参见 *Federal Trade Commission v. Cement Institute* 案, 333 U. S. 683 at 702 - 703, 68 S. Ct. 793, 92 L. Ed. 1010 (1948), *F. T. C. v. Cinderella Career and Finishing Schools, Inc* 案, 131 U. S. App. D. C. 331, 404 F.2d 1308, 1315 (1968)。

<sup>⑨</sup> U. S. C. A. Const. Amend. 5.

<sup>⑩</sup> “与自身有关的人不应该是法官,结果中不应该含纠纷解决者个人的利益,纠纷解决者不应有支持或反对某一方的偏见。”

<sup>⑪</sup> *Gideon v. Wainwright*.

<sup>⑫</sup> 当事人参加纪律处分审理时,可以由代理律师陪同,但书面呈送和回答上市委员会任何成员向当事人提出的所有问题,必须由当事人而非其代理律师来进行。

<sup>⑬</sup> 另见 *Jacobson v. American Stock Exchange* 案(CCH Fed. Sec. L. Rep., § 93, 131)(S. D. N. Y. 1971)。

### (3)关于听证会的形式

在一些涉及相对人重大权利的场所,交易所作出决定之前,往往要以举行听证会的形式来听取相对人的意见,这也是正当程序的重要表现之一。一个公平的听证往往包括:不利证据的展示;除非有强制性的禁止原因,应允许交叉询问;允许被控方介绍证据;被控方有机会为自己辩护并获得法律帮助;对听证过程进行记录;听证必须公开等。但是交易所举行的听证会有时并没有如此正式,也常常招致诉讼。除了上述的限制律师代理之外,INI案中直接将纪律工作小组的听证代替了董事会和SEC的听证会,另外缺乏交叉询问;Crimmins案中直接让原告回答不该由其回答的对其不利的讯问;另如在香港的Onshine Securities案中,“申请人事先暗示要传唤三位证人,不过纪律听证会中并没有它传唤证人的机会”等。

对于听证会形式以及相关的证据规则问题,法院在认定中主要根据案件的实际情况来看判断相关与因素的缺陷是否足以影响最后的裁决结论。如在Crimmins案中,法官认为“缺少质询的错误(failure)却并没有认为是违反了正当程序原则。”<sup>④</sup>在INI案中,法官认为“类似于Goldberg v. Kelly案,<sup>⑤</sup>法庭已经明确拒绝了这样的观念:‘在每个案件中都需要一个盛装(full-dress)的听证会与交叉询问证人的权利。’<sup>⑥</sup>没有理由让INI在会议上再对交易所官员和职员进行询问。”如果案件事实是清楚的,听证会的形式不应该成为阻碍交易所自律管理行为的理由。

## 四、交易所自律管理正当程序有限性的实现路径

### ——兼谈对我国的启示

作为一项宪政原则,“正当程序的具体内容应根据不同情境加以

---

<sup>④</sup> 346F. Supp. 1256,1259(S. D. N. Y. 1972).

<sup>⑤</sup> Goldberg v. Kelly, 397 U. S. 254, 90 S. Ct. 1011, 25 L. Ed.2d 287 (1970).

<sup>⑥</sup> Dixon v. Alabama State Board of Education, 294 F. 2d 150, 159 (5th Cir. 1961); Wright v. Texas Southern University, 392 F. 2d 728 (5th Cir. 1968).

判断。”<sup>④</sup>对于交易所自律管理的正当程序,境外在实践中除了法官在个案层面的解释之外,也注重在法律法规层面的回应,值得我国借鉴。

### (一) 在法律层面规定交易所自律管理注重程序正当的必要性

美国在经历了交易所自律管理正当程序的系列案件之后,意识到对这一问题判决往往会使法官陷入尴尬的境地。故而,1975年修订《证券交易法》时,特意规定了交易所自律管理注重程序正当的义务。

《证券交易法》第6(b)(7)规定:“证券交易所的规则符合本条(d)款的规定,并且从总体上就会员和与会员有关联关系的人的纪律处分、拒绝向寻求交易所会员资格的人员授予会员资格、禁止任何人员与证券交易所会员建立关联关系、证券交易所禁止或限制任何人员享受交易所或其会员提供的服务等事项制定‘公平的程序’(fair procedures)。”在后续的案件审判中可以直接根据该条规定,“在纪律处分程序中,交易所必须提供符合正当程序最基本保护,包括:提供明确的处分(specific charges)、给被告为其处分辩护的机会、保持一个处分程序的记录以及明示对案中会员或相关人所涉行为的处分支撑。这些案例中没有增加更多其他宪法性保护的额外复杂要求,如避免自证其罪、双重危险保护(double jeopardy protections)以及类似来自第十四修正案中的其他要求。”<sup>⑤</sup>

“fair procedures”虽然与“due process”属于不同的法律术语,但是《证券交易法》的这一规定具有异曲同工之妙:(1)可以为法官减少烦恼,使其不用再从国家行为的角度去解释交易所的公私属性问题,从而可以避免与民事责任豁免等案件的解释冲突;(2)可以为程序正当的具体内容留下解释空间,将“due”换成“fair”,可以避免司法行政程序的必然适用;(3)为交易所业务规则的制定和执行提出了程序正当的指导思想,法律层面的特殊强调可使得交易所自律管理更注重程序正当性。

有鉴于此,我国在《证券法》中也可以规定相应条款,提升交易所

<sup>④</sup> 胡敏洁:“戈德博格诉凯利案述评——兼论对我国的启示”,载《中国社会科学评论》第4期。

<sup>⑤</sup> Richard L. Stone, Michael A. Perino, *not just a private club: selfregulatory organizations as state actors when enforcing federal law*, 199 5Colum. Bus. L. Rev. 453, 490.

自律管理的程序正当理念,促进自律管理的法治化水平,也可以减少相关案件的发生。

## (二)交易所修正并细化业务规则的程序内容以体现程序正当性

诉讼的发生可以推动制度的严谨性。法官可以从现实主义立场出发认定个案制度执行的合法性,但是促进制度的反思和修正才是相关诉讼和学理讨论的真正价值所在。<sup>④</sup>

在 Villani 案审判的进行中,交易所主动废除“非代理规则”的第 23 条具有溯及既往的适用效力,导致对原告提出的指控听证将依据修改后的程序进行。另外,为了防止职能混同所引起的质疑,Villani 案引起了交易所程序的另一重大修正:“建立了由三人组成的听证委员会,其中两名为交易所非董事会会员(联合会员)、另一名为首席听证官。首席听证官应为交易所工作人员,担任听证小组主席。听证小组将通过多数决的方式决定所提交的事项,并确定罚款(如有)金额。提出指控的部门和被告均可就不利的纪律处分决定向董事会申诉。董事会可以授权其会员委员会对上诉进行听证,提出建议。”目前,听证委员会和交易所董事会成员与调查小组人员的回避成为一个前提性事实,另外,尽可能在听证委员会中启用交易所外部人员也是一个制度趋势。这些制度设计一定程度上也是为了满足程序正当的要求。

在我国,类似效应在现实中也发生着,<sup>⑤</sup>在交易所,沪深两所就纪律处分规定了相应的程序性规定,如《上海证券交易所纪律处分实施细则》、《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分措施实施细则(试行)》等,以使纪律处分更具程序正当性。

## (三)适用替代性纠纷解决机制及实施专门立法

美国应对私人主体承担公共职能后所引起的正当程序适用问题,

---

<sup>④</sup> 这种效应在美国有个典型的案例——杰里·塔卡尼安诉全国运动学院协会案。美国联邦最高法院认定协会不构成州行政机关而排除使用正当程序。但在杰里·塔卡尼安的持续不懈的努力之后,协会胜诉之后对自己的规则进行了修改,如增加听证、引入中立的决断者等。参见高秦伟:“美国行政法中正当程序的‘民营化’及其启示”,载《法商研究》2009年第1期。

<sup>⑤</sup> 如在教育系统,自刘燕文诉北京大学、田永诉北京科技大学等案件之后,各个高校都注意正当程序的重要性,专门颁布了相应的规则,如《中国政法大学学生听证及申诉规则》、《西南政法大学学生违纪处分听证程序暂行条例》等。

现实中主要启用了两条路径:<sup>①</sup>一是广泛利用仲裁、调解等程序,《美国联邦仲裁法》成为正当程序“民营化”的重要资源,“仲裁过程中的‘正当程序协议’扩展到了许多重要的领域,如消费者争议、劳工雇佣以及卫生保健等。这也说明了正当或公正的程序要求并不只是政府的义务。例如,消费者正当程序协议要求仲裁过程要有‘基本的公正程序’,包括充分的告知、听证机会以及中立的决断者。”二是创设“美国私人联邦行政程序法”,用以规范私人主体行使公共职能时所适用的程序。“私人联邦行政程序法”与适用于行政机构的《美国联邦行政程序法》并列,其目的在于弥补行政权力委任给私人后所留下的程序漏洞。

对我国的交易所而言,在法律上不排除使用仲裁等机制来解决交易所自律管理及其纠纷问题,关于专门的程序立法,也可以进行探讨和尝试。

综上,针对我国交易所的自律管理“大多采用行政化的、不透明的方式,缺少法治因素”的事实,<sup>②</sup>对正当程序而言,目前可以做到:

其一,将程序正当上升为证券法律义务,增强交易所自律管理中的正当程序意识。在《证券法》及相关的证券法规中,规定交易所自律管理应当注意程序公正。

其二,将一些合理的正当程序规则内化到相关的业务规则中。在业务规则的制定和修正的过程中,注意将事先告知、听证、回避、说明理由、公布处理决定、为被管理对象提供权利救济等要求落实到规则条文中。

其三,交易所在具体的实践中应当有意识的尊重事实证据、尊重相对人的意志,在作出生效决定前尽可能的规范程序,理性决策,减少恣意,以实现自律管理的法治化。另外,也可以考虑借鉴和充分利用调解、仲裁机制,适时制定专门统一的自律管理程序规则。

---

<sup>①</sup> 高秉伟:“美国行政法中正当程序的‘民营化’及其启示”,载《法商研究》2009年第1期。

<sup>②</sup> 卢文道:《证券交易所自律管理论》,北京大学出版社2008年版,第179页。