

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

陆萍* 陈亦聪**

证券市场行情信息^①作为证券交易价格及走势情况的及时体现,是投资者作出投资决策的重要依据,其重要性不言而喻。而证券衍生品频繁创新的冲击,使得对于证券市场行情信息的利益争夺愈演愈烈。在资本市场成熟发达的美国,一系列典型案例暴露出立法滞后所带来的证券信息权利人救济途径的缺失,同时也反映出监管和司法层面在证券市场行情信息衍生利用上的多重考量及艰难抉择。总体而言,其通过平衡各方利益以维持证券市场流动性、进而实现证券市场的可持续发展的价值取向,对我国证券市场的法治建设具有一定的启迪意义。

* 上海证券交易所法律部副总监。

** 上海证券交易所法律部助理经理。

① 本文从广义理解,认为证券市场行情信息具有多种表现形式,包括反映单个证券价格及成交情况的行情信息(如股票即时行情信息)和反映某类或全部证券总体价格走势的行情信息(如指数)。

一、证券市场行情信息的衍生利用与权利人的控制权

如果说制定证券行情信息的收费标准,仍可停留在经济学层面解决,那么对于证券行情信息的使用控制,则不可避免地深入到了对其法律属性的探讨。受到普遍关注的问题是,证券行情信息的编制者能否限制他人对其已公开发布的行情信息进行自由使用?有趣的是,在缺乏相应立法规定的背景下,相关判例纷纷选择了迂回战术,而不从正面角度予以回答。

(一) Board of Trade 案与 Comex 案:不当使用原则的扩大适用

俄亥俄州最高法院于1983年在 Board of Trade 一案^②中作出的判决被认为是证券领域涉及知识产权的最重要、也最有影响力的判决之一。该案的核心问题是,未经指数权利人许可能否开发基于该指数的衍生品并使用该指数的行情信息进行结算?

当时,芝加哥商品交易所(CBT)为进军期货市场,完全仿照道琼斯工业平均指数编制了一支自己的指数,并开发了基于该仿制指数的期货产品。事实上,该期货产品完全依据道琼斯(Dow Jones)发布的道琼斯工业平均指数行情信息进行结算和交割。

为求稳妥,CBT(原告)向俄亥俄州科克郡巡回法院申请一项宣告性判决,要求该院宣告 CBT 这一做法并未侵犯 Dow Jones(被告)的法律上或财产上的权利,并得到了该院的支持。被告提出了上诉,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。

尽管 CBT 辩称其与 Dow Jones 并不处于相互竞争的地位,但俄亥俄州最高法院仍认为其行为系不当使用了道琼斯就其指数行情所享有的权利,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。但法院也特别指出,依据现有的法律及相应的政策,无法简单得

^② Board of Trade of the City of Chicago v. Dow Jones & Co., Inc., 98 Ill.2d 109 (Ill. S. Ct. 1983).

出谁的主张应当得到支持的结论。为此,法院谨慎权衡了此前两份截然不同的判决的潜在影响,认为,尽管支持 CBT 的判决仅仅只会导致 Dow Jones 失去一些潜在可能收取的许可费用,但支持 Dow Jones 的判决将可能使全社会受益,因为这不不但有利于 Dow Jones,更重要的是将激发新指数的不断研发从而促进整个期货市场的发展。

Comex 案^③是发生在同一时期的一起同类案件。在该案中,纽约金属交易所(Comex,后并入 NYMEX),计划推出基于 Comex500 指数的期货合约,但这些合约却是基于标准普尔 500 指数的即时行情而结算交割的。鉴于两支指数的高度相似性,法院认为被告 Comex 的行为构成对标准普尔(S&P Corp.)所享有指数上的权利的不当使用。

值得注意的是,在上述两起案件中,原、被告之间并不存在直接的竞争关系,而这是竞争法上的救济得以适用的条件之一。因此,在某种程度上可以说,Board of Trade 案对不当使用原则作出了扩大适用。

不当使用原则在诉讼当中常被引用,但美国联邦成文法并未对其作出明文规定,其具体内涵及适用条件等常常取决于不同州、不同时期的反不正当竞争法律和政策取向。事实上,不当使用原则的适用边界相当模糊,下文将联系具体案例略作阐述。

(二) ISE 案与 Golden Nugget 案:权利利用原则的推广适用

在金融创新频繁的背景下,随着基础证券衍生品种的不断推出,证券行情信息权利的维权前景也显得愈加扑朔迷离。其中,ISE 案^④引发了广泛的关注。该案的争议焦点是,交易所未经指数权利人的授权,便开发、上市和组织交易基于追踪特定指数的 ETF 的期权合约,是否构成了对该指数所有人所享有的权利的不当使用?

该案原告是 McGraw-Hill(标准普尔 500 指数的所有权人),以及 Dow Jones(道琼斯工业平均指数的所有权人)。1993 年,McGraw-Hill

^③ Standard & Poor's Corp. v. Commodity Exchange, Inc., 538 F. Supp. 1063 (S. D. N. Y. 1982) ("Comex I"), aff'd.

^④ 451 F.3d 295 (2d Cir. 2006). Dow Jones & Company, INC., Plaintiff-Appellant, v. International Securities Exchange, and Options Clearing Corporation, Defendant-Appellees. Docket No. 05-4812-CV. The McGraw-Hill Companies, Inc., Plaintiff-Appellant, v. International Securities Exchange, Inc., Defendant-Appellee. Docket No. 05-4972-CV.

授权美国证券交易所(Amex)上市交易 SPDR 指数基金,这是一支完全追踪标准普尔 500 指数的 ETF;1997 年,Dow Jones 授权 Amex 上市交易 DIAMONDS 指数基金,一支完全追踪道琼斯工业平均指数的 ETF。该案被告 ISE,没有从两名原告处获取许可,便宣称要上市该两支指数 ETF 的期权合约。两名原告于是向纽约州南区法院提起了诉讼,但却未得到地区法院的支持,法院在该案中适用了“权利用尽”原则,作出了不利于指数权利人的判决。美国联邦第二巡回区上诉法院维持了这一判决。基于此判决,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。这一判例引起了指数界的哗然,同时也吸引了法学界的广泛关注。

在该案判决中,法院认为被告的行为并未构成对原告权利的不当使用。这一结论是基于以下理由得出的:

首先,法院并未对指数所有者是否享有相应的权利进行正面判断,而是假定指数所有者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^⑤确认 ETF 期权是一个不同于 ETF 本身的新的证券品种,但 ETF 期权本质上就是一种对 ETF 份额的附条件交易。也即,ETF 期权可以被视为是 ETF 份额的一种转售方式。

法院进一步分析到,原告在授权许可了两支 ETF 的公开交易之后,是否还能保留限制 ETF 份额的转售(包括以期权方式对其进行交易)的权利。也即,在此后的转售(包括以期权方式对其进行交易)中原告的控制权是否用尽?

最后,法院援引了知识产权法中的权利用尽原则,指出:通过授权特定交易所向公众公开发行人利用受知识产权保护的指数开发的 ETF 产品,原告从而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可能仍存留在这些 ETF 份额之中。而被告的行为又仅仅是为 ETF 份额的交易提供了另一个市场,故不构成对指数知识产权的不正当使用。

⑤ Fry v. UAL Corp., 84 F.3d 936, 938 (7th Cir. 1996).

法院在 ISE 案的判决中,提到了 Golden Nugget^⑥ 案相同思路。在该案中,原告 Golden Nugget 是一家在纽交所上市的上市公司。被告全美证券交易所(AMEX)未经原告同意,便发行、上市和交易了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,并构成了不正当竞争。第九巡回法院未支持原告的诉请,法院认为,原告根本无法明确表述究竟何种权利受到了不当使用,而且,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。

需要说明的是,Golden Nugget 一案的原告系标的股票的发行人,而非标的股票行情信息的发布者。很显然,与前述案例中发行基于指数的期货合约相似,发行基于标的股票的权证,同样需要利用标的股票的行情信息进行结算交割。从这个意义来说,假设 Golden Nugget 一案的原告主体变更为发布该标的的证券行情信息的纽交所,也许将得到不一样的判决结果。

(三) 权利利用尽原则不宜适用于证券市场行情信息

上述案例对权利利用尽原则的适用,将可能对整个证券市场带来颠覆性的影响。如果遵循其对证券衍生产品的解构思路,几乎所有证券衍生品最终都能被解释为基础证券的不同交易方式,而法院在适用权利利用尽原则时并未将 ETF 份额上可能包含的权利具体化和类型化,这似乎也意味着不管何种类型的权利,都可能被纳入“用尽”的范围。

在 ISE 案中,法院假定在 ETF 份额上包含了指数权利人的某种/些权利,但并未对该等权利进行具体分析和定性。一个不可忽视的事实是:被告上市基于 ETF 的期权合约,必须利用 ETF 的行情信息进行结算交割。当然,编制 ETF 行情信息不可避免的要使用到标的指数的相应数据,如成分股列表、权重数据等。如果从保护行情信息的角度出发,权利利用尽原则是否仍具有适当的适用基础呢?

所谓权利利用尽原则(exhaustion of rights),根据布莱克法律大词典的释义,是指知识产权权利人一旦将含有其知识产权的商品投入市场,

^⑥ Golden Nugget, Inc. v. American Stock Exchange, 828 F.2d 586 (9th Cir. 1987), discussed at Dow Jones, 451 F.3d at 303-304.

就丧失了在一定地域范围内对该商品再次销售的控制权^⑦。它解决的是知识产权的垄断特性与物上所有权的流通性之间的矛盾。在传统的有形商品流通领域,适用权利用尽原则的商品,是被权利人的授权行为所特定化的、同质的商品,这些商品的所有权因转售行为而实现从前一个所有者向后一个所有者的移转。因此经过正当授权的、特定化的知识产权载体的所有权之自由转移,是权利用尽原则所要保护的对象,同时也是权利用尽原则得以适用的必要要件。而作为与传统的商品流通市场有着完全不同运行机制的证券衍生品市场,是否满足权利用尽原则的适用条件,却值得深入研究。

首先,法院认为 ETF 期权仅仅是 ETF 份额的一种转售方式,ISE 上市交易 ETF 期权仅仅是为 ETF 份额的交易提供了另一个市场。且不论这样的解构是否避开了期权产品的实质,但显然法院忽视了一个关键事实,即 ETF 期权合约在最后是实行现金交割,其整个存续过程根本不需要有 ETF 份额之所有权的实际存在,也就不存在知识产权的垄断特性与物上所有权的流通性之间的矛盾。

其次,ETF 期权的成功交易,依赖于 ETF 的行情信息。可以预见的是,如果没有 ETF 的行情信息,那么 ETF 期权合约也将无法存续。行情信息本身并不包含在 ETF 份额之内,而是根据交易情况实时计算和发布的,是一种即时产生和更新的数据。ETF 行情信息的运作与 ETF 份额本身的流通完全属于两个不同的法律范畴。ETF 行情信息的提供,是一种无形的服务,可以被无数次地重复,并不产生权利用尽问题。

最后,从证券行情信息的角度来看,权利用尽原则在证券衍生品领域并不具有适当的适用基础。被告组织上市和交易 ETF 期权,收取一定的交易费用,实质上利用 ETF 行情信息进行了商业获利行为,但其没有从 ETF 行情信息的权利人处获得相应授权,因而构成对该行情信息的不当使用。

当然,需要承认的是,ISE 案的两名原告均为指数权利人,正如审理法院所指出的,尽管 ETF 产品系基于标的指数而开发,但本案并不涉及对指数行情信息的直接使用,也即指数权利人并非被告所使用的

^⑦ BLACK'S LAW DICTIONARY ,Eighth Edition, West Group, p. 614.

ETF 行情信息的直接编制和发布者,这应该也是原告未能获得胜诉的关键原因之所在。

二、证券市场行情信息权利保护的法律路径分析

尽管美国法院在证券市场行情信息领域已经积累了众多的判例,但如同上文所引用的案例一样,至今尚无案例直接触及证券市场行情信息能否归入特定类型的权利这一核心问题,判决的结果也是五花八门。要在该领域建立合理、明确的预期,就必须回答这样一个问题,即作为证券市场行情信息的权利人,究竟可以依据何种法律途径获得何种救济呢?

(一) 版权法——保护标准、对象及形式的多重限制

证券行情信息作为一种对交易数据进行选择、整合和编排而形成的综合数据,在既有的知识产权类型中,似乎最应当归入版权法的保护范畴。然而仔细推究,版权法的大门似乎并不为其而开,同时也难以为其提供恰当、周全的保护。

1. 版权法保护标准:“独创性”取代“额头出汗”标准

在美国版权法的框架内,作品与汇编作品,都是受保护的對象。从证券行情信息的产生过程来看,其更具备汇编作品的特征。如果以作品形式获得保护,那么必须满足独创性及有形载体等要求;而针对汇编作品的保护标准,在经历了一系列历史演变过程后,“独创性”标准也取代了“额头出汗”原则。

早在 19 世纪,美国便发展出在版权法框架内保护汇编作品的两条基本原理。

最早的案例将汇编权利人付出的努力定义为“来自权利人自己的支出、技能、劳务或金钱”,并将其作为作品赖以获得保护的最关键因素。这种分析思路后来被称之为“额头出汗”原则。该原则重点关注两方面:其一是权利人付出的努力;其二是复制人“为了节省自己为原

始调查研究所需付出的时间和劳务,而对作品进行的不正当使用”。^⑧

19世纪后期,法院逐渐形成了另一种总体上不同于劳务/投资理论的对作品给予版权保护的理论基础。在1879~1903年间的一系列案例中,最高法院认为,只有包含独创性的作品方能根据宪法中的知识产权条款获得版权保护^⑨,并指明“创造”是“独创性”所应包含的一个重要元素^⑩。自此后的案件中,尤其是在对诸如法律案例汇编等文献类汇编作品中,独创性理论被一些法院所遵循。在这些案件中,汇编作品赖以获得版权保护的关键因素,被定义为其在选择和排列原始材料当中所做的判断^⑪。如果一名作者从公开资源中获取已有的资料,以一种新的方式进行排列、整合,使这些原始材料以一种全新的方式得到应用,而该名作者为此种择选、排列及整合付出了技能和判断力,从而应当对此给予版权保护。此时,独创性理论并未推翻“额头出汗”原则,而是与其相辅而行。“额头出汗”原则仍然适用于那些纯粹涉及针对客观事实所作的汇编,如节目目录或是产品名录等。

在美国1976年的《版权法》中,国会通过对“汇编作品”进行定义,第一次在成文法上明确了汇编人与原始作品作者之间的法律关系。该法对汇编作品的定义为“……以某种方式对原始材料进行择选、整合或排列,从而使得其成果在整体上构成一项著作”^⑫。根据1976年法案判决的案例,就“额头出汗”原则是否仍然能够得以适用有着不同的意见。一些巡回法院继续适用该原则^⑬,而另一些巡回法院则拒绝适

⑧ Pub. Co. v. Lawyers' Co-operative Pub. Co., 79 F. 756, 772 (2d Cir. 1897).

⑨ In re The Trademark Cases, 100 U. S. 82, 94 (1879).

⑩ Bleistein v. Donaldson Lithographing Co., 188 U. S. 239 (1903).

⑪ Edward Thompson Co. v. American Lawbook Co., 122 F. 922, 924 (2d Cir. 1903) (该案一个关注焦点在于“原告在择选与排列基础材料中所用的技能及体现出的品味”); Lawrence v. Dana, 15 F. Cas. 26, 28, 4 Cliff 1 (C. C. D. Mass. 1869).

⑫ 17 U. S. C. § 101.

⑬ Illinois Bell Tel. Co. v. Haines & Co., 683 F. Supp. 1204 (N. D. Ill. 1988), aff'd, 905 F.2d 1081 (7th Cir. 1990), vacated and remanded, 499 U.S. 944 (1991); Rural Tel. Serv. Co. v. Feist Publications, Inc., 916 F.2d 718 (10th Cir. 1990), reversed, 499 U.S. 340 (1991).

用,要求汇编作品必须能够体现足够的独创性,方能获得版权保护^⑭。最高法院通过 Feist 案统一了这种分歧^⑮。在该案中,最高法院认为编排缺乏足够独创性的汇编作品不应当获得版权保护。法院同时强调,“独创性”要件不仅仅是法律规定,而是源于版权条款自身。“额头出汗”原则就此退出了历史舞台。

如果仅仅根据“额头出汗”这一标准,那么证券行情信息(无论基础行情信息或是综合化行情信息)都能充分满足。证券交易所及指数编制人等,在编制证券行情信息时都付出了技能、劳务及大量的资金投入,其作品应当给予版权保护。但是,当“独创性”标准成为唯一的衡量标准之后,证券行情信息是否体现了足够的独创性,则是相关利益主体一直争论的焦点。从内容择选上来看,证券行情信息,尤其是指数化的证券行情信息,仍然可以满足独创性要求,但单独从编排形式上看,证券行情信息尚难以确保满足独创性的要求。

2. 版权法保护对象: NYMEX 案中合并原则的适用

如果在版权法框架内对证券行情信息进行保护,仍将面临一些难题。

其一,对于汇编作品或数据库作品而言,其保护的内容也只是含有独创性的元素,也即包含有独创性的择选、编排和整合方式,以及诸如简介、附注等一些解释性的内容,但在任何情况之下都不及于数据本身。而对证券行情信息保护而言,恰恰是要防止他人不正当地抽取或反复使用行情信息中的全部或大量内容。

其二,尽管版权法保护以有形方式体现的思想与理念,但这种保护并不及于客观事实。因此,在一件作品当中所体现的事实部分,是可以被自由使用的,只要使用者没有抄袭原作者的表现方式即可。证券行情信息所包含的数据,由于其原创性一直受到质疑,在某种程度上可能被认为是市场交易的客观事实,从而难以受到版权法的保护。

其三,合并原则(merger doctrine)作为版权保护的一项例外,也可

^⑭ Financial Info., Inc. v. Moody's Investors Serv., Inc., 808 F.2d 204 (2d Cir. 1986), cert denied, 484 U.S. 820 (1987); Eckes v. Card Prices Update, 736 F.2d 859 (2d Cir. 1984); Worth v. Selchow & Richter Co., 827 F.2d 569, 572-573 (9th Cir. 1987).

^⑮ 499 U.S. 340 (1991).

能适用于证券行情信息。美国《版权法》第 102 条规定了一个重要原则,即版权无论如何不保护作品的思想、程序、过程、机理、操作方法、观念、原则和发现。合并原则正是这一基础原则的具体体现,它是指,如果一项构想与表达该观念的方式是如此紧密相连、合为一体,从而仅有一种可以想像得到的方式,或是数量极为有限的方式方能表达和展现这一构想,那么该种观念的表达方式就是不可受到版权保护的——因为观念本身是不受保护的。

证券行情信息也有可能基于该原则而成为版权法保护的例外。在 2007 年的 NYMEX 案^①中,合并原则就得到了适用。该案中伦敦洲际交易所(ICE)利用纽约商品期货交易所(NYMEX)发布的特定商品期货合约及其期权合约的结算价开发相应的衍生产品,后者提起了诉讼。纽约南区地方法院判决认为,结算价系不受保护的事实,其所包含的思想与其表达方式无法区分,合并原则应当得到适用。这一判决为第二巡回法院上诉法庭所支持。

值得一提的是,NYMEX 曾对包括涉诉结算价在内的各类数据登记为数据库进行保护。对此,法院也认为,结算价格的汇编是可以受到保护的,但因为原告并未主张对整个汇编作品的保护,而仅主张对单个结算价格的保护,故法院认为该案中并不存在侵权行为。

3. 版权法保护形式:无复制则无侵权

需要注意的是,版权法并不提供给作品作者以绝对的权利来控制他人对作品的使用,版权法明确划定了构成侵权的使用方式。换句话说,如以法定的侵权形式之外的方式使用了作品,那么也将不视为构成对版权的侵犯。

具体到证券交易行情信息,通常情况下可能被进行三种情形的使用:其一是直接对证券交易行情信息进行储存、复制、分发、传播等;其二是基于证券行情信息本身进行择选、汇编、加工利用,并产生以新的表现形式体现的汇编作品;其三是将证券行情信息(或汇编后信息)作为业绩基准或结算依据,但不生成新的汇编作品。

^① New York Mercantile Exchange, Inc. v. Intercontinental Exchange, Inc., F. 3d (2nd Cir. Aug. 1, 2007).

就证券交易行情信息而言,即使能被确定地赋予版权保护,权利人虽然可以制止未经授权的人对证券交易行情信息进行上述第一、二种类型的使用,但是,如果非权利人仅进行了第三种类型的使用,那么就不会被视为侵权,权利人也就无法基于版权而提出异议。而事实上,随着金融创新的日新月异,对证券行情信息的使用已经越来越超出简单的复制方式,基于股票、指数或是ETF等的期权期货产品,利用基础证券或指数的行情信息进行交割结算,就都不属于版权法禁止使用之列。

(二) 竞争法——不当使用原则适用的模糊边界

1. INS案:奖赏勤勉(labor-desert theory)

在涉及证券行情信息的反不正当竞争案件中,如果法院认为该成果应当获得保护,那么法院通常都会判决对作品的衍生利用构成了不正当使用。与版权法上的保护不同的是,法院并不关注特定的被利用部分是否涵盖在其所享有的版权的保护范围之内,也不去区分该种利用方式是否符合法定的侵权类型。在这些判例中一脉相承的主线是:法院试图阻止抄袭者盗用权利人通过付出努力或创造而获得的成果、进而构成对权利人的不正当竞争。在这个意义上,法院基于反不正当竞争法而对证券行情信息给出的保护,是对权利人所付出的技能、劳务或金钱等的肯定。版权法不予承认“额头出汗”所造成的事实上的不公平,在反不正当竞争法上得到了一定程度的弥补。

在前文引述的 Board of Trade 一案中得到适用的“不当使用”原则,最早来源于1918年最高院在INS^①一案中所做的判决。在该案中,International News Service(INS)和Associated Press(AP)是互为竞争者的新闻服务商,通过采集全球范围的新闻并出售给本地报纸而获利。INS设法从AP的新闻库中获取战争新闻,略加改动后早于AP出售给本地报纸。

尽管INS主张新闻信息不是版权法保护内容,但最高院仍判决其行为构成了不正当竞争。在判决中,Pitney法官认为,AP对其搜集的新闻信息享有“准物权”。这种准物权并不是对世权,因为新闻属于不受版权法保护的客观事实,但却对权利人的竞争者有约束力。为此,

^① International News Service v. Associated Press, 248 U. S. 215.

Pitney 法官提出三条论据: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;其二是新闻素材具有市场价值(能出售给本地报纸),因此它构成了其他形式的财产并应当获得保护;其三则是实证主义的论证,即假设 AP 的权利未能得到有效保护,那么将导致公众从此享受不到从本地报纸中读取全球新闻的福祉。

2. NBA 案:直接竞争(direct competition)

INS 一案所建立的不当使用原则,引发了持久的争论,因为其并未在联邦成文法上得到确认,在此后多个案例中,这一原则要么被做了过于宽泛的解释,要么被做了过于严格的限定。对这一原则的新近冲击来自于 1997 年的 NBA 案。^⑧ 在该案中,法院认为,原告 NBA 没能成功地证明被告的行为对其造成了竞争上的损害,从而驳回了原告的诉请。在判决中,法院就 INS 案确立的不当使用原则列举了如下 5 项适用条件:

- (1) 原告为生产或搜集相关信息付出了成本或费用;
- (2) 该信息的价值具有高度的时间敏感性;
- (3) 被告对该信息的使用构成了对原告为生产或搜集该信息所付出的成本的搭便车行为;
- (4) 被告使用该信息的行为对原告提供的产品或服务构成了直接竞争;
- (5) 其他方对原告所付出的努力进行搭便车的能力,足以损害原告制造该类产品或服务的动机,从而对该类产品或服务的存续或数量产生实质性的威胁。

从上述范围和条件来看,直接竞争是一项核心要件。这也说明,即使证券行情信息的权利人能够证明其为编制行情信息付出了相当程度的技能、劳务及费用,如果使用者并未对其构成直接竞争,也将不被视为不当使用。换句话说,法院允许一定方式的“搭便车”行为,只要使用者未提供同样的产品或服务,如仅使用行情信息作为衍生品的结算依据等,那么证券行情信息权利人也无法通过竞争法获得有效保护。

^⑧ National Basketball Association v. Motorola, Inc., 105 F.3d 841 (2d Cir. 1997).

总体而言,从相关案例的判决思路可以看出,法院更多的是从实证主义出发,其欲保护的终极对象仍是存在于证券市场有效发展中的公共利益,而非仅仅指向证券行情信息权利人的利益。就此而言,竞争法对证券行情信息的保护带有相当大的主观性与不确定性。

(三) 合同法——合同效力的相对性

1. Vanguard 案:意思自治下控制权的保留

在证券交易行情信息的保护缺乏立法支撑的情况下,最为普遍、也最为成熟的一种维权途径就是与使用方签署许可协议。通过许可协议清晰界定证券行情信息的使用范围、使用方式、使用的限制、转许可或分许可的条件以及许可费用支付等内容,权利人在获取一定的利润回报的同时仍然得以维持对证券行情信息的控制。通常而言,证券行情信息协议会规定,未经权利人许可,被许可人不得对证券行情信息进行永久储存或使用,包括但不限于复制、传播、编辑、转让、许可他人使用和开发衍生产品。从某种程度上来说,许可协议中对被许可人所作的限制,完全有可能超出有版权法的保护范畴。

值得一提的是,与我国国内的新华富时案相似,美国法院对于权利人依据合同而享有的权利同样予以了充分尊重。在 McGraw-Hill 诉 Vanguard 一案¹⁹中,原告 McGraw-Hill 与被告 Vanguard 之间签署了一份许可协议,由原告许可被告使用原告编制的标准普尔 500 指数,用于研发和销售基于该指数的开放式基金。但被告未经原告许可,擅自开发了基于该指数的交易所交易基金。法院的判决没有直接就指数行情信息能否获得版权保护这一问题作出判断,而是基于原被告双方签署的许可使用协议,判决被告的这一行为超出了许可协议的许可范围,因而构成了违约。尽管 Vanguard 所开发的这支 ETF 产品已经获得了 SEC 的批准,但法院仍然判决要求被告停止发行该产品。

2. CBOE 案:契约相对性之上的空中楼阁

鉴于契约的相对性,许可使用协议仅能约束协议相对人对证券行情信息的使用,从而极大地限制了权利人对证券行情信息的控制。一

¹⁹ McGraw-Hill (Standard and Poor's) v. Vanguard Index Trust and The Vanguard Group 00 Civ. 4247 (AKH).

且有未经授权的第三方对证券行情信息进行使用,不仅权利人缺乏适当的救济途径,而且还会影响到已有契约的正常实现,最为显著的情况就是,任何独家授权的协议都将因为第三方的干扰而失去其本质意义。

前文所述及的 ISE 案中的被告美国国际证券交易所(ISE),在获得对其有利的判决后不久,又向纽约南区法院提起诉讼,^②要求法院作出一份宣告性判决,内容是 ISE 无需经过指数权利人的许可,即可上市交易直接基于指数(而非基于跟踪指数的 ETF 产品)的期权产品。ISE 这一次的矛头仍然直指道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 指数,这似乎也间接说明了这两支指数的市场受欢迎度。而芝加哥期权交易所(CBOE)此前已与两支指数的所有权人分别签署了排他性许可协议,基于该两支指数开发的期权产品将仅能在 CBOE 上市交易。如果纽约南区法院按照 ISE 的要求作出该宣告性判决,那么很显然 CBOE 与两家指数公司之间的排他性许可协议就将失去意义。为此,两家指数公司(Dow Jones 和 McGraw-Hill)连同 CBOE,向俄亥俄州东区法院提起了诉讼,^③以抵制 ISE 未经授权即发行指数期权的行为。但由于 ISE 并未与指数商之间签署许可协议,原告起诉的诉由只能是从不正当竞争角度,控告 ISE 的行为构成不当使用,以及对可预见的经济优势的恶意干预等。此后,相关方就此案达成一项和解方案,尽管和解方案内容未予披露,但此案仍显示出契约相对性下证券行情信息权利人的无奈。

尽管权利人在合同保护下可以相对有效地控制他人对证券行情信息的使用,但由于缺乏立法的支撑,合同内设定的限制对协议之外的第三人而言则是形同虚设。这种看似强大实则薄弱的保护,十分不利于证券行情信息权利人的维权。

^② International securities exchange, LLC. v. Dow Jones & Company, INC. 06 Civ. 12878 (RLC).

^③ Chicago Board Options Exchange, INC. , Dow Jones & Co. , Inc. , and the McGraw-Hill Companies, Inc. , v. International Securities Exchange, LLC and the Options Clearing Corp. . No. 06 C 6852. Feb. 23, 2007.

三、制度供给的价值取向与利益冲突平衡机制的建立

通过对一系列案例的比较,可以发现:政策、立法供给的缺失必将导致司法供给的不确定性,也导致证券行情信息权利人之请求权基础的薄弱甚至缺失。面对现实存在的利益冲突,必须通过立法供给来建立合理的利益平衡机制,并给市场以稳定的预期,从而最终促进市场的发展。

(一) 市场流动性——利益冲突的对立统一

就证券市场行情信息的传播与衍生利用而言,相关法院采取了不同立场,在一定程度上反映出司法对证券市场行情信息保护的不同价值取向。总体而言,法院更多地关注了证券市场行情信息之社会功能的实现,其判决立意在于实现社会公共利益最大程度的满足。

各方利益之间的冲突,在一定程度上被演化为证券市场行情信息权利人垄断权与市场流动性需要之间的冲突。表面看来,如果限制证券市场行情信息权利人之垄断权利的行使,必然可以增强竞争、丰富投资品种、提高流动性——这些最终都能使投资者获益。但深入推究,如果无视证券市场行情信息权利人大量技能、劳务及费用的投入而限制其权利的行使,将使其失去编制和优化证券市场行情信息的动力,最终将导致证券市场行情信息资源的枯竭,市场流动性也就无从谈起。换句话说,保护证券市场行情信息权利人的利益,也就从根本上保障了证券市场的流动性基础。

尽管法院能行使一定的自由裁量权,使司法的天平在证券市场行情信息的私益功能和社会功能之间来回移摆,但法院必须在法律正义的基础上寻找平衡点,才能实现和维护市场流动性,而不应无视公平的要求,随意、过度地增加其中一方的砝码,否则将打破秩序安全,最终损害到社会的公共利益。

(二) 立法供给——“赋权”以定纷,“赋责”以止争

利益冲突的不可避免性必然引发对冲突解决机制的思考与制度建

设基础的判断,^②而这项工作只能通过立法供给来实现。在 Board of Trade 一案中,法官 Brandeis 就强调,“这个争论(指涉案各方利益的权衡)太过于复杂,以至于司法无法恰当把握,应当留待立法来设置相应的救济”。在一起类似的案件中,法官 Hand 也同样认为,“尽管对权利方不予保护将导致事实上的不公平,但在缺乏立法支持的情况下,司法系统无权去授予其一项类似于专利或是版权的垄断性权利”。^③

不可否认的是,证券市场行情信息并非天然产物,从其产生、内容、表现形式到传输的全过程无处不体现编制人的创造性劳动和大量劳务、费用的投入。这种智力劳动和物质投入,使得证券市场行情信息具有了价值,并被要求作为一种特殊的智慧财产予以保护。同时,证券市场行情信息能给信息传播商、信息加工商以及投资者带来较大的经济利益。而判断为激励创新而对权利人控制他人对其财产进行使用的权利进行保护是否必要,部分取决于对该无形财产所在之商业领域的预期。如果一项无形财产的创造者意图获取通过许可或者传播该无形财产以获取利润的权利,同时那些购买者也希望并且愿意付费使用该无形财产,那么相对而言对其给予保护就是合理的。^④

在当前的法制环境下,对证券市场行情信息的法律定位依然模糊不清,这意味着证券市场行情信息仍将在不确定的状态下被传播和使用,并呈现出“拔河”状态。通过立法供给,对证券市场行情信息既“赋权”又“赋责”,无疑是定分止争、平衡各方利益的最好方法。从前文的分析可以得知,对证券市场行情信息进行适当的保护,与公共利益的最大化是相一致的。考虑到证券市场行情信息的特性与现有法律制度的不匹配,故需要设定新的知识产权类型进行对其有效保护,并设定合理的限制,如采用实施强制许可、控制许可费用收费标准等程序化手段,以化解冲突,在权利人私益与公共利益间实现平衡,并最终促进整个市场的可持续发展。

^② 费安玲:“论防止知识产权滥用的制度理念”,载《知识产权》第18卷第3期,2008年5月刊。

^③ Cheney Bros. v. Doris Silk Corp., 35 F. 2d 279 (2nd Circ. 1929).

^④ Rahl, The Right to “Appropriate” Trade Values, 23 Ohio St. L. J. 56, 61-69 (1962).