

证券交易所收取惩罚性违约金的法律问题探析

谭 婧* 邹思思**

摘要:收取惩罚性违约金或罚款在境外证券交易所、证券行业协会等自律组织的纪律处分中被普遍采用。我国证券交易所通过会员章程、上市协议以及业务规则,与会员、上市公司等监管对象之间构建了自律管理契约,而收取惩罚性违约金或罚款是证券交易所基于上述契约关系作出的自律惩戒措施。证券交易所应当根据自律管理实际情况,制定明确、合法、合理的惩罚性违约金的收取对象范围、标准,完善其作出决定、执行及内部救济的正当程序,并接受证监会行政监管及法院司法监督。

关键词:惩罚性违约金 自律管理契约 适用标准 正当程序

境外证券交易所经常采用收取罚款的方式对违反其规则的相关主体进行惩戒,这一措施由于直接影响监管对象的经济利益,具有较强的威慑力和惩戒性。与此相比,我国沪深两家证券交易所尽管

* 上海证券交易所法律部总监助理,法学博士。

** 上海证券交易所法律部员工。

在章程及相关规则中对收取违约金或罚款措施作出了原则规定,但由于实施范围、标准、方式等尚不清晰,实践中尚未实施。证监会新修改的《证券交易所管理办法》,增加了证券交易所可以收取惩罚性违约金的规定,但具体如何实施仍存在较大探讨空间。本文结合境内外自律组织收取罚款的实践情况,对我国证券交易所收取惩罚性违约金的法律性质、权利来源、实施标准及程序等问题进行探讨。

一、自律组织收取罚款的境内外实践

(一) 境外证券自律组织实施罚款的制度及实践

境外证券交易所及证券业自律组织向违反其自律管理规则的会员、上市公司、交易参与人等对象收取罚款的做法较为普遍。

美国《1934年证券交易法》明确规定了全国性交易所及注册证券业协会对违反法律或交易所规则的会员及会员关联人士实施纪律处分权利,而收取罚款属于法律明确列举的纪律处分类型。^[1] 在法律规定的基础上,美国全国性交易所及注册证券协会在其自律规则中,将罚款纳入其纪律处分措施。例如,纽约证券交易所(以下简称“纽交所”)自律管理规则(Disciplinary Rules)在“对违反自律规则的制裁”(Sanctions for Violation of the Rules)章节中规定,违反联邦证券法律法规、交易所规则的会员组织及相关个人,将可能被处以包括罚款在内的一种或多种负面制裁措施。美国金融业监管局(FINRA)的规则也有相

[1] 本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关。美国《1934年证券交易法》第6(b)(6)条规定,“(证券交易所)其会员和与其会员有关联关系的人违反本法规定、本法项下规则和条例或者交易所规则的,应当由证券交易所给予适当的纪律处分,具体包括开除、吊销资格……罚款、谴责……以及任何其他合适的制裁”;第15A(b)(7)条规定,“(全国性注册证券业协会)其会员和与会员关联的人违反本法及其项下规则和条例、市政证券规则制定委员会规则或者协会规则的,应当受到相应的纪律处分,包括开除会员资格……罚款、谴责……或者任何其他恰当制裁”。

同的规定。^{〔2〕}实践中,纽交所、美国金融业监管局对会员及相关主体采取纪律处分时,绝大多数包含罚款措施。2017年1~9月,纽交所主板共计作出17项纪律处分,^{〔3〕}其中15项为当事人向纽交所出具的和解承诺函(letter of acceptance, wavier and consent),^{〔4〕}纽交所就相关当事人作出了15000~225000美元不等的罚款。^{〔5〕}美国金融业监管局下设负责纪律处分初步裁决事项的国家审判委员会(National Adjudicatory Council, NAC)共计作出19份纪律处分决定书,其中有11份包含了收取罚款的纪律处分措施,就相关监管对象作出2500~225000美元不等的罚款。^{〔6〕}

英国相关立法中对证券交易所自律管理及纪律处分的规定较为原则,证券交易所罚款事宜主要在其自律规则中规定。例如,伦敦证券交易所上市规则(Rules of the London Stock Exchange)第C205条规定纪律处分执行委员会可以作出最高不超过50000英镑的罚款,而第C305条规定纪律处分委员会并赋予其处以罚款的惩戒权力,最高罚款金额不限。新加坡证券交易所(以下简称“新交所”)上市执行手册第4.5.2条规定,新交所可就单项违规行为处以不超过1万新元,多项违规行为处以合计不超过10万新元罚款。而新交所上市纪律处分委员会拥有更广泛的处分权力,根据新交所规则监管框架部分第14章第14.5.4条规定,新交所上市纪律处分委员会可以就单个注册人士作出最高不超

〔2〕《美国金融业监管局规则》第8310(a)条“对违反自律规则的制裁”规定,金融业监管局对会员或其关联人士违反联邦证券法律法规、市政证券规则制定委员会规则或者金融业监管局规则的,可以处以以下一项或多项制裁措施:……(2)对会员或其关联人士处以罚款……”

〔3〕截至本文完成时,部分案件尚未完成自律处分程序。

〔4〕按照纽交所的规定,交易所和自律监管相对人达成和解协议仍然被视为作出(受到)了自律监管处分。

〔5〕资料来源:美国纽约证券交易所网站,<https://www.nyse.com/regulation/disciplinary-actions>,2017年10月23日访问。

〔6〕资料来源:美国金融业监管局网站,<http://www.finra.org/industry/disciplinary-actions/finra-disciplinary-actions-online>,2017年10月23日访问。

过 25 万新元的罚款。^[7] 2017 年 1~6 月,新交所共计对 7 名监管对象作出纪律处分,除其中 1 项尚未完成自律处分程序外,其余 6 名监管对象均被处以罚款,最高个人罚款高达 20 万新元。^[8] 东京证券交易所针对市场参与者(上市公司、交易参与者)均有权处以罚款,并要求交易参与者签署协议,承认交易所采取的自律处分,包括处以罚款的决定。2016 年至 2017 年 9 月,东京证券交易所共计向 2 家上市公司收取了“违反上市协议罚金”(Listing Agreement Violation Penalty),罚款金额最高为 1440 万日元。^[9] 香港联交所也在其纪律处分规则中规定,其可以向交易所参与者征收罚款。

(二) 境内证券自律组织实施罚款的制度及实践

我国《证券法》及证券市场其他立法,对证券交易所及其他自律组织开展自律管理及纪律处分的规定较为原则,未明确规定其拥有收取罚款或违约金的权利。在部门规章、规范性文件层面,证监会刚刚完成修改的《证券交易所管理办法》,增加了证券交易所可对违规会员、上市公司及相关主体收取惩罚性违约金的規定。在自律规则层面,境内证券期货交易所及证券行业的其他自律组织,均通过自身规则规定了对自律管理对象违规行为的纪律处分或其他惩戒措施,其中多数明确规定了罚款或违约金措施。

我国沪深两家证券交易所均在其章程中规定了罚款类措施。上海证券交易所(以下简称“上交所”)和深圳证券交易所(以下简称“深交所”)成立初期的章程中,已有交易所可以对违规会员实施罚款处分的规定。^[10] 2016 年和 2017 年,上交所和深交所先后发布修改后

[7] SGX - ST Rules, Section D — Regulatory Framework, Chapter 14 — Supervisory Rules, 14. 5. 4, “The powers of the Disciplinary Committee include: — ... (3) imposing a fine not exceeding S \$ 250,000 on a registered person...”

[8] 资料来源:新加坡证券交易所网站, http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/regulation/consult_pub/past_dis_action, 2017 年 10 月 23 日访问。

[9] 资料来源:东京证券交易所网站, <http://www.jpx.co.jp/english/listing/market-alerts/listing-agreement-violation/archives-01.html>, 2017 年 10 月 26 日访问。

[10] 例如,上海证券交易所 1990 年成立时的章程第十一条:“对不履行义务的会员,本所有权根据情节的轻重给予下列处分:一、口头警告;二、罚款;三、书面通报;四、暂停参加场内交易;五、开除会籍。”

的章程,^[11]其中对违规证券发行人及相关市场主体、会员均规定了收取违约金或者罚款的纪律处分措施,进一步扩展了实施财产罚的对象范围。尽管罚款措施在证券交易所章程中存在的时间已经较为悠久,但截至目前,沪深交易所尚未针对会员或监管对象实际作出收取罚款或者违约金的决定。

我国多家期货交易所也在其规则中规定了罚款或违约金措施,且内容更为详细和具体。中国金融期货交易所《违规违约处理办法》规定,会员、客户、期货保证金存管银行、信息服务机构及其他市场参与者存在违规行为且同时构成违约的,应当按照相关协议中关于违约责任的约定,向交易所支付惩罚性违约金,如中国金融期货交易所《违规违约处理办法》第19条规定,会员或者客户“违规行为同时构成违约的,应当案中相关协议中关于违约责任条款的约定,向交易所支付惩罚性违约金。没有违规所得或者违规所得不满10万元的,支付50万元以下惩罚性违约金;违约所得10万元以上的,支付违规所得1倍以上5倍以下惩罚性违约金”。大连商品交易所在其章程第71条规定,“交易所对违规行为,视情节轻重和后果大小,可单处或并处警告、通报批评、暂停开仓交易、强行平仓、暂停期货、期权业务、罚款、没收违规所得、取消会员资格或市场禁止进入等处罚”,同时在《大连商品交易所违规处理办法》中详细规定了在会员、做市商、客户、结算交割员及其他各方市场参与者出现违规时的罚款金额范围。郑州商品交易所、上海期货交易所也有类似规定。

其他证券行业自律组织规则在是否规定可以作出罚款处分上的做法不一。例如,《中国证券投资基金业协会纪律处分实施办法(试行)》规定,基金业协会可以对会员、在基金业协会登记机构、产品备案机构及其从业人员,实施缴纳违约金的纪律处分。而中国证券业协会的规则中则并无此类规定。

[11] 例如,上海证券交易所2016年发布的章程第十四条:“本所根据业务规则的规定,对违规的证券发行人及相关市场参与主体实施口头警示、书面警示、要求限期改正、监管谈话、通报批评、公开谴责、收取违约金或者罚款等自律监管措施或者纪律处分。”第二十三条:“会员违反本章程和业务规则,情节严重的,本所可以单处或者并处下列纪律处分:……(三)收取违约金或者罚款……”

虽然证券行业多数自律组织就罚款或违约金作出了规定,但实践中尚未发现上述自律组织实际采取过此类措施。其原因可能在于:一方面,市场对境内自律组织收取罚款或违约金的法律性质、权利来源等问题尚存在不同理解,且这一手段将直接导致当事人经济利益减损,容易引发矛盾和纠纷,导致自律组织在适用时较为慎重;另一方面,部分自律组织关于违约金或罚款的收取情形、标准等规定过于原则,可操作性较弱,实践中难以执行。

二、证券交易所惩罚性违约金的法律性质

从境内外实践来看,虽然多数自律组织都存在向违规主体收取一定金钱的惩罚性制度安排,但各方对这一制度法律性质的界定尚存在一定差异。单从名称上看,就存在“罚款”^[12]“违约金”“惩罚性违约金”等多种概念。笔者认为,证券交易所收取惩罚性违约金,应当为基于自律管理契约采取的一项自律惩戒措施,与行政罚款和普通民事合同违约金存在差异。

(一) 证券交易所收取惩罚性违约金的权利来源

证券交易所向违反其规定的相关主体收取惩罚性违约金,是其行使自律管理权利的一个具体体现,其权利来源可以从两个层次予以分析。

首先,也是最根本的权利来源,是证券交易所与自律管理对象签订的自律管理契约。自律组织作为政府行政机构以外的承担公共管理职能的实行自我规范、自我管理、自我控制、自我监督的非营利组织,^[13]组织成员自愿加入该基于一种契约构建的团体,并对该契约所构建的行为规则表示承认或者遵守。然而,自律组织具有集团利益的公益性,为防止产生“搭便车”现象,自律组织一般将采取“有选择性的

[12] 境外交易所规则中通常使用“fine”或者“penalty”一词。

[13] 王春娣:《社会自律组织研究》,载《江海学刊》2004年第6期。

激励”,^[14]各个组织成员同意让渡一部分权利(包括接受负面措施),并将该激励制度契约化,从而构成了自律组织惩戒权利的本质来源。在我国,证券交易所是法律明确规定实行自律管理的法人,且沪深证券交易所目前均实行会员制。在这一制度架构下,证券交易所通过会员大会审议通过的章程,与其会员之间建立自律管理契约;通过证券上市协议,与上市公司等证券发行人建立自律管理契约。除此之外,证券交易所还可能与参与其市场业务的其他主体,通过双方协议、单方承诺等方式建立自律管理契约关系。上述契约中最为核心的内容在于,明确相关主体接受证券交易所的自律管理(包括监管措施与纪律处分等负面惩戒措施),并同意遵守证券交易所制定的业务规则,从而使业务规则也成为双方自律管理契约的一部分。基于此,交易所自律管理及对其自律管理对象实施各种惩戒的权利,产生于交易所这个组织体内部,来源于交易所成员的约定,而不是交易所外部的主体所赋予的。^[15]

其次,为保障和规范证券交易所的自律管理,法律法规对其主要的自律管理及惩戒权予以确认。与一般性、民间性的自律组织不同,证券交易所作为公开市场的组织和管理者,其自律管理具有一定的公共属性,部分惩戒措施也可能具有较大的影响力。为此,证券法、证券交易所管理办法等法律法规均对证券交易所的自律管理权、对违规主体的惩戒权等作出了相关规定。例如,证券法规定证券交易所应当制定业务规则并报证监会批准,并可以对违反规则的人员予以纪律处分;证券交易所管理办法规定,证券交易所有权在职责范围内查处违规行为。立法对证券交易所自律管理职责的规定具有双重目的,既是对证券交易所自律管理权的确认,保障其自律管理行为具有更强的权威性、公信力;也是对证券交易所自律管理职能履行的约束,从程序和标准等方面对重要自律管理行为提出要求,防止其滥用自律管理权利损害公共利益。正因如此,考虑到惩罚性违约金对自律管理对象影响的重大性,刚

[14] 美国学者曼瑟尔·奥尔森在《集团行动的逻辑》一书中认为,自律组织具有集团利益的公益性,如每个会员都能无论其是否付出代价(包括对团体规则不遵守),都能共同均等分享公益性,则会产生“搭便车”现象,导致参与主体不会为集团利益采取行动。

[15] 卢文道:《证券交易所自律管理理论》,北京大学出版社2008年版,第55页。

刚完成修改的《证券交易所管理办法》，增加了对这一措施的规定。

值得注意的是，尽管契约和立法从不同层面对证券交易所自律管理及惩戒权作出了规定，但其中，契约仍是交易所自律管理及惩戒权的根本来源，立法规定属于对交易所固有的、应然权利的“确认”而非“授权”。同时，法律法规对交易所自律管理权的规定，并不会导致交易所成为法律法规“授权”的组织从而与行政机关相混同，不能改变其自律管理的本质属性。

（二）证券交易所收取惩罚性违约金的具体依据

证券交易所确定惩罚性违约金的具体收取情形和标准时，通常结合了自律管理契约的约定和业务规则的规定，但在具体依据路径上可能存在不同的处理方式。

一类是以自律管理契约为主，业务规则为辅。自律管理契约对构成违约的情形、违约金收取标准等作出较为明确的约定，业务规则仅复述或引用契约约定的内容，但将收取惩罚性违约金的直接依据仍指向自律管理契约。实践中，中国金融期货交易所采用的模式与此类似。从其《违规违约处理办法》这一业务规则来看，在标题上即较为强调将“违规”和“违约”相区分；在内容上首先明确列举违规情形，并概括规定相关违规行为同时构成违约的，应按照相关协议有关违约责任的约定向交易所缴纳惩罚性违约金。这一处理方式，在形式上较为强调违约金来源于自律管理契约的本质属性。

另一类是以业务规则为主，自律管理契约为辅。自律管理契约对违约情形、违约金收取等仅作原则性约定，并由业务规则对违规情形、违约金收取等作出详细规定。这一模式的基础，是自律组织的业务规则属于自律管理契约的构成部分，违反业务规则的行为必然构成违约；同时，自律管理契约中对交易所单方制定业务规则作了充分授权，交易所可以基于这一授权，在业务规则中对惩罚性违约金的收取作出详细规定。实践中，多数证券交易所及其他自律组织采用了这一模式，在收取惩罚性违约金时将业务规则作为直接依据，未将违规与违约作进一步区分。

（三）与其他财产类惩罚的比较

由于证券交易所职能与影响范围的特殊性，其收取惩罚性违约金

虽以契约为根本权利来源,却同时带有一定的履行公共职能的色彩,兼具公、私法行为的特点。在性质上,证券交易所惩罚性违约金既不属于法律授权的行政罚款,与普通民事合同中的惩罚性违约金也存在一定的差异。

1. 与行政罚款的差异

行政罚款作为行政处罚的一类,属于行政机关或其他行政主体依法定职权和程序对违反行政法规尚未构成犯罪的相对人给予行政制裁的具体行政行为。证券交易所惩罚性违约金与行政罚款具有本质区别,主要体现在:一是权力来源不同。行政罚款以法律法规的授权为根本权利来源,具有法定性和强制性;而证券交易所收取惩罚性违约金是以自律管理契约为根本权利来源的,法律法规虽然可能就此作出规定,但总体上属于对交易所契约权利的确认而非授权。二是自主空间不同。行政罚款作为典型的行使公权力的行为,需要遵循“法无授权不可为”的公法理念,行政机关不能超出法律明确授权的范围实施行政罚款;而证券交易所惩罚性违约金以契约为基础,因此主要基于“法无禁止即可为”的私法理念,只要法律法规没有做出禁止或相反的规定,证券交易所就可以基于契约约定实施这一措施。三是程序要求不同。行政处罚是行政机关基于执法权实施的,需要遵循法律法规规定的程序,在决定程序、证据材料、申辩救济等方面有明确严格的要求;而交易所可以不违反法律法规强制性要求的前提下,根据程序公正的原则自行制定实施惩戒措施的程序,且由于自律管理机构不具有调查执法权,在证据材料等方面的要求适当宽松。

2. 与普通民事合同惩罚性违约金的异同

民事合同中的惩罚性违约金,是在大陆法系国家被广泛接纳的一项制度,在我国也得到了一定程度的认可。^[16] 惩罚性违约金是相对于补偿性违约金而言的,^[17] 是合同当事人约定的对违约行为的惩罚措施。证券交易所惩罚性违约金与普通民事合同的惩罚性违约金存在较多的共性,包括都基于契约约定、均具有惩罚功能等。但二者仍存在一

[16] 陈忠福:《浅析合同中的惩罚性违约金制度》,载《法制与经济》2014年6月。

[17] 张能宝:《惩罚性违约金适用问题研究》,载《人民司法》2016年第13期。

定差异,具体包括:一是缔约方式不同。普通民事合同的违约金通常由特定主体之间通过单独协商达成一致并约定,在有限特定主体之间才具有约束力;而交易所与相关主体之间的自律管理契约多数并非基于一一协商生成,例如,交易所与会员之间的章程由会员大会多数通过后即对全体会员产生约束力,具有组织体公约及集体协商的特点。二是合同授权不同。普通民事合同所约定的事项通常均需要双方签署确认,其中惩罚性违约金的收取情形、标准等需要双方协商一致并在合同中作出明确约定;而证券交易所自律管理契约中通常对交易所一方作比较充分的授权,证券交易所可以基于自律管理契约的原则性授权,在其规则中对惩罚性违约金的收取作出详细的规定,并据此执行。三是实施功能不同。普通民事合同的惩罚性违约金通常是对违约损害赔偿的补充,既是对违约方的惩罚,也是对守约方预期利益损失的补偿,因此其比例与守约方受到的损失相比不宜高出过多;^[18]而证券交易所惩罚性违约金时,并非仅出于维护自身利益的考虑,更重要的是维护投资者利益和社会公共利益,^[19]因此,其与交易所自身是否受到损失并无关联,在收取标准方面也无法适用一般民事合同违约金标准的规定,主要基于对违规行为负面影响的评估而确定。

三、证券交易所惩罚性违约金的适用范围和标准

(一) 适用对象

从境内外实践来看,各个交易所及其他证券自律组织罚款或违约金的适用对象不尽相同,总体上存在三种做法。第一种是限定于会员、证券上市公司及相关人士。美国1934年证券交易法中规定,全国性交易所及注册证券业协会的罚款适用对象应当是会员或其关联人士,FINRA在其纪律处分规则中也将适用对象做了上述限定,日本东京交

[18] 最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(二)》第29条第2款规定:“当事人约定的违约金超过造成损失的百分之三十的,一般可以认定为合同法第一百一十四条第二款规定的‘过分高于造成的损失’。”

[19] 卢文道:《证券交易所自律管理论》,北京大学出版社2008年版,第58页。

交易所通过规则及签署协议的形式,将证券上市公司及参与交易会员纳入罚款的适用对象范围。第二种是广泛适用于参与其市场的所有主体。香港联交所纪律处分规则规定,纪律处分权力(包括罚款权)给予交易所参与者及其负责人员、董事、合伙人、授权人士、职员、雇员、代理人、代表及代表人士、庄家、证券庄家等对象,在特殊情形下还包括交易所参与者提名代表、董事、合伙人、授权人士、职员、雇员、代理人、代表及代表人士等特别参与者,适用对象非常广泛,几乎囊括其市场所有参与主体。大连商品交易所在其《违规处理办法》规定会员、做市商、客户、制定交割仓库及期货市场相关参与者均可能成为其采取罚款的处分对象,^[20]郑州商品交易所在其相关规则中也做了类似的规定。第三种是较为折中的做法。例如,上交所和深交所章程中规定的惩罚性违约金适用对象,为会员、证券发行人和相关市场主体,在会员和证券发行人之外保留了一定的空间。中国金融期货交易所规则仅笼统规定违规行为“同时构成违约的”,需要缴纳惩罚性违约金,因此其收取对象理论上限于与其存在契约关系的主体,但具体范围规定得尚不明确。

造成上述差异做法的根本原因,是对证券交易所自律管理契约的效力范围认识存在差异。一是狭义理解,认为只有与交易所直接签署契约性文件的主体才与其形成自律管理关系。这种观点之下,交易所仅能对会员、上市证券发行人及其他直接签署契约文件的主体收取违约金。二是广义理解,只要参与交易所市场业务,就明示或默示接受了证券交易所的自律管理,与交易所之间成立自律管理契约,交易所对违反其规则的市场主体都可以收取违约金。^[21]三是折中理解,将交易所自律管理的总体范围与收取违约金的范围区别对待。交易所自律管理及于参与其市场的所有主体,但违约金仅适用于与交易所存在直接契

[20] 大连商品交易所《违规处理办法》第18条、19条、22条、23条、26条、30条、32条、35条等条款分别对会员、做市商、做市商代表、制定交割仓库相关参与者等作出罚款的情形进行了规定。

[21] 例如 CME Group,其业务规则(CMERulebook)第418条规定,任何人根据交易所的交易规则直接或间接参与交易所交易或从交易中获益,都承认接受交易所的管辖,受到交易所交易规则的约束并同意接受交易所的调查、纪律处分程序。参见颜文俊:《关于交易所罚款权的相关法律问题分析》,载《福建警察学院学报》2015年第2期。

约关系的主体。^[22]

笔者支持上述第三种观点,即将通常的自律管理和惩戒范围与收取违约金的范围区别对待。从实际情况来看,证券交易所通常的自律管理及惩戒范围已较为广泛。在世界范围,证券交易所的自律管理范围从最早限于自律组织体的会员、到将上市公司纳入自律管理范围、再到扩大至参与其市场业务的其他主体,呈逐步扩大的发展趋势。^[23]这是与证券交易所的公共职能越来越被强调相关的。在证券交易所一般自律管理行为和纪律处分的实施上,已不再特别强调其与监管对象之间的直接契约关系,而逐步采取了各市场主体在参与其市场业务时默示接受其自律管理的理念。^[24]

但收取惩罚性违约金是较为典型的契约性救济措施,与其他自律管理行为的适用对象不能完全等同。根据合同相对性的原理,惩罚性违约金的适用应以契约为基础,对象严格限于与证券交易所存在直接契约关系的主体,不能随意扩张适用。首先,最为典型的适用对象是交易所会员和上市证券发行人,他们分别通过章程、证券上市协议与交易所建立直接契约关系。其次,已实质纳入交易所自律管理范围的证券服务机构等其他主体,若通过单方承诺等方式明确表示愿意接受交易所实施的包含违约金在内的自律惩戒,则也与交易所建立了直接契约关系,可以成为惩罚性违约金适用对象。除此之外,若相关市场主体与交易所之间不存在任何直接契约性文件,则不能对其适用惩罚性违约金。例如,在我国的证券交易机制下,交易所虽然对参与其市场的投资者交易行为实行直接监管,但投资者仅与证券公司签署证券交易代理合同、并通过证券公司参加集中交易,与交易所并不具有直接契约关

[22] 上交所、深交所及中金所的做法即属于此类,实际上区分了一般违规行为和违约行为的主体范围。

[23] 陈彬:《对我国证券交易所自律管理地位和纪律处分权的反思》,载《证券法苑》2011年总第5卷。

[24] 例如,《证券法》第115条规定,“证券交易所根据需要,可以对出现重大异常交易情况的证券账户限制交易,并报国务院证券监督管理机构备案”,实质上确认了证券交易所对投资者交易行为的自律管理权;沪深证券交易所在股票上市规则、公司债券上市规则等业务规则中,将相关证券服务机构纳入其自律管理范围,并规定了相应的纪律处分和监管措施。

系,也较难通过其他补充方式与交易所建立契约关系。因此在目前制度下,投资者暂不宜作为惩罚性违约金适用对象。

(二) 适用情形

关于惩罚性违约金的适用情形,经笔者查阅,美国、新加坡、日本等国家和我国香港地区的证券交易所纪律处分规则中,并未严格限定罚款的具体适用情形,均通过较为笼统的表述规定,交易所所有权对违反相关规则的行为处以罚款。境内多家期货交易所罚款适用情形也较为广泛,《郑州商品交易所违规处理办法》《大连商品交易所违规处理办法》所规定的罚款适用情形包括期货公司会员违反经纪业务资格管理规定、违反经纪业务管理规定,会员违反结算管理规定、通讯设备管理规定等各类违规行为。笔者认为,证券交易所惩罚性违约金的适用情形范围不宜局限于特定情形,而应当较为广泛地适用于违反交易所规则的情形,其合理性在于,在强化证券交易所一线监管主体责任的背景下,交易所监管的深度和广度在不断延伸,面对市场主体违规方式、形态的扩张性变化,交易所监管外延应当匹配其实际监管需要,不宜过于严苛限定其处分适用的具体情形。

但从另一方面来看,惩罚性违约金直接导致当事人经济利益减损,相比通报批评、公开谴责等一般性名誉罚,对当事人影响更加直接。如无论违规行为性质、情节轻重均可以予以适用,既无法体现出纪律处分类型惩戒力度的层次区分,也易引起市场对交易所处分措施随意性的质疑。目前国内期货交易所罚金或违约金适用情形的范围虽较为广泛,但均体现出惩处力度的递进,如大连商品交易所对会员、做市商或客户违反交易所持仓管理规定的,未设置罚款;对于虽然设置罚款但违规情节轻微的违规行为,也是先予以警告等较轻纪律处分。因此,笔者认为,证券交易所惩罚性违约金应当适用于相关主体违反规则、协议、承诺等违规行为较为严重的情形。

(三) 适用标准

证券交易所惩罚性违约金的最终目的是在于达到震慑和惩戒违规行为的监管效果,如果适用标准不当,不仅不能达到预期目的,还会损害监管对象合法权益。因此,交易所惩戒性违约金的适用标准,应当紧密围绕其监管目的,遵循以下原则:

1. 预期明确性

现代法制下,明确的法律规则是违法行为有效震慑的前提,也是处罚正当性的起始,证券交易所应当在相关规则中明确惩罚性违约金适用标准。监管对象在意图进行违规行为时,能够较为清楚地了解其将面临的_{经济减损}风险,明确传导预期负面压力,迫使其放弃违规行为或降低违规程度以避免负面影响,以达到震慑违规行为的目的。

2. 过罚相当性

过罚相当是指惩戒的严厉程度,必须与当事人违规行为的事实、性质、情节以及危害程度相当,这是在具体作出惩戒措施时应当遵循的原则,但是在处分适用标准制定时,有意识地遵循过罚相当原则,形成有层次、有梯度、合理化的适用标准,有利于有效达到监管目的。就交易所惩戒性违约金的适用标准而言,交易所相关规则应当划分违规行为的类型及性质,在同类违规行为中设置违规金额、数量、市场影响等具体标准以区分违规行为情节轻重,并针对各类违规行为及细分情节,设置金额不等的惩戒性违约金处分。

3. 适度惩罚性

适用标准的“惩罚性”主要相对“补偿性”而言。我国民事合同中的违约金以补偿性为主,惩罚性为辅,并以守约方实际损失作为计算惩罚性违约金的基础。但从交易所惩罚性违约金这一处分类型适用标准角度,仅补偿损失远远无法达到其监管目的,甚至不具有实际可操作性。

首先,以损失为基础确定惩罚性违约金标准不具有可操作性。由于交易所监管对象违规行为经常是对整个证券市场秩序的破坏及对广大中小投资者非直接经济性权益的损害,并非对证券交易所直接经济利益的损害,存在事前难以量化,事后无法弥补的特点,不存在填补损失的基础。

其次,仅填补损失不利于发挥惩罚性违约金的惩戒功能。马克思《资本论》曾言,“有100%的利润,它(资本)就敢践踏一切人间法律”。^[25]

[25] [德]马克思:《资本论》(第1卷),载《马克思恩格斯全集》(第23卷),人民出版社1972年版,第829页。

若证券市场违规行为所带来的丰厚利润远大于违规者可能承受的违规成本,将不仅难以有效遏制违规现象,更会影响投资者信心。证券交易所惩罚性违约金的目的正是旨在提高监管对象违规成本,严厉打击证券市场违规行为,因此在制定金额标准时应更为强调其惩罚性,使其与违规行为的恶劣程度、影响程度相当,不宜限于对损失的填补。

四、证券交易所惩罚性违约金的实施与救济程序

证券交易所惩罚性违约金虽然属于自律组织自律管理惩戒措施范畴,其实施无须遵守行政、刑事等法定程序,但其实施的程序正义具有不可忽视的意义。首先,正当程序可以一定程度上排除处分的随意性,防止对当事人经济权益的不当侵害;其次,正当程序有利于保障决定作出的实体公正、合理,通过给予平等、充分的陈述权利,裁判者可以在既定环节中辨伪识真,纠察错误,使最终处分决定实体正义,充分体现“过罚相当”原则;最后,程序正义有利于当事人接受处分结果,减少自律管理的对抗性,提高处分实施的有效性。笔者认为,惩罚性违约金实施的程序正义,可以从以下几个方面进行探讨。

(一) 决定程序

目前,沪深交易所章程中均将收取惩罚性违约金纳入交易所纪律处分类型范畴,这就意味着此类决定的作出将适用纪律处分程序。沪深证券交易所均已建立了较为成熟、完备的纪律处分程序,注重保障程序正当性。一是事前告知,允许提出异议,交易所审查部门会就拟作出的纪律处分向当事人发送纪律处分意向书,事先告知其处分措施和事由,并允许当事人就拟处分事项提出异议理由,充分保障其知情权及异议权;二是查审分离,交易所设置独立于监管调查部门的纪律处分委员会,由该委员会对纪律处分相关事实认定、规则适用进行独立审核并形成意见;三是交易所名义作出正式决定,保证其严肃性和权威性。

除此之外,交易所就对部分当事人影响较大的纪律处分类型还设置了听证程序。听证是借鉴行政程序设立的一项制度,在英国行政法上,听证是与自然正义(natural justice)和正当程序(due process)密切相

关的,构成了正当程序的两个最基本要素之一。^[26]交易所对重要纪律处分允许听证,既有利于保证程序正义,也有利于充分查明事实。目前现行证券交易所纪律处分相关规则中,尚未规定将“收取惩罚性违约金”纳入可听证的纪律处分范畴,但公开谴责、公开认定不适合担任上市公司董监高、限制交易等与其惩罚程度相当甚至较轻的纪律处分,已经属于可以申请听证的处分类型。笔者认为,根据“举轻以明重”原则,收取惩罚性违约金对于当事人经济权益直接产生负面影响,应给予当事人通过现场陈述方式进行自我申辩的权利。

(二) 执行程序

执行过程中的程序正义主要是就执行方式是否合法、执行过程是否造成对当事人其他合法权益侵害展开讨论。目前,沪深证券交易所尚未就收取惩罚性违约金执行程序作出明文规定,也无收取惩罚性违约金实践。从我国三家商品期货交易所违规处理办法相关规定来看,其罚款处分的执行主要通过要求当时限期缴纳、单位代缴、强行划扣三种方式。证券交易所收取惩罚性违约金,也可以参照上述执行方式,但也须结合交易所自身业务、法律性质、职能定位的特点,考虑以下问题:

1. 证券交易所是否可以通过向监管对象提前收取“保证金”的形式,保障收取惩罚性违约金的执行

与期货交易模式不同,证券交易所现货交易业务通常不涉及提前向会员、市场参与主体收取保证金、抵押金等事项。如证券交易所为保障收取惩罚性违约金的执行而专门收取“保证金”,虽然在契约关系层面,非法律禁止事项,但从证券交易所公共管理属性角度来看,可能缺乏上位法支撑;就“保证金”的财产安全、独立性、账户管理也缺乏相关规则予以规范,容易引发纠纷及市场质疑。

2. 证券交易所是否可以就监管对象不缴纳惩罚性违约金而采取进一步的处分措施

与通报批评、公开谴责等声誉罚仅需要交易所单方面作出负面评价不同,收取违约金需要监管对象配合,如交易所对拒绝缴纳违约金的

[26] 两个基本要素:一个是听取另一方意见;另一个是无偏见。参见余凌云:《听证理论的本土化实践》,载《清华法学》2010年第1期。

行为缺乏内部自力执行手段,那么所谓收取惩罚性违约金将成为“纸上规则”被束之高阁。因此,笔者认为,赋予交易所就监管对象不缴纳违约金而适当采取进一步处分措施的权力,具有一定的合理性。美国芝加哥商业交易所集团(CME)纪律处分规则规定,对于个人会员未及时缴纳罚款,可以限制其交易,对于公司会员未及时缴纳罚款,将取消其交易收费优惠等。^[27]但需注意的是,这种进一步处分措施的目的主要是迫使监管对象缴纳违约金而不是更加严厉的惩罚,也应当严格履行正当程序,且确保监管对象不会因此受到“不匹配”“不必要”的权利减损或负面影响。

3. 交易所是否可以通过司法诉讼途径请求法院执行其处分决定

如果说监管对象“应当”支付违约金是基于其自身组织成员身份,以及该种身份所代表的对自律组织契约(规则)的认可,那么监管对象是否可以通过放弃成员身份来解除契约(规则)对其约束呢?有学者认为“自治组织拥有解决内部自治法律关系纠纷的排他性权力,即内部自治法律关系争议一般由自治组织系统内部解决而不诉诸国家司法机关”。^[28]如果上述观点成立,对于监管对象不缴纳罚款的情况,交易所只能最终通过取消会员资格、上市地位等手段,在其内部自力“迫使”监管对象执行纪律处分决定,一旦会员、上市公司放弃会员资格或退市,交易所不能向法院申诉,寻求外力执行协助。

笔者认为上述观点不能成立。前文分析,在自律管理契约法律关系框架下,交易所与监管对象建立了直接或间接的契约关系,而惩罚性违约金是根据契约(自律规则)的约定,向违反约定的一方收取一定数额金钱,应当属于《合同法》规定的违约金范畴。因此,交易所的“罚款”实为违约金,理论上说,在我国现行法律体系下,交易所所有权基于合同(自律规则)约定以及《合同法》相关规定,以“罚款”对象为被告,诉诸法院,请求被告支付违约金。^[29]而放弃会员资格、上市地位仅意味着监管对象未来可以不再受自律契约(规则)的约束,但就其具有会

[27] 转引自颜文俊:《关于交易所罚款权的相关法律问题析》,载《福建警察学院学报》2015年第2期。

[28] 王圣诵:《中国自治法研究》,中国法制出版社2003年版,第19页。

[29] 兰晓为:《期市自律组织罚款权的执行力》,载《期货日报》2012年8月14日版。

员资格、上市地位时受到惩罚性违约金纪律处分,仍负有支付义务。

(三) 救济程序

法理学基本理论认为,“有损害必有救济”。证券交易所惩戒性违约金处分救济可以通过以下三种途径:一是交易所内部救济;二是行政监管救济;三是司法监督救济。

1. 交易所内部救济

传统自律组织理论认为,自律组织内部救济属于私人自治的范畴,是基于组织内部成员对于某种规则或程序的自愿承认,而排除其他外力(甚至司法审查权)的介入。自治组织拥有解决内部自治法律关系纠纷的排他性权利,即内部自治法律关系争议一般由自治组织系统内部解决而不诉诸国家司法机关。^[30]就我国证券交易所而言,内部救济机制亦应是其纪律处分救济的重要途径,主要原因在于:一是基于其自律组织自治管理的法律性质,内部救济有利于维护交易所和会员、上市公司等主体之间通过契约建立其内部信任关系,缓解彼此矛盾冲突;二是由于证券市场监管的高度专业性,交易所对于违规事实认定、规则适用具有天然优势,内部救济有利于提高救济效率。

证券交易所内部救济主要体现为其设置的复核机制。目前沪深两家证券交易所均设立了复核委员会,^[31]且复核委员会基本上由外部委员构成,根据当事人的申请对证券交易所作出的重大纪律处分和重要自律管理决定进行复核,复核决定作为其内部的终局裁决。复核程序是证券交易所内部对重大自律管理决定的纠错机制,对自律管理对象具有重要的救济作用。从内部救济程序正义角度,应当赋予监管对象就收取惩罚性违约金申请复核的权利。

2. 行政监管救济

相对于交易所内部救济而言,证监会行政监督属于外部救济。《证券法》规定证监会对证券交易所依法进行监督管理,《证券交易所管理办法》规定,证监会可以通过重大事项报告、根据要求提供资料、修改

[30] 同注[28]。

[31] 《上海证券交易所复核实施办法》第4条规定:“本所理事会设立复核委员会,对复核事项进行审议。本所根据复核委员会的意见,作出复核决定。复核决定为本所的终局裁决。”

业务规则、派驻监督人员等方式对证券交易所进行全面监管。在行政监管层面,证监会可以就交易所作出的纪律处分决定进行审查及监督,有权对交易所处分不当的决定要求予以纠正。但需说明的是,证监会对交易所的行政监管并非意味对交易所纪律处分自律管理性质的改变。证监会对交易所纪律处分的审查监督,是基于法定行政管理的全面性监管,而非上级行政机关根据《行政复议法》对下级机关具体行政处罚决定进行审查,不属于行政复议范畴。监管对象只能通过向证监会投诉等方式进行申诉,而不能直接提起行政复议。

3. 司法监督救济

司法权对交易所自律管理的监督是现代法治社会的必然要求,在承认自律组织自治权的同时,也不能放任其恣意妄为。从监管对象角度,司法权作为国家权利支撑的最为中立、效力最高的裁判者,是当事人可以凭借维护自身合法权益的最后屏障。但笔者认为,司法权对交易所监督的介入应当秉承“有限介入”的原则,具体体现为以下几个方面:

其一,相关司法审查应纳入民事诉讼的范畴。惩罚性违约金是证券交易所基于契约采取的违约救济措施,虽在具体实施方式上与普通民事合同的违约金存在一定差异,但总体上仍应归入民事合同行为的范畴,并适用《合同法》的原则规定。基于此,若当事人因对交易所收取惩罚性违约金不服而提起诉讼,应作为民事诉讼而非行政诉讼予以受理。

其二,司法审查应当承认交易所业务规则的法律效力。证券交易所与会员、上市证券发行人等主体签订的自律管理契约中,均明确相关主体应遵守交易所业务规则的规定,从而使业务规则成了自律管理契约的延伸部分,并对相关市场参与主体具有约束力。法院对交易所违约金纪律处分审查时,应当承认交易所业务规则的法律效力,认可其作为违约金收取的依据之一。

其三,司法审查应当以合法性审查为主、尊重自律监管裁量空间。交易所自律管理活动是一项复杂的自治行为,法官很难根据自己的判

断和事后的认识,对交易所自律管理行为或措施的合理性,予以正确判断。^[32]因此,司法机关对交易所违约金纪律处分审查时,应当尊重交易所监管的自律属性和专业判断,对其审查介入深度保持克制,主要对其处分程序是否合法、适用规则是否恰当作出审查,对相关事实认定、处分金额等合理性审查保持审慎。

其四,司法审查积极引导内部救济用尽。如前论述,证券交易所内部救济机制具有专业性、高效性、缓和性的优势。同时,相对于司法审查而言,证监会对证券交易所的行政监管亦属证券行业的内部救济机制。在上述内部救济制度已经较为完备的基础上,司法审查应当积极引导当事人穷尽内部救济资源,并可以考虑将内部救济用尽作为司法介入的前置条件。这样有利于发挥证监会和证券交易所的专业优势,更低成本、高效率地解决争议,提高法院审查质效并减轻其负担;^[33]也可以避免证券交易所过多地扯入烦琐的诉讼活动,以将有限的资源充分地运用于证券市场的监管活动中。

[32] 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》2009年总第1卷。

[33] 韩朝炜:《证券交易所自律司法介入研究》,华东政法大学2013年博士学位论文。