

境外证券交易所规则体系 比较与借鉴*

曾 斌**

摘要:证券交易所规则是交易所进行上市审核、交易管理、产品创新、纪律处分等一系列自律管理职能的依据和准则。证券交易所规则体系是指在证券市场中,证券交易所为履行市场自律管理职责,依法制定的一系列规范性文件。本文对纽约证券交易所、伦敦证券交易所、台湾证券交易所、香港联交所等五家境外证券交易所的业务规则体系进行了梳理与分析,归纳比较其相关的特点,为完善我国证券交易所规则体系提供相应的借鉴。

关键词:证券交易所 业务规则 规则体系

一、境外证券交易所规则体系概况

(一) 纽约证券交易所

纽约证券交易所(“纽交所”)的规则体系较为

* 感谢深圳证券交易所综合研究所陈彬研究员和刘筱萌博士对本文写作所提出的宝贵意见,同时感谢刘筱萌博士在本文写作资料的搜集上所提供的帮助。

** 深圳证券交易所博士后,法学博士。

复杂,由于历经改制和并购,纽交所已经不再是单独的一家交易所,而已经成为目前世界上最庞大的交易所集团。早在2006年3月,纽约证券交易所即改制成为上市公司,成立纽约证券交易所集团公司。随后在2007年4月,纽交所集团又与泛欧交易所集团达成合并协议,成立了纽约泛欧证券交易所集团公司(“纽约泛欧交易所集团”)。而在2012年12月21日,美国洲际交易所集团宣布,以“现金+换股”的方式,与纽约泛欧交易所集团达成收购协议,洲际交易所承诺将会继续保留纽约泛欧交易所集团品牌,合并后的公司将在亚特兰大和纽约设立双总部。

纽约泛欧交易所集团所采取的是沿用各个交易所既有规则的模式,而不制定统一的新规则,因此,在体系上各个交易所规则均包含完整的上市以及退市条款,并结合各个交易所或者市场业务的重点,做出特别规定。

1. 主板规则

这部分的规则以传统纽交所的规则为主,因此主要涉及主板公司的上市、退市条款,以及以股票交易为核心的交易规则部分,在金融创新方面的规则较少。纽交所的规则总共包含19节,外加两条附加规则。主要内容包括以下几个方面:

(1)总则。总则部分对纽交所整个规则体系中涉及的专业名词进行定义,对与交易所的联络程序和一般杂项费用等作出规定,同时也对一些杂项事务进行规定,涉及范围广泛而细致,既包括交易所董事的投票权,也包括员工的指纹背景调查,甚至对纽约时间也做出了相应的解释。

(2)交易规则部分。该部分是纽交所规则的重要组成,长达200余条,详细而具体地对上市公司股票的交易各方面进行了规范,包括股票销售合同的订立方式、销售方式、与交易有关的人员、场所、工作时间,以及美国国债的交易等各项内容进行细则规定,甚至对某些重要条文所规定的模式,还举出了范例。

(3)会员规则部分。该部分主要包括会员资格的相关问题、会员组织的运作,以及对外关系方面的相关问题等。

(4)上市与退市规则。由于关于公司上市与退市的规则非常复杂

和繁琐,该部分也历经修订,目前交易所已经将该部分绝大多数规则独立出来,形成交易所上市与退市规则体系,制定在上市公司手册之中。因此,本部分则主要为剩余规则,包括纽交所本身的上市附加条款等。

(5) 期权与跨网络交易规则。期权类产品交易规则有 94 条,主要是专门针对期权类产品的交易进行规范,包括该类产品的定义、范围,以及买卖双方的权利义务,时效规定等。

跨网络交易则涉及通过纽交所跨网络服务进行的资产组合交易问题。

(6) 其他规则。除上述主体规则之外,纽交所还对一系列的复杂问题和细节问题进行了规定,包括非办公时间的交易系统规则、自动化交易规则、涉及投资公司的规则以及与信托凭证交易、债券交易有关的规则等。

(7) 行为守则。行为守则是纽交所规则体系中另一个相当重要的部分,条文高达数百条,内容同样纷繁芜杂,涉及内容非常广泛,对上市公司的商业行为以及上市行为进行了非常全面的规定。包括商业道德的规定、对交易所员工交易的规定、对消费者或投资者的承诺、信息披露义务、电话营销(包括外包的电话营销、无线方式的营销等)^[1]与洗钱有关的规定、会员单位向交易所的报告制度等。

(8) 罚则。2013 年纽交所对罚则部分进行了修订,自 2013 年 3 月 5 日起新罚则开始适用,其中部分条款进行了调整。在罚则中,纽交所规定了会员公司和个人,以及其他主体违反交易规则的具体处罚,以及罚金的标准等。

2. 规则修订

根据美国 1934 年《证券交易法》第 19 条 b 项的规定,作为全国性注册交易所,纽约泛欧交易所集团所有的规则和修订必须向美国证监会提交进行审批。因此,尽管各个交易所的情况不同,但在规则修订上纽约泛欧交易所集团旗下各交易所程序大体相同。

[1] 由于历史发展的原因,纽交所对关于电话营销的规定非常细致,甚至包括禁止会员公司放弃(abandon)外拨营销电话。例如,关于电话营销的条文规定,会员公司或者会员公司的工作人员外拨营销电话时,如在对方接听并且说完问候语(completed greeting)的两秒钟之内,会员公司或人员不应答,则算违规。

当规则修订提交美国证监会后,即在美国联邦公告上进行公布,在45天的公告期内,任何利益相关人均可以提出意见或建议,并由美国证监会转至纽约泛欧交易所集团各个具体交易所进行回应。必要情况下,各个交易所可能会针对意见或建议对原始条文进行再次修正,并向美国证监会重新提交。最终,美国证监会审核同意之后即在联邦公告上发布批准令,修订的规则正式生效。通常纽约泛欧交易所集团各交易所会随后向其会员单位发布提醒备忘,告知规则修订的内容、背景以及生效日期等。

不过,需要注意的是,各个交易所在对待修订说明上的态度也略有不同。从纽交所主板的修订过程看,修订公布的规则条文往往并不包含修订说明,修订说明往往是在向美国证监会提交的19b-4 filing中予以指出。根据美国证券交易法的规定,交易所向美国证监会提交的材料必须包括对修订条文目的、修订基础等的详细说明。而最终获得通过的文本中,则往往只需要对某些条文的修订做出简单附注,内容包括历次修订的时间,以及生效时间等。但在其他交易所中,例如纽交所Arca市场,往往会在修订条款后附注释,^[2]对修订条款进行解释,甚至有些评论也可以发生法律效力,构成条文规定的一部分。例如,纽交所Arca市场第5320条规定禁止上市交易基金产品持有人的“老鼠仓”行为,但允许例外。而该条的注释中则对五种例外形式(大宗交易和机构账户例外、不知情例外、无风险例外、跨市场扫单指令例外、偶然以及无恶意错误交易例外)进行了规定和解释,并予以正式通过,因此可以视为正文的组成部分。

(二) 伦敦证券交易所

伦敦金融市场是世界上最古老、规模最大、国际化程度最高的金融市场之一,历史上,伦敦证券交易所(“伦交所”)曾是英国的唯一证券交易所。总体而言,英国证券市场的自律监管传统基本上一直运作良好,维持了市场的公平、公正和高效。与其他国家的证监会监管不同,英国更加注重自律监管的理念,将所有金融监管纳入金融行为监管局

[2] 这种评论也会出现在某些较为复杂的规则或者新制定的规则之后,用于对条文做出解释性说明,包括立法目的,条文用语解释、具体细则等。

的统一监管之下,并特别强调交易所自律监管的效用。与其他国家证券交易所的自律机制相比,英国证券交易所对其会员的自律更具约束力和强制执行力,证券交易所被赋予了其他国家的证券交易所不享有的自律权力(如许可权)。例如,证券交易所与其会员之间的自律关系具有监管与被监管的行政法性质,会员必须绝对服从、遵守交易所章程及其细则中关于入会、权利与义务、惩戒和开除等详细规定;会员一旦违反自律规则,将受到自律章程及规则的严厉制裁,如罚款、承担民事责任、限制进入市场交易乃至停止或撤销会员资格等惩处;会员对违规则所受惩处很难寻求外部力量的救济。

1. 规则体系

从伦交所的规则体系上看,分类管理的特色较为明显:一是伦交所规则依据其针对的对象进行了显著区分,划分为针对会员单位的规则、针对上市公司的规则以及针对不同市场的规则三大部分;二是在每部分的规则中也进行了清晰的分类判别,如在会员单位的规则中,即对会员单位进行分类并作出不同的规定。

(1) 针对会员单位的规则

相对我国台湾地区或日本的单行规则或专门规则居多,较为分散化的体系不同,伦交所的会员规则经过编纂,以类法典的形式进行规范,共分为八大部分,包括定义、核心规则、订单簿交易规则、非订单簿交易规则、做市规则以及清决算规则六个部分基础规则,以及合规、违约两部分特别规则。此外,需要注意的是,由于2007年欧盟《金融工具市场指令》开始施行,在交易透明度、多边交易机制、利益冲突防制以及最佳实践等问题上均提出了欧盟标准,因此伦交所也对其规则进行了大范围的修改以符合欧盟条例的要求。

① 定义

定义部分是伦交所规则较有特色的部分,与其他交易所的规则通常在各个单行规则中进行术语定义不同,伦交所将所有规则涉及的术语集中在规则开篇进行了非常详细的界定,并在伦交所规则上产生效力,如无特别规定,所有的规则中提到的术语均应以开篇定义为准。从规则所称的“人”、工作日,至罚款、大宗交易等共149项各类称谓、缩略语、交易用语,均作出了细致界定,并会根据市场的变化进行及时

修正。

②核心规则

核心规则部分详细规定了伦交所所有会员的具体权利义务,总共包括会员单位的分类规则、提供的服务分类规则、合规及强制执行规则、收费规则、行为规则及交易系统规则六部分,共 60 条。其中,行为规则对券商受到禁止的行为进行了规定,包括误导性行为、错误实践以及股价操纵等;交易系统规则则针对券商的交易系统问题、强制停止交易、处置问题是的市场状况等问题作出了规定。

③订单簿交易规则与非订单簿交易规则

该部分的规则主要与交易系统和交易机制相关,其中订单簿交易规则规定了更高的交易标准和系统参数。

④做市规则

做市规则与上述订单簿和非订单簿交易规则相关,主要分为以下几个部分:做市商的注册规则、订单驱动证券做市商的义务规则及例外、报价驱动证券做市商的义务规则及例外、报价驱动证券做市商的活动规则、金边债券做市商规则以及固定利率做市商规则。根据该部分规则,券商可以选择注册何种做市商,但必须遵守其相应的做市商角色规则。

⑤清算结算规则

该部分规则是会员规则中较为重要的部分,包括清算结算规则、交割时间、中央对手方规则等相关规定,共 82 条。伦交所 2001 年开始使用伦敦清算所作为 SETS 的中央对手方。伦交所为其成员公司提供多个中央对手的选择权,中央对手选择的引入,旨在通过中央对手之间的公开竞争,为成员提供更多的选择,以确保中央对手服务质量最高,价格最低。

⑥特别规则

特别规则部分包括执行规则和违约规则两部分的内容。在执行规则中对会员单位的违法违规行为的处罚做出了规定,依据规则,伦交所可以施加罚款、出具警示函等处罚手段,或者将相关问题提交执行委员会或处罚委员会。执行委员会能够做出不超过 5 万英镑的罚款,并可继续将相关事项提交处罚委员会审查。处罚委员会则是伦交所处罚的

最高机构,有权做出无上限的罚款、恢复原状、中止会员资格以及开除等严厉处罚。

违约规则部分则适用于会员发生违约时的处理,包括清算违约、交割违约等情形,以及违约所应承担的相应后果。

(2) 针对上市公司的规则

由于伦交所不同的市场板块区分较为显著,因此在上市公司的规则上也同样采取了分块规制的思路,主要分为主板上市公司规则、另类投资市场规则、专业证券市场规则以及专业基金市场规则四大部分。

主板市场方面由于英国金融市场发展历史悠久,相关的法律法规制度较为完善,因此在涉及上市公司规则方面,伦交所并没有选择进行全面规范,而是仅就上市公司的上市及信息披露标准作出规定。该部分规则共包括上市标准、信息披露规则、上市申请程序、持续义务、合规及处罚措施五大部分,其中合规及处罚措施占据了超过一半的篇幅,详细规定了上市公司合规要求、执行委员会、处罚委员会以及上诉委员会的职责与处理程序。

相对于主板市场的详细规则,伦交所其他的市场板块如另类投资市场、专业证券市场与专业基金市场的规则较为简单,以指引为主,其中专业基金市场还指定了相应的信息披露标准规则。

2. 规则修订

根据英国2012年《金融服务法》的规定,该法既承认公认投资交易所的自律地位,也确认金融行为监管局对证券交易所的核准和监督。因此,尽管伦敦证券交易所有着较强的自律地位,其规则修订仍然需要通过金融行为监管局的核准。

伦交所规则的修改通常在确定规则需要修改时,首先会将提案进行公告发布,向社会及各利益相关方进行征询。在获得各方对提案的反馈之后,伦交所将考虑和综合各方面的意见对提案进行修正,并作出最终文本发布。确认公告会对修改的原因、依据以及获得反馈的情况进行简单说明,并附上最终确认的规则修改提案。在最终确认无异议之后,伦交所即会发布规则修改公告,正式宣告其规则的修改,简单说明本次修改的情况,并对某些重要条文的修改做出提示,并规定修正后条文的生效时间。

(三) 东京证券交易所

1. 规则概况

总体而言,日本证券市场的监管规则较为复杂和完善,包括日本金融厅、证券交易等监视委员会等在内的多家管理者、自律组织共同对市场进行约束和管理,在2006年《金融商品交易法》的框架下运行。

东京证券交易所(“东交所”)是全球交易规模第二大的证券交易中心。目前东京证券交易所的交易量占到日本国内交易量的80%以上。^[3]该交易所创建于1878年5月15日,在第二次世界大战期间曾暂停交易,1949年5月16日现代意义上的东京证券交易所重新开市。2001年11月1日,东交所成为上市公司。

东交所的规则包括章程类规则和各规则内部守则两大部分,并没有采取纽交所的法典形式,而与台交所类似采取了单行规则的形式,就涉及不同领域的问题进行专门规定。

2. 规则体系

如前所述,东交所规则可以归类为章程类规则和内部守则两大部分,其中章程类规则主要包括东交所章程、业务流程规则、上市规则以及清算规则等;内部守则部分主要包括咨询委员会规则、业务规则的实施细则、上市规则的实施细则以及与上市公司、投资者相关的细则等。

第一,章程类规则。章程类规则事实上是东交所的基础类规则,包括章程、业务流程规则、交易参与者规则、清算决算规则、信贷交易规则、有价证券上市规则、委托规则及特别规则八部分。

章程。包括东京证券交易所章程与日本交易所集团章程两部分规则。该部分对东交所及日本交易所集团的住所、组织结构、治理结构,以及对金融商品市场和交易参与者的调查与处分作出了总则性规定。

业务规则。东交所业务规则共分为九章,共79条,对东交所证券交易作出了基础性的规定,总体而言更偏重于总则性质。主要规定了有价证券的定义和种类、竞价交易时段、工作时间,以及交易契约的缔

[3] 目前,日本有8家证券交易所和1家场外交易市场,分别位于东京、大阪、名古屋、京都、福冈和札幌等地。其中,东京证交所的交易量在全球排名第二,大阪证交所全球排名第四。

结、撤销,与询价有关的规则、外国股票存托凭证、投资信托收益证券、自要约收购以及与信息披露有关的规则等。

交易参与者规则。该部分规则主要涉及证券交易的各参与者应当遵守的基本规则,共七章 47 条。主要内容包括以下几个方面:一是关于证券交易参与者的定义、交易资格以及交易资格取得、丧失等程序性规则;^[4]二是关于交易参加者的实体权利义务、参与流程以及处分和责任机制。

清算决算规则。该部分规则主要规定东交所的清算、决算方式及相关程序,共计六章 65 条。主要内容包括清决算资格、清算交割、清算时段、保证金、交割延迟等规则。

信贷交易规则。该部分的规则较为简单,涉及信用交易及存托凭证交易的相关内容,计 4 章 16 条。条文规定较为简短,多为原则性的规范。主要包括信用交易规则和信贷交易规则两个部分,针对保证金交易的股份收购权、系统信用交易等内容,以及借贷交易的决算、时限等作出规定。

上市规则。上市规则是东交所基础性规则的重要部分,同时也是东交所规则体系中的核心内容。上市规则共包括六大编及附则,包括总则、股权凭证、优先股、债券、ETF、以及日本交易所集团发行的股票等,总条文数超过 1300 条,详细规定了挂牌上市的程序、信息披露、退市、优先股、ETF 以及房地产投资信托证券等内容,是较为全面的上市规则。

委托合同规则。该部分规则主要涉及在东交所上市的有价证券买卖契约相关的规则,包括五章 54 条,对交易账户管理、委托事项、交割时限、外国证券的委托和交易、信用交易相关证券的保证金问题等均作出了较为详细的规定。

特别规则。涉及八项特别或例外规定,如《与政府债券期货买卖证券有关的业务规则及委托合同例外》、《与证券期权有关的业务规程、信贷交易规程及委托合同规则的例外》、《与指数期权交易有关的业务

[4] 根据该规则的规定,东交所证券交易资格共有综合交易、国债期货交易、股指期货交易、证券期权交易四大种类。

规程及委托合同规则的例外》等。该部分规则多数均为针对某些特殊或创新业务展开,通常涉及该特殊业务的运作流程、交易程序、契约规则等各方面,属于东交所某类特殊业务的特别法规则。例如,指数期权特别规定即对指数期权交易的定义、交易对象、交易策略、行权、决算、交易取消及其后果等一系列问题作出了全面规定。

第二,内部守则。相对于章程类规则的基础性和原则性,内部守则部分的规定则多为上述规则的实施细则或相关附属规定。主要包括与章程有关的细则、与业务规程相关的细则(包括业务规程实施细则、询价规则、询价价格限制规则、有价证券买卖及委托有关的监管措施规则等)、与交易参与者相关的细则(不仅包括交易参与者规则的实施细则、诚信规则、与不公平交易相关的规则、仲裁规则等实体性规则,同时也包括交易参与合同书样本、审查规则、保证金缴纳等程序性规则)、清结算有关的细则、信贷规则的相关细则、上市规则相关细则(包括上市规则的实施细则、与上市审查有关的指引等)、合同契约有关的细则、例外规则的各实施细则,以及与东交所和日本交易所集团自律相关的规则九个部分。

3. 规则修订

根据日本《金融商品交易法》第102-32条以及第149条的规定,对金融商品交易所规则的修改,在交易所内部需经过自主规制委员会的同意,在外部则需要提交日本首相批准。

根据东交所的规则,规则的修订提案通常由自主规制委员会完成,自主规制委员会主要由交易参加人代表组成,还包括少数其他第三人;负责以下职责:修改规章,以维护公平交易;市场监督检查;以及执行交易参与者纪律规范。

在东交所修订规则之后,即会以公告(不限于网站公告)的形式将修订内容进行发布,并会就修正前后的内容进行提示和对照。在公告中通常包括修订摘要和详细条文对照两部分内容。在修订摘要中主要包括三个部分的内容:修订缘由(改正趣旨)、修订主要内容(改正概要)、生效时间(施行日),通常内容较为简洁,就修订的主要原因和内容进行简单提示。而条文对照则较为详细,对修订前后的条文进行对比,并对新增、更改的内容进行着重提示。

(四)台湾证券交易所

1. 规则概况

根据我国台湾地区“证券交易法”第五章的规定,证券交易所承担以下三项自律职责:(1)订立章则标准,审查公司证券上市;(2)建立公平有序的竞价交易制度,为市场买卖双方证券商撮合成交,并为其办理结算与交割;(3)经常检查券商有无违法违规情况及违反诚实信用原则行为,并对违者予以相当处理,依法维护交易市场之纪律,并保障证券投资人权利。

因此,与纽交所不同,台湾证券交易所(“台交所”)尽管采用了公司制的形式,但仍然拥有制定规则、监管上市公司的权力。台交所的规则也沿袭了大陆法体系化的特点,整个交易规则有着相对清晰的体系和部门,共可以划分为基本规则、上市制度、市场规则、券商管理四大部分,同时还有部分附加单行规则。

2. 规则体系

台交所规则主要内容包括以下几个方面:

①基本规则。基本规则主要是指台交所的公司章程以及营业细则。公司章程与普通公司章程类似,规定了台交所的公司组织形式以及地位等;而营业细则则既包含了台交所作为交易所营业中的规范,同时也包含了针对券商、上市公司的部分实体性规则。营业细则主要涵盖以下几个方面:

总则及一般交易规则(第一章、第二章)。该部分主要就交易所的地位和关于市场交易的程序性事项作出规定,例如规定交易所制定规则的权力,并对交易场所、交易时间、人员、信息系统等做出一般性规定。

关于券商的规定(第三章)。台交所营业细则中关于券商的规则占据了重要的部分,除第三章对券商进行一般性规定之外,^[5]还在第六章、第七章专章规定券商经纪业务和自营业务的相关规则,不仅对经纪业务的开展、接受委托、委托海外投资公司债、融资融券的相关行为

[5] 主要涉及券商的名称、交易所会员资格、信息披露、公司治理、从业人员资格、财务报告审核、营业限制、停业、解散等。

作出了部分限制,还特别强调了证券自营商不得“直接或间接受他人之委托”在交易所买卖证券,从而强化了自营业务与经纪业务的隔离。

证券上市规则。这一部分实际包含了两个方面的内容,除了关于IPO的相关规定之外,还包括上市公司并购的规则。但与台交所上市制度部分的着重上市公司的标准不同,台交所营业细则中的上市规则部分重点在于规范证券如何上市,如申请如何提交、材料如何审定、公告如何发布、不动产证券化如何进行等细节规定,部分与上市制度有重合或矛盾的地方均已在历次修订中删除。

市场交易、结算、交割规则。主要规定场内交易行为的程序性事项,已经结算方式和交割规则等。

争议解决与罚则。台交所营业细则选择了仲裁方式作为证券经纪商与委托人间因有价证券交易所生争议的解决方式,规定上述争议可以“依约定进行仲裁,其因受托契约所生之其他争议亦同”。此外,在罚则部分还规定了市场主体违规情况下交易所可以采取的处罚措施,包括责令限期整改、责令停业、罚款等。

②上市制度。上市制度是台交所规则体系中最为庞大的规则群,共计包含108项主要规则以及单行规则。对公司上市的实体标准和程序性事项作出了全面规定,主要包括《上市审查准则》(及补充规定)和《上市程序》等规则,涉及企业上市的各项指标、上市及退市程序、上市契约、信息披露、公司治理、外国证券上市等各方面,规则较为广泛全面,是台交所审查上市公司和进行市场监管的主要依据。

③市场规则。市场规则部分主要包括委托买卖、信用交易、交割结算、市场管理与监视以及信息系统五个方面的内容。

委托买卖。台交所与委托买卖相关的事项共有42项规章制度,主要包括券商经纪业务的受托契约准则、上市证券拍卖办法、外国证券买卖办法、存托凭证买卖办法等相关制度。其中,《券商推介客户买卖有价证券管理办法》是台交所规则中关于适当性管理的基础性准则,其中对券商的适当性要求作出了详细的规定。

信用交易。信用交易部分的规则主要与融资融券业务相关,包括《券商办理有价证券买卖融资融券业务操作办法》,以及与融资融券业务信用账户开立条件、操作程序等有关的事项。

交割结算。与台交所营业细则中所规定的交割结算不同,本部分的内容主要涉及有价证券的借贷、券商交割结算基金、T+2 交收以及券款对付相关的规定。

市场管理与监视。该部分的内容是台交所规则体系中市场监察规则的核心,主要规定了场内市场的公平交易规则、股市监察系统的管理、灾备系统的建设、预防联合炒作、不法行为的检举等方面的规则,共计 13 项。

信息系统。该部分的规则主要涉及交易所常用交易系统的连接、信息管理、电子作业以及事故处理办法等信息系统建设方面的内容。

券商管理。与上述规定均涉及券商的实质经营内容不同,本部分的券商管理则主要集中在对券商营业场所以及设备的标准、自动化业务的管理与操作、对券商的核查程序、停业、解散的处理程序以及款项管理等行政管理方面。需要注意的是,该部分还对券商的公司治理作出了规定,在《证券商公司治理实务守则》中,对券商的治理架构、股东、董事会、监察人、保护投资人及利害关系人权益、透明度,甚至会议纪要的保存方式和年限等方面均提出了较为严格的要求,并要求券商设立风险管理委员会,制定风险管理政策、进行风险控制。

3. 台交所规则的修订

台交所规则修订程序的启动通常包括两种方式:(1)台交所自主修订。依据台湾地区“证券交易法”的授权,台交所所有权自主对其交易规则进行修订,对市场的变化做出应对。(2)根据台湾地区金融监督管理委员会(“金管委”)的行政命令,当金管委就涉及证券交易做出某项行政规定时,交易所往往会配合金管委的规定,启动对自身规则的修订工作。^[6]

在台交所修订规则之后,即会以公告(不限于网站公告)的形式将修订内容进行发布,并会根据其修订规则所影响的对象不同,向券商、同业行会、主管机构等发函提醒规则修订。在公告和函文中包括修订

[6] 例如,2013年3月20日,台湾地区金管委规定(金管证券字第1000038740号令)对《证券商财务报告编制准则》做出修正,将证券商应揭露个别董事、监察人及总经理之酬金规定由“最近二年度连续税后亏损者”修正为“最近年度税后亏损者”,台交所即配合此项修订对其交易规则进行了更改。

内容、详细修订说明、生效时间等。修订说明往往较为详细,包括修订的起因和具体规则修订的法律依据,某些重要规则的修订文件往往还会包括新旧条文的对照,并对新修订的内容进行特别标识。

(五) 香港交易所

香港资本市场历经几十年的发展,目前证券市场的自律机构主要是香港交易所。香港交易所拥有香港联合交易所、香港期货交易所以及香港中央结算有限公司。有关香港资本市场的业务规则主要是由香港交易所制定颁布。

香港交易所系香港交易所集团作为在本身证券市场上市的上市公司,须由香港证监会监管,以免出现任何利益冲突,并确保香港交易所与受其主板及创业板的《上市规则》监管的其他上市公司均拥有平等的市场机会。香港交易所全资控股香港联交所、期交所、结算所。

1. 规则体系

香港交易所的规则体系主要是以上市规则和交易规则为主体,其中关于会员及交易参与者的规则包含在了交易规则中。由于其英美法系背景,香港交易所的规则是编纂成上市规则和交易规则大类中,通过补充规则和修订条款来进行拾遗补缺。

截至目前,香港交易所颁布的规则涉及以下几个方面:(1)上市规则与指引,包括主板及创业板上市规则、相关指引及相关文件;(2)交易规则,包括交易所规则、纪律程序、期权交易规则、期交所规则规例及程序等;(3)结算所规则,包括中央结算系统运作程序、中央结算系统一般规则、期权结算规则、期权买卖交易所参与者结算运作程序、期货结算规则及程序。^[7]

上述这些规则是香港交易所依据香港《证券及期货条例》的规定制定,构成了香港资本市场监管制度的一部分。

根据《证券及期货条例》第23条的规定,交易所可以基于3个目的订立规章:(1)该交易所营办的市场的妥善规管和有效率的运作;(2)该交易所的交易所参与者及交易所权持有人的妥善规管;(3)为投资大众设立和维持赔偿安排。

[7] 参见 http://www.hkex.com.hk/regulatory_c.htm。

在此目的下,可就下述事宜订立规章:(1)证券上市的申请,以及在证券上市前须符合的规定;(2)该交易所与其他人就证券的上市订立协议,以及由该交易所强制执行该等协议;(3)在该交易所营办的认可证券市场上市的证券取消上市及撤回上市,以及该等证券暂停交易及恢复交易;(4)向任何人施加就证券的上市或维持上市而合理施加的义务,规定该人遵守指明的操守标准,或作出或不得作出指明的作为;(5)容许在任何香港以外的司法管辖区内受到规管的证券在任何认可交易所营办的认可证券交易所进行交易;(6)该交易所可就违法根据本条订立的规章而施加的罚则或制裁;(7)可就根据本条订立的规章规定的事宜施加的程序或条件,或须就该等事宜存在的情况;(8)处理相关法团或相关认可控制人属上市法团或寻求成为上市法团而可能引起的利益冲突;(9)为妥善及有效率的营办及管理该交易所而有需要或可取的其他事项。〔8〕

2. 规则制定程序

《证券及期货条例》第24条规定交易所的规章或规章的修改须经过证监会的批准方生效力,批准的方式有两种:(1)证监会就某一规章及其修改的批准;(2)由证监会藉宪报公告宣布认可交易所的某类别的规章,而任何属于该类别的该交易所规章(包括对该等规章的修订)即使没有单独就该规章或其修订作出批准,仍属有效。〔9〕

批准程序上,在第一种批准方式下,批准程序为交易所首先需交待批准的规章及修订,以及对此规章及修订的解释呈交证监会,证监会须在收到交易所呈交的规章或其修订后的6个星期内,以书面通知的方式批准或拒绝批准的规章或其修订,如果拒绝,须说明拒绝的理由。经交易所同意后,证监会也可适当延长作出决定的期限。在第二种批准方式下,交易所须在该类别的规章订立后或对该类别规章作出修订后,在合理的切实可行的范围内尽快向证监会呈交,目的是让证监会知悉此类事项,而非等证监会批准。〔10〕

〔8〕 参见《证券及期货条例》第23条(1)、(2)。

〔9〕 参见《证券及期货条例》第24条(1)、(7)。

〔10〕 参见《证券及期货条例》第24条(2)、(3)、(4)。

二、境外证券交易所规则体系的比较与启示

结合上述对境外国家和地区主要交易所的规则体系进行的分析,可以得出以下几个方面的启示:

第一,各交易所规则体系并没有统一汇编的方式。各国交易所因各国法律制度不同、交易所发展轨迹不一以及交易所组织形式等不同原因,对于规则的体例编排也有所差异,从而产生了不同的规则展现形式,总体而言,交易所规则体例大体可以分为单行规则型和法典汇编型两大类:第一类,单行规则型。主要是指交易所规则体系是通过分散个别的规则、细则、通知、办法等形式构成,而且一般来说规则体系是以章程作为统领的。第二类,法典编纂型。主要是指交易所规则以法典化形式进行编纂,对相关的规则进行统一的法典化规定。

概括来说,英美法系的证券交易所更倾向于将证券交易所规则进行法典化的编纂汇编,如伦交所和纽交所、港交所和新交所;大陆法系的证券交易所则主要是以散见的规则、细则、办法等规范性文件组成,如台交所、东交所和沪深交易所。本文考察的交易所并没有因为其属性而改变对规则的编制方法,除沪深交易所外,其他的六家交易所均已公司化,但是显然没有因为公司化而对编制方式有所影响。

第二,各交易所规则类别不尽相同。总体而言,境外交易所的规则体系内容主要包括了总则、上市规则、会员管理规则、交易规则和指引、争议解决机制、市场监管规则和执行制度等。由于采取不同的编制体例,以法典编纂的伦交所、港交所和新加坡交易所、东京交易所均没有明确的“交易规则”、“会员规则”和“上市规则”的,而是将相关功能隐含在相关的规则当中。而纽交所、台交所和沪深交易所一样,专门的以三大规则的形式规定相关内容。

表1 各交易所规则体系异同对比表

证券交易所	所属法系	是否有明确的三大规则	是否编纂法典	是否公司化	是否有专门统一的罚则(纪律程序)	是否有专门的投资者适当性规则	规则制定与修订是否需要监管部门审批
纽约证券交易所主板	英美法系	是	是	是	是	是	是
伦敦证券交易所	英美法系	否	是	是	是	否	是
香港证券交易所	英美法系	否	是	是	是	否	是
新加坡证券交易所	英美法系	否	是	是	否	否	是
台湾证券交易所	大陆法系	是	否	是	是	是	是
东京证券交易所	大陆法系	否	否	是	否	否	是
沪深交易所	大陆法系	是	否	否	是	否	是

第三,境外交易所规则体系更体现服务职能。由于交易所规则持续进行着“废、改、立”的工作,特别是对于规则的修订,可能存在不同时期对不同条款的更新和修订,如果无法及时进行简明清晰的披露,可能导致市场参与主体在适用规则时的不便。因此境外交易所一般来说会通过多种方式对规则修订进行说明和提示,便于市场主体进行使用。例如,台湾、香港等交易所会直接在原规则中保留修订痕迹,对删除、新增条款进行特殊符号的标记;也有的交易所是采用活页更新的方式,在每次对相关规则进行修订后就印发相关的活页用以替换,不易产生混淆;此外,很多交易所都会在其官网专设“近期修订规则”的专栏,比如澳大利亚交易所就通过“近期修订规则”这一栏目,按照上市规则、运营规则、交易规则、清算规则等不同的类别对最近更新的规则进行披露,便于查找和使用。这一项工作可以说是交易所规则制定民主性的重要体现,同时也是交易所转变职能,更好的做好市场组织和服务功能的体现。

第四,部分交易所对纪律处分和适当性规则等特殊规则进行专门规

定。罚则或者纪律处分程序是各交易所对于会员以及上市公司进行自律管理的重要规则,包括纽交所、伦交所、港交所等五家交易所均对纪律程序或者罚则进行专门统一规定,而新交所和东交所则没有明确的统一规则规定罚则,而是散见于各具体业务规则中;投资者适当性规则作为投资者保护以及产品创新过程中的重要规则,只有纽交所和台交所对投资者适当性规则进行了专门规定,而其他几个交易所均没有专门的投资者适当性规则,一般是将相关的投资者门槛和资质等在不同产品中进行规定。