

— 民商法学专题研究书系 —

ZHENGQUAN JIAOYI XINXI
DE FALü BAOHU

证券交易信息的法律保护

—— 基于利益平衡的视角

曲冬梅 著

 知识产权出版社
INTELLECTUAL PROPERTY PUBLISHING HOUSE

中国法学会部级法学研究成果 (CLS-D1065)

— 民 商法学专题研究书系 —

ZHENGQUAN JIAOYI XINXI
DE FALü BAOHU

证券交易信息的法律保护

—— 基于利益平衡的视角

 知识产权出版社
INTELLECTUAL PROPERTY PUBLISHING HOUSE

内容提要

本书以利益平衡为基点,提出如下核心论点:应首先确认证券交易所对交易信息的专属权;同时,为了防止证券交易所对交易信息的垄断,通过竞争机制的引入,发挥知识产权法和反垄断法约束限制机制的共同作用,以保证证券交易信息使用者对交易信息接近和获取的权利,从而实现各利益主体的利益协调与统一。

读者对象:法律和证券投资领域研究人员和实务工作者,高校师生及普通大众读者。

责任编辑:黄清明

责任校对:韩秀天

文字编辑:倪江云

责任出版:卢运霞

装帧设计:SUN工作室

图书在版编目(CIP)数据

证券交易信息的法律保护:基于利益平衡的视角/曲冬梅著. —北京:知识产权出版社, 2010. 9

ISBN 978-7-5130-0104-5

I. ①证… II. ①曲… III. ①证券法—研究—中国 IV. ①D922.278.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第164275号

证券交易信息的法律保护

——基于利益平衡的视角

曲冬梅 著

出版发行:知识产权出版社

社址:北京市海淀区马甸南村1号

邮 编:100088

网 址:<http://www.ipph.cn>

邮 箱:bjb@cnipr.com

发行电话:010-82000860 转 8101/8102

传 真:010-82005070/82000893

责编电话:010-82000887/82000860 转 8117

责编邮箱:hqm@cnipr.com

印 刷:知识产权出版社电子制印中心

经 销:新华书店及相关销售网点

开 本:880mm×1230mm 1/32

印 张:10.5

版 次:2010年9月第1版

印 次:2010年9月第1次印刷

字 数:280千字

定 价:26.00元

ISBN 978-7-5130-0104-5/D·1062 (3086)

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

中国法学会部级法学研究成果
(CLS-D1065)

序

以 1990 年上海证券交易所成立为标志，中国资本市场已经走过了 20 年。经过 20 年来的不懈努力，中国资本市场发生了翻天覆地的变化：在市场规模、效率、透明度、影响力、开放度上有了大幅度提升，在基础建设、体系完善、秩序维护、功能发挥方面取得了长足的进步，在拓展市场规模、构建市场化运行机制和秩序、服务经济社会发展、扩大国际影响力、深化全社会对资本市场的认识方面取得了重要突破。以上海证券交易所为例，截至 2009 年年底，上海证券交易所股票市价总值为 18.47 万亿元人民币，证券年成交总额达到 44.19 万亿元人民币，上市公司 870 家，股票年筹资总额 3 343 亿元人民币，投资者数量达 8 874 万户。在全球主要证券交易所排名中，上海证券交易所的股票市值、成交总额、筹资总额等衡量市场的主要指标均名列前茅，业已成为全球主要的资本市场。

在资本市场取得巨大成就的同时，我国资本市场的法制建设成绩斐然。20 年来，证券市场法制建设从无到有、从不完善到逐步完善，走过了不平凡的道路。时至今日，我国的资本市场在立法、执法、守法几方面形成了一系列的较为完备的体系，建立了自己的法律框架，立法越来越完备、执法越来越严格、守法的意识越来越强，资本市场法治生态环境大为改善，为资本市场的发展提供了坚实的基础和强有力的保障。

但是，我国资本市场有着自己特定的发展环境。它是在经济转轨的背景下发展起来的。与成熟市场相比，我国资本市场在发展起点及发展过程中，初始条件和外部条件迥然不同。从计划到市场的经济改革，总体上属于政府主导和推动下的强制性制度变迁。我国

目前的资本市场正处在新兴加转轨的发展阶段，它是一个新兴市场，更是一个转轨中的市场，相对于发达市场，其发展时间短、成熟度低、结构尚不完善、功能还不到位。毫无疑问，我国资本市场在发展过程中还存在这样或那样的问题，需要我们逐一加以解决。

证券交易信息问题就是这些问题中的一个极其重要的问题。正如本书作者在摘要的第一段开宗明义所指出的，“证券市场有效性依赖于及时、准确和完整的证券交易信息。作为证券市场血液和氧气的证券交易信息不仅是投资者的依据，而且关系到整个证券市场的发展，关系到证券价格的最终定价权和国家的金融安全”。然而，证券交易信息问题，在理论上，尤其是法学理论的研究上，研究得不多、不深、不透，证券交易信息的法律保护问题尚未引起足够的关注；在法律上，规定不全面、不充分，我国证券法和证券交易所管理办法等法律、行政法规没有明确规定证券交易信息权利的法律属性和权利归属，对证券交易信息无法提供充分、有效的保护；在实践中，证券信息被持续地盗用、滥用，证券信息权利被不断侵犯的现象比比皆是，这一问题已经到了必须解决的时候了。

曲冬梅博士的《证券交易信息的法律保护——基于利益平衡的视角》就是潜心研究这一问题并从法律角度提出解决问题办法的一本好书。好就好在：

第一，理论性很强，实践性更强。国外法学研究者对证券交易信息的理论研究成果非常有限，所研究的大多是与证券交易信息密切相关的信息和数据库法律问题，而国内学者的研究，特别是在2006年“新华富时公司侵犯证券交易所行情信息权案”之前也非常有限。作者在理论上对证券交易信息的法律问题系统、全面地做了回答，解决了证券交易信息的基本理论问题。非但如此，作者始终围绕我国证券市场交易信息中的实际问题和实际案例，结合国外证券市场实践中的种种情况，提出问题、判断问题、分析问题、解决问题。

第二，选择了好的视角。证券交易信息的法律保护问题是法学领域的新型问题，要研究的问题非常多，也非常复杂。作者紧紧抓住证券交易信息的核心问题即围绕证券交易信息产生的多元利益诉求的利益平衡，并以此作为研究的视角；在研究思路，以利益平衡为基点，在证券交易信息的权利归属、经营及法律保护模式等问题的分析上始终贯穿利益平衡的主线，力求在证券交易信息法律保护问题上实现各信息主体利益的协调与统一。

第三，探讨了主要问题。作者从主体的利益冲突、专有与共有、竞争与垄断、单独保护与综合保护等对立统一的角度，对我国证券交易信息所涉及的证券交易所、信息服务商、信息转播者、投资者等多元化法律主体的利益平衡，证券交易信息的权利性质和归属，证券交易信息的开发利用等重大问题上进行深入探讨。

第四，提出了立法建议。作者结合我国资本市场的实际情况，针对法律保护证券交易信息，回答了如何构建交易信息的法律保护模式。亦即，回答了是采取欧盟的经验还是美国的经验、特殊权利模式还是不正当竞争模式、数据库统一立法模式还是交易信息单独立法模式等问题。作者提出了我国证券交易信息法律保护的立法建议，对我国证券交易信息从立法指导原则、概念和范围、证券交易所的信息权利和义务、证券交易信息的开发和经营、证券交易信息的监督与法律责任等方面提出了自己的见解。

本书是作者在其博士论文基础上修改而成的。当书稿成形后，作者邀我为书作序，我欣然答应。按理，作序的人大多或为名人、官人或为学界高人、资深人士，我似乎勉为其难。之所以答应，是因为作者是我的博士研究生，我是论文的指导老师，对论文的内容有所了解，所讨论的内容也和我从事的职业联系密切。基于对作者了解、对论文了解，深知作者的不易，写这篇论文的不易。正如作者在后记中所说的，为求学，作者放弃舒适的环境、优越的生活，数年来北京、上海、济南、休斯顿，国内国外四处奔波；为写好论文，带着年幼的女儿远赴美国休斯顿大学研修一年。寒窗苦读，兼

收并蓄，加之作者本身就是法学专业人士、硕士生导师，既教又学。所有这些，使作者有了宽广的视野、扎实的功底和丰富的阅历，也使本书有了很好的底蕴。正因为如此，我愿意写上几笔，算作序吧！

徐 明

2010年8月10日

目 录

导 论	(1)
一、选题背景与意义	(1)
二、国内外研究动态	(6)
三、研究思路	(10)
四、研究方法	(12)
第一章 利益平衡的起点：多元化的利益主体与冲突	(14)
第一节 交易信息成为利益冲突的载体	(14)
一、新华富时案揭示交易信息的价值	(14)
二、交易信息相关范畴解读	(16)
三、交易信息作为事实上的财产	(24)
第二节 交易信息利益主体的不同利益诉求	(32)
一、交易信息体系中的主体关系	(32)
二、交易信息主体之间的利益冲突	(37)
三、我国证券交易所的困境	(44)
第三节 证券交易信息利益框架下的平衡	(47)
一、多元化的利益格局	(47)
二、权利设定的平衡	(49)
三、利益层次的区分	(51)
四、效率与公平的理念	(52)
五、生产者与投资者利益的兼顾	(56)

第二章 权利归属的利益平衡：专有与共享 ·····	(59)
第一节 权利归属的境外考察 ·····	(59)
一、交易信息与证券交易所相伴而生·····	(59)
二、成熟证券市场权利归属的有关规定·····	(77)
三、两大法系权利归属的差异与融合·····	(84)
第二节 信息专有面临的挑战与回应 ·····	(98)
一、交易信息是事实，法律不保护事实·····	(99)
二、交易信息应当属于公共领域·····	(102)
三、交易信息专有将导致垄断·····	(104)
四、政府没有必要干涉信息的生产·····	(105)
第三节 信息专有困惑的解答 ·····	(110)
一、信息并非纯粹的公共物品·····	(110)
二、证券交易信息的属性·····	(113)
第四节 权利归属的路径选择：交易信息专属权 ·····	(118)
一、证券交易所交易信息专属权的确认·····	(118)
二、交易信息专属权是新型知识产权·····	(132)
三、权利定性背后的平衡：公共领域的考量·····	(144)
四、适用知识产权还是无形财产权·····	(150)
第三章 经营领域的利益平衡：竞争与垄断 ·····	(154)
第一节 交易信息专属权的垄断 ·····	(154)
一、交易信息专属权的垄断与证券交易所的垄断·····	(154)
二、交易信息专属权垄断的合法性及合理性·····	(158)
三、交易信息专属权垄断可能产生的问题·····	(163)
四、交易信息专属权垄断的深层思考·····	(175)
第二节 交易信息专属权的权利限制及反垄断法规制 ·····	(187)
一、知识产权领域的限制·····	(188)
二、反垄断法的规制·····	(195)
第三节 交易信息经营领域竞争机制的引入 ·····	(200)
一、引入竞争机制的必要性与可行性·····	(200)

二、交易信息产品竞争结构的构建·····	(206)
第四章 保护模式的利益平衡：单独保护与综合保护 ·····	(233)
第一节 欧盟的经验与美国的探索 ·····	(233)
一、欧盟数据库立法模式·····	(234)
二、美国的探索与争议·····	(239)
三、两种模式对中国的启示·····	(251)
第二节 特殊权利模式与不正当竞争模式 ·····	(259)
一、特殊权利模式·····	(259)
二、不正当竞争法模式·····	(264)
三、中国的选择·····	(270)
第三节 数据库统一立法与交易信息单独立法 ·····	(274)
一、欧盟《数据库指令》适用于交易信息时存在的问题·····	(275)
二、我国数据库发展现状·····	(279)
三、交易信息单独立法模式优于数据库统一立法·····	(284)
第四节 交易信息法律保护的立法建议 ·····	(291)
一、以利益平衡为立法指导原则·····	(291)
二、交易信息的概念和范围·····	(292)
三、证券交易所的信息权利和义务·····	(295)
四、交易信息的开发与经营·····	(296)
五、交易信息的监管与法律责任·····	(298)
结束语 ·····	(302)
参考文献 ·····	(305)
后 记 ·····	(323)

导 论

一、选题背景与意义

20世纪80年代,美国学者托夫勒在《预测与前提》一书中这样描述正在开始的他称之为“第三次浪潮”的新技术革命:“在第三次浪潮社会中,我们仍然需要土地、机器这些有形财产,但主要财产已经变成了信息。这是一次革命的转折。这种前所未有的财产是无形的。”^① 20世纪后期以来,我们有幸见证了托夫勒的预测正在变成现实,信息成为当今社会最重要的财产。

在信息财产中,市场化程度最高、利润最为丰厚、竞争最为激烈的是金融信息。2008年4月18日,加拿大金融信息公司汤姆森(Thomson Corp.)与英国媒体巨头路透集团(Reuters Group PLC)宣布合并。合并后的汤姆森路透集团(Thomson Reuters)在伦敦、多伦多和纽约三地同步上市,市值达到300亿美元。^② 在合并的同时,汤姆森路透加快了对中国市场的开拓,汤姆森路透已收购和讯网40%的股权,成为和讯网第二大股东。汤姆森路透在中国的发展思路非常明确:“我们将主要为中国客户提供金融信息服务。”^③

国际信息服务商大展宏图之时,我国的证券交易信息正陷入内忧外困的窘境。几乎与汤姆森路透宣布并购的消息同步,自2008

① 转引自:郑成思,朱谢群.信息与知识产权的基本概念[J].科技与法律,2004(2).

② 文川.汤姆森路透寻求中国突破[N].21世纪经济报道,2008-04-19.

③ [EB/OL]. [2008-11-05]. <http://www.chinaqw.com/tzcy/tzzg/200804/18/113942.shtml>.

年3月开始,欧盟、美国和加拿大先后就外资金融信息提供商(Foreign Financial Information Suppliers)在华营运受阻向世界贸易组织提请磋商,要求中国政府取消对外国金融信息供应商的限制,开放中国金融信息服务市场,与中国企业平等竞争。当国际金融信息服务商以本国政府为后盾,利用WTO争端解决机制,意图扩张中国证券交易信息资源的版图时,证券交易信息在国内同样面临被蚕食。2006年9月5日,新加坡交易所上市了“SGX新华富时中国A50指数期货”,这个指数期货是新华富时指数有限公司未经沪、深证券交易所许可,擅自利用上海证券交易所上市的38种股票和深圳证券交易所上市的12种股票的行情信息,开发的金融衍生产品。^①

信息资源不仅是继物质、能量后的第三大财富,而且信息的收集、加工、传播已经形成产业链,正在创造着巨大的财富。中国迅速发展的证券市场蕴涵着丰富的信息资源,全球知名金融信息服务商早已将对中国市场的开发作为新的业务增长点,希望占据一席之地。我国证券交易信息的开发利用与法律保护迫在眉睫。

遗憾的是,时至今日,无论是在我国的金融法领域还是在知识产权领域,证券交易信息都没有一个恰当的定位。信息、信息财产、信息财产权的研究刚刚起步。当然,并非所有的国家对信息产生的巨大冲击都熟视无睹。早在20世纪80年代初,欧盟就敏锐地意识到数据库发展的良好前景,开始关注数据企业的知识产权保护问题,并确定了通过统一的数据库立法激励数据库的生产与投资。^②经过十多年的调研与论证,1996年3月,欧盟通过《关于数

^① 详见第一章第一节介绍。

^② ROSLER B D. The European Union's Proposed Directive for the Legal Protection of Databases; A New Threat to the Free Flow of Information [J]. High Tech. L. J., 1995 (10): 105-111.

据库法律保护的指令（96/9/EC）》（EU Directive 96/9EC on the Legal Protection of Database，以下简称“《数据库指令》”）。^①

从法律属性上分析，证券交易信息的本质是数据库。欧盟成员国通过对《数据库指令》的转化，证券交易信息在英国、德国、法国等成员国分别得到了著作权、邻接权、数据库权等知识产权的保护。法律保护直接带来了证券交易信息产业的繁荣，如与汤姆森合并之前的路透集团（Reuters Group PLC）是英国的一家信息服务公司，收益的90%来自交易信息产品，2007年的金融信息收入达32亿美元。^②2008年，伦敦证券交易所的信息收入达21亿人民币，占伦敦交易所总收入的27%。^③美国虽然没有出台类似欧盟的《数据库指令》^④，也没有成文法保护证券交易信息，但证券交易所借助于早期的司法判例、技术措施、合同、侵权法中的滥用理论等同样能够达到保护证券交易信息的目的。证券交易所来自信息产品的收入节节攀升。Nasdaq在2006年、2007年和2008年3年中来自交易信息产品的收入分别为1.99亿、2.4亿和3.3亿美元。^⑤纽约证券交易所2008年来自交易信息产品的收入达到29亿美元。

反观中国，交易信息产业链尚未形成，证券交易信息收入占交

① SCHNEIDER M. International Law and Treaties: The European Union Database Directive [J]. Berkeley Tech. L. J. 1998, (15): 551.

② 2008年国际金融市场报告 [EB/OL]. [2009-08-25]. http://www.Pbc.gov.cn/jinrongshichang/guojijin_rongshi_changbaogao.asp.

③ 伦敦证券交易所的信息收入一直占其总收入的1/4到1/2（资料来源于各交易所年报）。

④ 在欧盟出台《数据库指令》的同时，美国开始提交数据库保护的议案，美国各证券交易所也希望通过高层次的数据库立法来达到保护证券交易信息的目的，但因遭到科研、教育等公共机构的反对，美国的数据库立法从1996年的H.R. 3531议案到2003年的H.R. 3261议案，一次次在争议中流产，直至现在没有实质进展。

⑤ 杨炯. 纳斯达克交易所信息经营研究报告 [R]. 证券交易所内部资料.

交易所收入比例不足2%；^①因缺乏相应的法律规定和法律救济手段，涉及证券交易信息的权属纠纷时有发生。既有未经证券交易所许可利用交易所信息加工衍生信息产品，用于营利者，也有不通过交易所及合法渠道，免费获取交易信息，搭便车者，还有将交易所信息加以传播，甚至出售牟取利益者。我国证券交易信息实践中出现的问题迫切需要在理论层面作出回应。

概言之，围绕证券交易信息产生的诸多问题分为以下四个层面。

一是证券交易信息的权利归属。多数学者基于信息的公共物品属性，将交易信息看做“公共物品”，并主张交易信息不应当私有，而应留在公共领域，任何人都有权提取和使用。证券交易所认为，证券交易信息是交易所投入大量人力、技术和资金加工的信息产品，应当由证券交易所所有。而投资者认为，交易信息是建立在投资者报价基础上，应当属于投资者。证券交易信息是公共物品吗？是否可以私有？私有的理论依据是什么？交易信息的私有对投资者和社会公众会有何影响？上述问题并没有学者进行认真地思考和作出系统的回答。从国外证券交易信息的实践看，证券交易所一直主张对交易信息享有所有权。证券交易所的主张也得到了相应立法或司法判例的支持。证券交易信息作为证券交易所的私有财产，交易信息的付费使用已经成为多年的商业惯例，很少受到其他交易信息利益相关者的质疑。对此，国外学者也将其看做是顺理成章的事情。因此，国外有关交易信息权利归属的论述非常有限。而我国既没有明确的成文法对此进行规定，又缺少司法判例的支撑。交易所建立之初，形成的也是交易信息免费使用的惯例。如何在完全不同的法律背景和理念下论证交易信息的权利归属，需要认真地对待。

^① 周勤业，证券市场的透明度、数据的保密和证券信息的经营三者同等重要[N]。中国证券报，2008-01-30。

二是证券交易信息的权利性质。《证券法》第 113 条第 2 款规定：“未经证券交易所许可，任何人不得发布证券交易信息。”对于该条理解，有学者认为该规定赋予了交易所对即时行情的专属权利，^①也有学者认为该规定确立了交易所对即时行情的独占发布权。^②从民事权利类型看，证券交易所对交易信息享有的是何种权利？是物权还是知识产权？是传统权利类型还是新型权利？是信息权还是无形财产权？证券交易信息权利类型关系到权利主体、权利内容及权利限制等基本问题，对此尚没有学者进行充分的论证。

三是如果法律赋予证券交易所以证券交易信息专属权，权利具有排他性和垄断性，如何保障证券交易信息其他利益主体的合法权益？投资者是证券交易信息原始材料的提供者，信息服务商是交易信息产品的再加工者，媒体是交易信息的传播者。他们都是交易信息利益相关者。如何保障交易信息使用者及社会公众的信息接近和信息获取权？如何实现证券交易信息生产者和使用者的利益平衡？在交易信息经营领域，是采取由证券交易所垄断方式，还是引入竞争机制？如何构建我国交易信息市场的竞争结构？上述问题与我国交易信息产业的发展壮大，与投资者及社会公众利益的保护密切相关，目前尚未引起学者广泛的关注。

四是证券交易信息的法律保护模式。证券交易信息已经成为信息许可和信息交易的客体，迫切需要在法律上对该种财产予以确认。将事实财产上升为法律财产的过程中，如何构建交易信息的法律保护模式？是选择对信息法律资源修补的方式还是采取欧盟单独立法的模式？是将交易信息专属权确定为一种新型特别权利，还是回避对权利的规定，利用传统的不正当竞争模式予以保护？受到许

^① 徐明，黄来纪．新证券法解读 [M]．上海：上海社会科学院出版社，2005：185．

^② 新旧证券法问答 [EB/OL]．[2006-09-28]．<http://www.yanmon.com/zqls/flwd/200601/1779.html>．

多国家推崇和热议的欧盟《数据库指令》，我国能否直接借鉴与适用？虽然已有学者从证券交易信息保护的现实出发，提出借助于合同与技术措施等方案，但从整体和长远的角度观察，对于交易信息法律保护模式的分析还有待深入。

二、国内外研究动态

（一）国际研究综述

从法学角度对于证券交易信息加以研究是一个崭新的理论问题。迄今为止的研究成果主要有：牛津金融研究中心的 Ruben Lee 教授在 *What is an Exchange?* 一书中有两个章节对证券交易信息及英美两国的法律保护现状作了简要的介绍；曾在美国证券交易委员会（SEC）任职，现为杜兰大学法学院（Tulane Law School）教授的 Onnig H. Dombalagian，其在“A New Outlook on the Economic Dimension of the Database Protection Debate”一文中，从证券市场监管者的角度阐述了整个证券市场信息的种类、特点，评价了现有的信息监管手段，提出了改进意见；J. Harold Mulherin, Jeffrey M. Netter 和 James A. Overdahl 三位学者在“*Prices are Property: The Organization of Financial Exchanges from a Transaction Cost Perspective*”一文中，从交易成本的视角阐述了证券交易所的功能，其中详细介绍了早期证券交易信息的历史。

国外法学研究者关于证券交易信息的理论研究成果非常有限，但涉及与证券交易信息密切相关的信息和数据库的研究则如火如荼。其中，以 1991 年美国 Feist 案“额头汗水”标准的取消，1996 年欧盟《数据库指令》发布及 1999 年美国《统一计算机信息交易法》（Uniform Computer Information Transactions Act，简称“UCITA”）的出台为契机，将信息和数据库的讨论一次次推向高潮。围绕信息及数据库的法律保护问题，国外学者的理论研讨形成鲜明对立的两大阵营：一是以数据库等信息产品生产企业为代表，