

## 交易所技术故障引发交易异常之法律风险的界定及防范

陈亦聪\*

**摘要:**技术系统的安全运行,是交易所安身立命之本。但即使极力防范,技术故障仍时有发生,并且往往造成交易异常的严重后果,带来一系列法律风险。为有效界定与防范交易所技术故障引发交易异常之法律风险,加强制度建设是首要的任务;技术故障的有效防范与及时排除、交易异常的认定标准与处置程序、交易所的职权与责任、各市场参与方之间民事责任的界定和承担,均是需要重点关注的问题。

**关键词:**技术故障 交易异常 风险防范

技术故障是在不可抗力、意外事件以及重大差错之外,引发交易异常的一个重要因素,同时,它本身也可能是不可抗力或意外事件导致的一个结果。当技术故障引发交易异常时,就风险的界定、预防和化解而言,需要重点关注如下环节:一是故障认定环节(包括故障表现、引发原因);二是故障排除

---

\* 华东政法大学 2009 级博士研究生,上海证券交易所法律部员工。

环节(包括反应速度、处理措施等);三是交易处置措施(包括依职权、依申请而为);四是风险提示环节(包括事先、事中以及上、下游提示)。无论哪一环节,完善、健全的制度都是一道必不可少的基础屏障。

**一、就技术故障的表现特征而言,证券市场和技术系统具有高度依赖性,技术故障客观上难以避免,其引发交易异常所带来的影响往往不容忽视**

证券市场和技术系统具有高度依赖性。技术系统作为证券市场赖以运作和发展的基础设施,其重要性不言而喻。以上交所为例,20年前上交所市场起步时,依靠两台电脑、每秒仅3笔交易量的小型交易系统,现今已形成功能齐全、技术先进的综合性技术系统,订单处理能力峰值达到每秒9万笔;得益于技术系统的有力支持,经过20年的发展,上交所市场规模也发生了巨大变化。截至2010年10月底,股票总市值18.7万亿元,日均成交金额达到1千多亿元。上交所在国际证券市场中的地位不断提升,跨入全球最主要的证券交易所行列。

技术故障的表现形式多样、客观上难以避免。技术故障事件包括与技术系统有关的软硬件设施故障引起的证券交易、清算和交收各环节业务延迟与停止。从全球视野来看,各国证券交易所的技术故障事件时有发生,近几年主要有香港期交所电子交易系统技术问题导致早市开盘延误、日本东京证交所先后发生交易系统瘫痪瑞穗证券事件,伦敦证券交易所多次因计算机系统故障而中断交易等。据不完全统计,自2008年以来,各地交易所因技术故障导致的交易异常事件,仅进入公共视野的就达30余起。

技术故障引发交易异常所带来的影响不容忽视。正因为技术系统对于市场运作而言至关重要,一旦发生故障,即使是在十分微小的环节,也可能引发“蝴蝶效应”,其影响往往不容忽视。除引发本市场的交易异常之外,还可能殃及周边市场及相关衍生品市场等,乃至造成数以亿计的有形损失以及难以估量的无形损失。频繁发生的交易事故,也引发了各界对于交易所基础设施建设和交易系统安全运行的诟病,并给交易所带来较大的法律风险和运作压力,对于那些迫切需要保持或提高竞争力的世界主要交易所而言尤其如此。

## 二、就技术故障本身的风险防范而言,应着重于建立快速灵活的故障反应机制,并通过风险提示以及免责声明等就风险的分配做出事先安排

建立快速灵活的风险应急预案,是应对故障风险的重中之重。技术故障通常都是突发事件,事先无法准确估计和预测,而技术故障发生后的反应及解决速度决定了故障造成的影响范围以及有无可能将损失降到最低。因此,为更好地防范风险,重点还在于充分考虑各类技术故障的特点,制订切实可行的应急处理预案,建立快速灵活的故障反应机制,确保稳妥、有序地应对各类故障风险的发生。

建立灵敏周全的技术支援体系,是化解故障风险的重要保障。由于交易所本身并不具有十分强大的技术开发能力,其技术系统的软、硬件设备多由在相应领域占据领先地位的供应商提供,一旦设备出现“疑难杂症”,往往需要原厂商的高级技术人员参与解决。已有的实例表明,时差及过长的联络时间,将耽误宝贵的故障修复时间,极易导致风险的进一步蔓延。对此,一方面交易所对引进的技术系统要充分消化吸收,另一方面也要要求供应商配备本地维护力量,提供完善、周到的售后支持,确保一旦故障发生,能及时响应,最大程度地降低损失。

完善风险提示及免责声明等工作,是分配故障风险的有效举措。技术故障涉及方方面面的市场参与者,为维系市场的发展,需要将风险进行合理的分配。交易所作为证券交易服务的组织者和提供者,宜通过事先安排,与市场参与者之间建立良好的风险提示及责任免除机制,以更好地防范和控制下游风险,将故障风险限定在合理、可控范围内。一是通过协议安排,建立或完善交易所与会员之间的技术风险控制机制;二是通过适当途径向投资者揭示技术风险,并强化业务规则免责条款的效力。

## 三、就技术故障引发交易异常的风险防范而言,应着重于构建合理高效的处置措施,并将适用条件程序化、规范化,以保证处置措施的有效性 & 公信力

交易所拥有权力、也有义务针对交易异常情况采取相应的处置措施。对证券交易进行监管,保障交易的公平、有序、高效,是证券交易所的核心职责之一。交易异常对于市场秩序、投资者权益而言都可能造成不利影响,一旦技术故障引发交易异常,交易所所有权也应当及时予以相应

处置。大多数发达国家证券交易所的业务规则中,均有关于技术故障引发交易异常的处置规定,限制访问、技术性停牌、临时停市、暂缓交收和撤销交易等是较为常见的几种处置措施。比如,《东京证券交易所业务规程》第29条规定,当“交易系统出现故障,或者交易所设备故障致使继续交易变得十分困难时,交易所可以停止有价证券的交易”;我国《证券法》第114条规定,“因突发性事件而影响证券交易的正常进行时,证券交易所可以采取技术性停牌的措施”。我国沪、深两市的《交易规则》和《交易异常情况处理实施细则》等也有相应的规定。

设置交易异常的处置措施,应秉承公开透明、公平公正、及时高效的原则。从世界各国有关证券交易异常情况处置规则的规定来看,其所蕴含的基本价值理念主要包括以下三方面:公开透明、公平公正和及时高效。首先,交易异常情况处置制度的构建需要贯彻公开透明原则,在交易异常情况发生后,应及时向交易参与人和市场披露交易异常情况的相关信息、交易所针对交易异常情况采取的技术性停牌、临时停市、暂缓交收或撤销交易等处置措施、交易所针对交易异常情况的最终处理结果及其理由等。其次,必须贯彻公平公正原则,满足全面性与可预见性要求以及平衡市场的灵活性与稳定性要求。最后,对于交易异常情况处置制度而言,及时、高效既是该制度本身蕴含的一项重要理念,也是其应对证券市场交易异常情况的现实需求。

针对交易异常采取处置措施,应同时注重既有的实体及程序标准,保证具体措施的合理性及规范性。交易所依职权针对交易异常采取具体处置措施,是其履行其自律管理职能的具体表现之一,应当符合相关实体及程序要求。一方面,应当具体分析技术故障引发交易异常的影响范围及程度,根据业务规则规定的既有处置措施种类,选择与之相适应的具体处置措施;另一方面,也应严格履行相应的决策和实施程序,及时采取处置措施,尤其应当秉承及时高效原则,合理控制相关环节的办理时限,避免发生监管不作为或监管迟延等情形。

**四、就法律责任的界定和承担而言,应区分不同法律关系及责任类型,充分尊重交易所特殊职能和地位,合理界定与限定交易所的法律责任**

交易所自身具有过错,是其承担法律责任的基本前提。交易所作

为证券交易服务的提供者,是否就技术故障引发交易异常承担民事责任,首先取决于交易所是否具有过错或重大过失。这可以从两个方面来衡量:一是就技术故障本身而言存在过错,如交易所未能合理预见和避免本应被预见和避免的相关故障(包括相关技术系统存在某些明显、重大的缺陷却未予改进),或技术故障本身是交易所自身过错所直接导致(如人为操作失误),以及交易所未尽合理努力及时排除已有故障等;二是就应对因技术故障引发的交易异常而言存在过错,如交易所所在监管证券交易活动时,明知或应知存有交易异常情况而不作为,或对交易异常情况进行的处置行为违反相关规定等。如果在上述环节中,交易所均没有过错,那么相关主体利益受损,交易所也无需承担法律责任,尤其是民事赔偿责任。

在界定赔偿对象及范围时,应当强调直接利害关系,并限于于实际损失。就其提供证券交易服务职能而言,交易所与市场参与者之间的关系,大体可以分为两类:一类是与直接使用交易所技术系统的会员公司之间,为契约关系;另一类是与通过会员公司间接接受交易服务的普通投资者之间,则不存在直接的契约关系。相应地,交易所具有过错的情况下承担责任的方式,也分为违约及侵权两种。实践中,普通投资者就此提起诉讼,应当举证其与相应技术故障引发的交易异常或者交易所采取的交易处置措施之间,存在直接利害关系。与此同时,交易所对投资者承担民事赔偿责任,应当以投资者遭受实际的交易损失为前提。这种损失应当是一种现实损失,而非仅仅是一种机会的错失。

司法介入应坚持合理适度原则,充分考虑和尊重交易所自律管理的特点和规律。各国证券法均承认了证券交易所的自律管理者身份,而自律管理活动是一项复杂的自治行为,因此应当尊重证券交易所对监管事项的必要决定权、自治权和自主权。由于政府机构和司法机关缺少一线监管的经验和能力,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者措施的合理性予以正确判断。因此,对交易所异常交易处置措施的司法审查应限制在合理范围内,坚持“程序审查为主,实体审查为辅”的理念,以及“合法性审查为主,合理性审查为辅”之原则,妥善处理交易所自律管理中的利益平衡。

### 五、就交易异常处置法律制度的建设及完善而言,应当提升现有制度的立法层次,强化规则效力,合理搭建制度分工体系,做到简繁有序、无缝对接

《证券法》宜吸收现有实践经验,对交易异常处置相关基础问题作出较为全面的规定。目前,我国《证券法》关于证券交易异常情况处置法律制度的相关规定较为简略,仅用一两个条文对交易异常情况的处置作了原则性规定。作为证券市场的基础性法律,为建立公正、有效的证券交易异常情况处置法律制度,《证券法》可以从以下方面着手完善:一是阐明证券交易异常情况处置法律制度之理论基础,在《证券法》中确定“在证券交易所交易时间内确定的价格为证券交易所价格,证券交易所价格必须正常形成并符合证券交易所交易的真实市场情况”;二是规定证券交易异常情况的定义及形成原因,根据发生的原因、机理、过程、性质和危害对象,可以将引发证券交易异常的具体情形分为不可抗力、意外事件、技术故障和重大差错等;三是明确证券交易所的责任承担,交易所应当享有正当监管责任豁免的特权,即交易所在交易异常情况的处置过程中,只要其主观上不存在故意或重大过失,则由于其处置行为导致证券交易参与者遭受损失的,交易所不承担法律责任。但是,如果交易所在交易异常情况的处置过程中存在过错的,交易所不能再以行使正当监管职权为由主张责任豁免。

在行政法规、规章层面,宜对《证券法》确立的基本精神作出专门回应,细化和充实上位法的相关规定。当前,涉及交易异常情况处置的行政规章,主要为《证券交易所管理办法》,相关规定十分简略,难以满足实际监管需要。为填补这一空白,建议制定专门的《证券交易所交易异常情况处理办法》,详细规定引发证券交易异常情况的具体原因,交易所应对交易异常情况的处理程序和处理措施,交易所的责任承担以及交易所承担责任的资金来源等问题,以确立该领域行政监管的依据、理念、机制及方式,也为交易所的自律监管提供更为具体的效力来源。

交易所业务规则应切实贴近有效化解交易异常之不利影响的市场需要,在处置措施设置上保持适当的灵活性,在处置程序的设置上强调其规范性与可操作性。沪深两所《交易异常情况处理实施细则》虽然

较为详细地规定了因不可抗力、意外事件、技术故障等引发的交易异常情况,并规定了技术性停牌、临时停市、暂缓交收等处理措施,但对于交易异常情况出现后的撤销交易、纠错交易等处理规则未加以细化,对于相关利益主体向交易所请求撤销交易的权利行使期限以及交易所收到上述请求后的决定期限未加以规定,对于交易所在处理交易异常情况过程中可能导致的法律责任也未加以关注。在《异常情况处理实施细则》的完善过程中,宜增加以下几个方面的规定:(1)在现有处置措施中增加限制访问一项,以避免损害的扩大;(2)明确因重大差错导致明显错误交易的,可以采取撤销交易的处置措施,同时规定相应的判断标准,增强交易所撤销交易的科学性;(3)会员公司向交易所请求撤销交易的权利行使期限以及交易所收到上述请求后的决定期限,以细化交易所撤销交易的程序和步骤;(4)在交易所撤销交易后赋予相对人申请仲裁的权利,以拓宽相对人的权利救济渠道。