

证券法律责任制度完善研究

中国社会科学院课题组*

摘要:证券法律责任制度的实施与完善,是实现我国资本市场法治的基本路径,也是追求证券法价值目标的根本保障。然而,我国资本市场二十多年的发展实践表明,我国证券法律责任制度从责任设定到实施机制都存在功能性的障碍和结构性的缺失,致使我国资本市场法律的制度表达与市场实践之间出现了严重背离。本课题立足我国证券市场的现实状态和发展趋势,对证券市场违法行为的发现机制、处罚依据、程序成本、制裁效果及其相互之间的内在联系进行系统性分析,为建构我国能够充分发挥证券市场机制功能的科学合理的证券法律责任制度提供立法建议。

关键词:证券法律责任 目标设定 立法完善

法律责任作为法律实施的保障机制,在法律制度由文本规范到社会秩序的转化过程中,发挥着举足轻重的作用。我国证券法律责任制度的实施与完善,不仅是实现我国资本市场法治的基本路径,

* 课题组负责人为中国社科院法学所陈旻研究员,课题组成员包括陈洁、赵刚、尤佳。

同时也是追求证券法价值目标的根本保障。然而,我国资本市场二十多年的发展实践表明,我国证券法律责任制度从责任设定到实施机制都存在功能性的障碍和结构性的缺失,致使我国资本市场法律的制度表达与市场实践之间出现了严重背离。建立科学合理的证券法律责任制度,既要充分考虑证券法的目的性,也要努力实现法律适用的效益性。在立法建构与监管资源的配置上,应当根据证券市场运行的规律性,对证券市场违法行为的发现机制、处罚依据、程序成本、制裁效果及其相互之间的内在联系进行系统性分析,从而选择建构以法律责任为表现形式的最为适当的法律防范与制裁机制。

一、证券法律责任制度的价值取向与目标设定

任何法律制度及其规则的设定都反映和体现着立法者所要寻求的价值目标。法律责任制度通过对当事人行为违法性的评价、对责任要件的把握和具体责任的裁量等,更是彰显了立法者在某一法域的立法价值取向和司法政策导向。这种价值取向或司法导向即便未在法条或规则中有明确的宣示,但在整个法律制度的建构中其实具有本源性的作用,实际支配和决定着整个立法的框架结构和制度设计。

证券法上的法律责任制度,是实现证券法宗旨的基本前提和根本保证。构建证券法律责任制度可以从两个层面展开讨论:一个是技术层面的,就是从立法技术角度研究如何建构具体的责任规则。例如,证券违法行为的构成要件如何确定,不同的违法行为要承担怎样的责任,证券违法行为造成的损失怎样计算,具体的诉讼制度如何设定,等等。另一个则是观念层面的,就是从立法理念上探究和讨论证券法要规定什么样的法律责任制度,各种法律责任在证券市场监管机制中应处于何种地位,各种法律责任的实施要达到何种法律效果等等。这两个层面互相联系互相影响,立法理念上的认识与选择会决定立法技术上的设计与运用,并最终决定不同的法律责任所采取的不同的实施机制和实现路径。

(一) 我国证券法律责任制度的价值多元及其协调平衡

法律责任的功能是实现法律责任制度目标的路径。通常认为,法律责任的功能有三,即惩罚功能、救济功能和预防功能。我国证券法律责任由民事法律责任、行政法律责任和刑事法律责任三部分组成。其基本的价值目标就是通过民事责任制度填补投资者损害,通过行政责任制度和刑事责任制度,抑制各种不当行为以维护市场秩序,并对违法行为者施以威慑、惩罚等制裁手段来促进资本市场的健康发展。

1. 填补投资者损害

在证券市场主体受到违法违规行爲损害时,可以通过法律责任制度的实施,获取相应补偿,这是实现证券市场公平正义的必然要求。其中,保护投资者权益,既是证券法的宗旨,也是证券法的基本原则之一。证券民事责任的基本目的就是要补偿受证券欺诈行为损害的投资者,从而确保投资者能够拥有一个良好的投资环境,证券市场的运行才有一个公平而健全的制度基础。

2. 惩戒违法行为人,遏制市场不当行为

在证券市场违法行为的惩戒机制中,由法律责任体系及其实施方式所构成的并通过行政执法和司法活动实现的归责机制,是最为重要的机制构成。法律责任制度的有效实施,使违法行为主体受到制裁,从而矫正和阻止证券市场活动中的欺诈失信行为。其中,证券刑事责任的重点就是发挥威慑功能,即建立一个合理的威慑体系把违法行为发生的几率降到尽可能低的水平。在传统刑罚理论中,威慑被认为是刑罚的主要目的,刑罚就在于剥夺犯罪人之利得,以达到完全威慑犯罪人不再犯的目的。然而,威慑较现代的含义还指,最适威慑(或最优化威慑),即“法律制裁的目的非在达到完全威慑,而是在求得威慑的效果维持在对社会之边际利益的贡献,等于其对社会所产生之额外的边际成本”。〔1〕

3. 维护资本市场稳定,促进资本市场健康发展

证券市场秩序是整个社会经济秩序的有机组成部分,证券市场无序的状态,势必影响整个社会经济的有序运行。证券法律责任制度的

〔1〕 王健:“威慑的法理概念”,载《法商研究》2006年第1期。

实施,主要就是为了制止证券欺诈行为以保护每个市场主体的合法利益,进而以提升整个社会公共利益,并通过实现证券市场秩序,保证证券市场的效率与公平,从而促进整个资本市场乃至整个市场经济的长远健康发展。

由上可见,我国证券法律责任制度的目标具有多元性,其实现途径具有综合性,既要实现对个别合法利益的确定性保护,也要实现对整体公共利益的确定性保护。除此之外,证券法律责任制度还要立足证券市场的宏观层面,对我国证券市场的整体发展、正常社会秩序的稳定乃至市场经济的健康发展承载更多的职能和使命。^[2]而与此同时,这些目标之间并不总是相同或相容的,在特定情形下需要进行优先次序的选择,甚至面临相反或相斥效应的取舍。这就要求证券法律责任机制的建构,必须对相互冲突的价值目标进行恰当地协调和平衡,也只有如此,才能真正有效地实现证券法律责任制度的理想目标。^[3]以内幕交易民事责任制度的设计为例,以美国为代表的成熟资本市场的经验表明,内幕交易民事责任的追究至少存在如下价值冲突:首先,遏制内幕交易行为、保护投资者信心与防止滥诉、保护公司利益之间的平衡。^[4]其次,补偿投资者损失与防止民事责任成为投资者保险之间的平衡。^[5]再次,受害者诉讼权利与抑制过度诉讼之间的平衡。^[6]最后,内幕交易民事诉讼的原告与被告当事人之间的利益平衡。^[7]协调和平衡这些冲突,不仅是内幕交易责任制度构建的重要内容,同时也是整个证券法律责任制度构建需要解决的难题。

如何协调和平衡证券法律责任制度的多元价值,实际上关涉对证

[2] 参见曹理:“市场公平进路下的内幕交易立法改革——以行为构成体系为中心”,载《证券法苑》2010年第2期。

[3] 参见赵旭东:“内幕交易民事责任的司法政策与导向”,载《法律适用》2013年第6期。

[4] 参见顾肖荣、杜文俊:“也谈证券犯罪的民事赔偿——以美国的内幕交易为例”,载《政治与法律》2002年第1期。

[5] 参见郭峰主编:《证券法律评论》,法律出版社2002年版,第439页。

[6] 参见郭雳:“证券集团诉讼功用与借鉴——一个基于现实的批判性解读”,载《证券法苑》2010年第1期。

[7] 参见杨亮:《内幕交易论》,北京大学出版社2001年版,第346页。

券法宗旨的准确把握。各国证券法的宗旨都具有复合性,包含了多种目的,但其中各个目的之间,是各自平行的关系还是有核心的关系;如果其宗旨中存有核心内容,究竟是以何种目的为核心。对这些问题的回答,实际上表明了一个国家证券法实施的价值取向。对此,日本学者的研究颇值借鉴。针对日本证券证券交易法究竟以保护投资者利益为中心,抑或以促进国民经济正常运行与发展为中心,日本多数学者认为,如以国民经济的正常运行为目的,投资者的保护将不能彻底,相反,以投资者利益的保护为目的,即可期待国民经济正常运行的实现。究其原因,如果不对不公正的证券交易行为放任不管,投资者缺乏保护,国民将不再进行证券投资,国民经济的正常运行也就无从谈起。因此,为了保护投资者利益,就有必要使有价证券的发行、买卖以及其他交易公正的进行,并且使有价证券顺利的流通。如果投资者利益能够如此实现,企业、公共团体和国家等的资金调度即可顺利,进而国民经济的正常运行即可期待。^[8]

笔者以为,保护投资者是证券法中最核心的概念,其在证券法中具有独特的、重要的意义。证券法以保护投资者权益为宗旨,是由证券市场的运行特点和投资者在证券市场中的地位决定的。我国证券法律责任制度的建构目标,就是要努力实现保护投资者权益与发展整个市场经济(通过证券市场的发展)的统一。我国现行证券法规的内容已充分表明,对投资者权益的保护是证券立法的主要目的,许多证券法律制度均围绕着投资者权益的保护而建立。然而,保护投资者权益与促进市场经济的发展是相辅相成的,投资者权益得到充分保护,说明证券市场秩序的稳定、公平和证券市场机制的正常、有效,这自然会增强投资者的投资信心和投资热情,证券市场的发展便会有稳定健康的社会心理基础和充足不竭的社会资源基础。市场经济的发展,特别是证券市场的发展,又会为广大投资者提供更多的投资机会和更好的投资环境。当前我国证券市场行情长期低迷,证券业的行业发展很不景气,造成这种市场局面的根本原因,就是证券投资者的权益没有得到充分保护,投资者对证券市场公正性和有效性失去了信心,对证券公司和上

[8] 参见[日]堀口亘:《最新证券交易法》,商事法务研究会1993年版,第2~3页。

市公司失去了信任。因此,要使我国的证券市场在今后得到进一步发展,必须加强对证券投资者权益的保护,重建投资者对证券市场的信心。

(二)我国证券法律责任制度的建构目标

构建证券法律责任制度应当回应证券法的价值目标,同时还应科学设置法律责任制度自身的建构目标。鉴于证券法律责任制度设置目标的多维性和广泛性,从立法层面而言,应当对现行证券法律责任的类型进行性质、结构和功能分析,进而明确由证券法律责任进行规范的目标应当如何设定,为实现法律责任规范功能应当采取哪些具体的制度措施,为实施具体的制度措施应当配置什么样的实施机制。换言之,只有从整体制度目标、责任配置、具体责任条款、配套制度、整体协调等方面进行创设,才能使证券法律责任的制定实施能在更宏大的框架内科学合理地加以构建,从而确保证券法律责任制度实施的协调性和有效性。

1. 恰如其分配置责任类型,科学建构法律责任体系

证券市场不当行为的复杂性、多样性决定了证券法律责任的多样性。证券法实施的责任形式既有公法的救济方式,还有私法的救济方式,两者力量的相互补充和融合共同承担着证券法律责任的补偿、惩罚、威慑和预防功能。然而,在整个证券市场法律责任体系建构中,如何科学配置不同责任类型,是以民事责任为主还是重在行政或刑事责任?对不同的违法行为予以何种法律责任的追究,是追究民事责任,还是行政责任抑或刑事责任?要解决这些问题,则不仅取决于不同诉讼制度和程序的法律功能,而且取决于一个国家监管资源、司法资源的力量配比,并受制于一个国家法制文化背景与经济发展水平,等等。

从法律的本质属性和根本功能上看,民事责任、行政责任和刑事责任有着共同的本质、相同的属性,都在一定层面上扮演着实现社会正义、维护社会秩序的角色。但是,由于不同法律部门具体价值目标不同、制度设计不同、权利保护角度不同,导致其间的差异显著,体现在法律应用层面,就是民事责任、行政责任和刑事责任的产生前提上存在不同,功能目标上存在不同,以及实现机制上存在不同。要建构科学合理的证券法律责任体系,就要从法律责任体系意义上进行通盘考虑。所谓通盘考虑,主要是强调要用系统论的观念,在整体上全面考虑不同责任种类间

的界限、各责任种类间的衔接以及各种责任的协调与平衡的问题。具体而言,首先,要求三种法律责任的配置结构合理。立法者要基于市场发展阶段以及监管资源、司法资源的合理利用,合理协调民事责任与行政责任和刑事责任的配比关系。其次,三种法律责任制度功能清晰,各司其责。不同法律责任规范的具体市场主体之间的利益结构要恰当,责、权、利关系合理。最后,三种法律责任制度具有整体协调性。三种法律责任之间应相互联结、相互协调,共同承担履行证券法律责任的使命,最终成为相互促进、不可分割的责任救济机制,使制度功能发挥出最大系统效应。而要实现这样的价值目标,就必须对证券市场活动及其内在机制有更为深入的了解,充分掌握每一证券经济活动的经济动因、利益与风险分配模式以及交易运作方式,以使证券法律关系与公平合理的证券经济关系相契合,各种证券法律关系配置的利益结果相平衡。

值得一提的是,我国现行证券法是行政法色彩浓厚的法律,其中的行政法律规范,不仅在数量上而且在精细化系统化上均有优势,尤其是在实施机制上更占优先地位,即使是对于证券民事法律规范的违反,也往往伴随着行政责任后果。证券法上行政法律规范占优,固然有其合理性,并且我国证券市场执法实践也证明了这种占优态势具有一定的合理性与可行性。但是,对于证券行政法律规范的占优态势也应有适度限制,尤其应根据发展了的证券市场及其法治状态进行适应性变革。当前证券法所存在重要的问题之一就是,其所设定的抽象行政法律关系占优过度,这与证券行政法律规范的过度占优是一个问题两种表现。

2. 每一责任类型自成体系,立法技术与功能设定相匹配

建构科学合理的证券法律责任条文体系,为证券市场的行政执法和司法适用提供直接法律依据。法律责任条款的设计不仅体现立法技术和立法规范水平,更为重要的是,证券法律责任制度条款制度如何设计,直接关涉其制度预期的实现程度。合理可行的法律责任条文体系设定,可提高证券法律适用的准确性、便捷性和可操作性。

第一,每一种责任形式有其固有的法律功能,违法行为法律责任的追究应采用怎样的手段和途径,需要将不同责任的法律功能与违法行为的特点,进行对应性的分析和考察。同时还应对证券法律责任形式进行综合分析,准确评估、判断它们之间的适当比例以及其轻重大小的

权衡。例如,民事责任只适用于确应给予受害人补偿的内幕交易行为,而行政责任和刑事责任则可用于所有内幕交易行为的追究。当然,不同的行政责任和刑事责任的设置与适用,也应与内幕交易行为的违法程度相对应。对内幕交易行为的震慑和遏制,主要应通过行政责任和刑事责任的追究实现,民事责任追究却只能作为这一立法目标的辅助措施。法定行政处罚责任的幅度和刑事责任的量刑范围,要为加大打击内幕交易力度提供了足够的空间,可以根据不同时期遏制内幕交易行为的需要而合理裁量,而民事责任追究的适用效果,则只能限于投资者实际损失范围内的救济补偿。^[9]

第二,强化证券法律责任体系需要理性的制度设计。在证券法律责任体系的建构中,对责任目标的追求,应重视法律的实施效益。但是,对证券法律责任制度的重视,并不等于对证券法律责任的加重。如果仅仅从“乱市重典主义”出发,以为只要加重各种法律责任的处罚程度,各种违法者就会屈于法律后果的严重性而放弃违法动机,从而实现证券市场上的“太平盛世”,这只能是一种出于焦躁心理的制度幻想。

(1)从法律建构的技术层面分析,法律应当始终是理性的产物。出于对违法行为的愤怒和对证券市场乱象的忧虑,并不等于在建构法律责任体系时放弃对理性的坚守。所谓“有违法的,就罚;有严重违法的,就狠罚”的法律责任建构理念,最终反倒会受到法律实施效率降低、实施效果变劣的实践惩罚。因此,证券法律责任体系的建构,必须符合证券市场的运行机制以及体现其中的市场主体行为逻辑,必须符合法律建构与实现过程中的规律性本质,必须符合法治建设的时代特征和总体要求。

(2)从法律的实施机制分析,法律从条文到秩序的过程始终要受系统性因素的制约与调整。例如,如果民事赔偿责任的目的只是在于填补损失,受害人为主张权利而举证时,其举证负担较轻,具有优势证据即可;如果民事责任的目的不仅在于填补损失,而且还在于惩罚行为人,那么受害人为主张权利而举证时,其举证责任则相对较重,因为侵权人要承担受害人损失的二倍、三倍甚至是十倍的赔偿责任,无论是从民事诉讼程序的运行机制上还是从法官平衡利益的本能上,都会

[9] 参见赵旭东:“内幕交易民事责任的司法政策与导向”,载《法律适用》2013年第6期。

对惩罚性赔偿请求权的证据以及证明,施以更为严格的审查。其结果,仅为填补损失的赔偿请求权实现的可能性较大,而谋求惩罚的赔偿请求权实现的可能性较小。再如,从惩戒阻却违法者着眼,遏制证券欺诈的关键应是将责任承担主要配置给其最有可能的违法行为实施和受益者,诸如公司的董事和高管,这些人往往正是违法行为的主谋和最大受益者。虽然目前在我国的证券市场上,违法行为缘于大股东、实际控制人的问题也很突出,也必须严惩。但无论如何,证券欺诈行为的被告范围不宜过分扩张,法律追究的行为关系人的链条也并非越长越好,否则不仅在技术上容易引起因果关系认定上的瑕疵,更有可能助长虚幻的安全感,诱发轻率的投资交易,到头来受损投资者会加重对证券市场的失望,以至加重对证券法律责任制度的失望。^[10] 因此,理性地规定证券法律制度,尽可能实现证券法律责任制度的科学性、合理性和现实性,是确保证券法律责任实施效果的必要之举。

第三,应处理好责任内容之间的衔接问题。首先是做好民事责任、行政责任、刑事责任之间的制度内容衔接,要根据证券市场上的违法违规行为的内容、性质与危害,设置好这三种法律责任形态的制度节点,该是民事责任就设置民事责任措施,该是行政责任就设置行政责任措施,该是刑事责任就设置刑事责任措施。这需要对现有的证券法律责任制度进行实施效果评估,然后在此基础上,对现行证券法律责任制度进行调整和补充。其次,做好同一证券法律责任的内容衔接,使其轻重适当、配置均衡。例如,证券民事责任制度的建构,不能仅仅满足于制度宣示,还要满足法律实务的应用;各项行政责任制度的功能目标要适当,处罚轻重要相宜。最后,做好证券行政责任与刑事责任之间的制度衔接,这两类法律责任制度都是通过处罚的手段实现法律目的,两者之间必须合理配置。例如,有的证券行政责任的罚款数额要远远大于刑事责任中的罚金数额,虽然两者的社会评价结果不同,但如果对同一违法行为既有罚款又有罚金,多少有些一行为两罚的结果。

第四,证券法律责任条款在设置时,应考虑其简洁、严谨、逻辑、清晰和条理等因素,以增强法律责任制度创设的合理性、合法性和有效

[10] 参见郭雳:“证券欺诈法律责任的边界”,载《中外法学》2010年第4期。

性。首先,要做到证券法律责任适用的假定情形单一明确,避免假定情形交叉或相互涵盖的现象。另外也要避免漏项,使得现实中在性质上属于违法的行为,在法律责任制度中找不到最为相配的假定情形。其次,要避免较轻行为处罚较重而较重行为处罚较轻的现象。例如,在现行的证券法律责任制度中,对擅自公开发行证券行为的处罚,就重于以欺诈方法获得核准而公开发行证券的处罚,这是很不妥当的。最后,在设置证券法律责任时,要符合比例原则,违法界定不能过于宽泛。例如,现行证券法律责任制度中,多处规定要“没收违法所得”,其实当中的一些假定情形中,其所得并不能一概认定为“违法所得”。最后,在设置证券行政责任时要符合效益原则,不能不计执法成本。

3. 实体规范和程序规范有机协调,法律实施效益显著

证券法是实体法与程序法的结合。就证券法律责任制度而言,证券法律责任的实施就是落实证券法制裁手段的程序。证券法律责任制度是由义务性规范、责任制度条款等多方面的程序规范与实体规范组成一个相对独立的法律体系。科学合理的证券法实施程序可以增强证券法律责任制度的适用性,降低证券法律责任的实施成本,使证券法律责任制度建设能凸显现代市场经济立法的实际效果。

从技术设计层面而言,各个法律责任措施与实施机制相协调,意味着在特定证券市场活动的各个法律关系之间实现了有效的统筹兼顾,相关制度措施协调有效地发挥功能。当然,证券法律责任制度中的实体规范和程序规范的立法体系安排是有所不同的,实体规范主要规定在证券法中,而程序规范主要规定在其他相关法律中,如证券民事责任的实体规范。例如,一些特殊的证券民事责任的责任人范围、请求权基础、侵权行为与损失之间的因果关系、损失计算方法等,可以规定在证券法中;有关的程序规范,通常适用民事诉讼法的一般规范,在证券刑事责任制度中,这种立法体系安排则更为明显。但是,在证券法律责任制度建设中,却不能忽略对程序规范的设计与设置,因为在证券法律责任制度的实施机制中,却有许多的特殊的程序性制度需求,需要专门通过证券法的规定予以体现。例如,虚假陈述损害赔偿案件的提起条件等,证券行政法律责任制度的复议程序等。可见,在证券法律责任制度中,对特殊的程序予以科学设计、合理安排,有利于证券法律责任制度

目标的有效实现。

4. 制度移植与本土背景的兼容创新

虽然现行证券法立法时大胆借鉴,有“熔各种有用制度于一炉”的设想,但大陆法系或英美法系中的具体制度是在其特有的市场机制、法律体系和文化环境中发挥作用的,现行证券法中所借鉴的各种具体制度在我国的市场环境和法制环境中,有一些因缺乏体系配合和环境支撑而未能发挥其预期功能,特别是不能有效发挥制度功能的系统效应。例如,虽然证券法也试图通过强化民事诉讼机制来助力实现证券市场正义与秩序,但集团诉讼机制迟迟不能建立,使得证券民事诉讼机制根本发挥不了应有的功效。因此,虽然学者们还在努力弥补证券民事责任制度的技术缺陷(如缺乏因果关系推定制度),但在整体上存在行政抑制司法的证券法制环境中,即使引进了因果关系推定制度,也难以发挥其应有的制度功能。

所以,尽管在现行证券法律责任制度中体现了许多国家多种证券法律责任形式的相互结合,这为我国证券法律责任条款的创设提供了借鉴,也为我国证券法律责任条款的特殊性设计奠定了坚实的司法经验基础,但域外与我国的监管法律程序、司法体系并不相同,我们无法从技术层面完全借鉴。我国特殊的历史文化背景以及转型期特定的社会环境,决定了证券法律责任制度本土化的重要性。立足本国国情,准确理解和把握哪些是决定我国证券法制独特性的“中国国情”,以及这些“中国国情”对我国证券法制的构建与实施具有何种影响,是科学建构证券法律责任体系的前提和基础,而制度移植与本土背景的兼容创新不仅是一种思维层面的研究共识,而更应是一种贯穿立法实践的价值导向和操作标准。

二、我国现行证券法律责任制度实施效果评析

(一) 我国现行证券法律责任制度的实施效果

1. 现行证券法律责任制度的简要描述

我国《证券法》第十一章专章以 48 个条文,规定了证券法律责任

的行政、民事、刑事这三种形式。其中,40多个条文具体规定了对违法行为的行政处罚和行政措施。至于民事责任的规定,除在法律责任章中的4个条文(第190条、第191条、第210条、第214条)外,还有第2章中的第26条;第3章中的第47条、第69条、第76条、第77条、第79条;第5章中的120条;第8章中的第171条、第173条,两者相加,民事责任条款共计13条。至于刑事责任,《证券法》第231条明确规定:“违反本法规定,构成犯罪的,依法追究刑事责任。”

2. 现行法律责任制度的实施效果

近年来,随着全球资本市场的发展以及“法和经济学”交叉研究的日益推广,我国理论界及实务界对各国证券监管效率以及我国证券监管情况,做了大量卓有成效的实证及比较研究。本文选取其中的一些研究成果,这些成果大体可以反映我国现行证券法律责任制度的实施效果。

(1) 民事责任方面

域外研究发现,在美国的证券市场,违法企业的金钱惩罚,很大一部分是发生在私人的集团诉讼而不是SEC的执法诉讼。以2002年到2005年为例,违法企业每年向SEC支付的罚金平均为8.01亿美元,而向集团诉讼的赔偿和和解金额则高达19.23亿美元。^[11]而反观中国的证券民事诉讼,自2003年虚假陈述证券民事诉讼开闸迄今,虽然有几例虚假陈述证券民事诉讼被誉为具有里程碑式的示范意义,如被称为“中国证券民事赔偿第一案”的东方电子虚假陈述案,涉及6983位股民,案件数量2716件,诉讼标的金额超过4亿元,从2003年开始历时八年多,终于在2011年结案。^[12]但由于我国缺乏集团诉讼的诉讼形式,股民诉讼成本高,维权难度大,相对于证券市场大量的虚假陈述违法案件,中小股民能够通过民事诉讼维权获得赔偿的实属寥寥。

有报告选取2001年1月至2011年6月间中国证监会对上市公司虚假陈述行为所做的133个行政处罚决定,来逐一分析我国证券民事诉

[11] Jackson. H. E., *Variation in the Intensity of Financial Regulation: Preliminary Evidence and Potential Implications*, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 521, Yale Journal on Regulation, Vol 24, No. 2.

[12] 参见“我国虚假陈述索赔第一案东方电子案历时8年结案”,载新华网, http://news.xinhuanet.com/legal/2011-03/04/c_121148252.htm, 2013年10月1日访问。

讼的实施情况。该研究表明,尽管我国的虚假陈述证券民事诉讼设立了行政程序的前置门槛,从而将可诉的虚假陈述违法行为限定在一个非常小的范围之内,但即便在这样一个狭小的范围内,仍然有绝对多数的上市公司虚假陈述违法行为没有被提起民事诉讼。具体而言,在上述的133个受行政处罚的虚假陈述违法案例中,有90家上市公司居然没有人提起民事诉讼,占样本总量的67.679%。^[13]此外,财政部在2008年会计信息质量抽查中,对东盛科技等6家上市公司进行了行政处罚,2010年对湖南投资等10家上市公司进行了行政处罚,2011年对上市公司新嘉联进行了行政处罚。而在这些被处罚的上市公司中,仅有广汽长丰、刚泰控股、新嘉联被中小股东提起民事赔偿诉讼。2011年的首例内幕交易证券民事诉讼虽然获得了法院的受理,但仍以原告方撤诉收场。^[14]同样是2011年的3月,首例市场操纵民事赔偿案经过两年多的等待,终获立案,但审判结果如何,能否获得赔偿仍是未知数。^[15]

(2) 行政责任方面

深圳证券交易所综合研究所对中国证监会2010年的全部证券行政处罚案件(含市场禁入案件),根据不同的统计维度进行了专项的统计分析,并参照相关国家和地区2010年证券行政处罚案件的基本情况,与我国相关数据进行了初步对比分析。^[16]分析结果如下:

根据美国SEC公布的数据,在2009~2010财年,美国证券监管的罚没收入高达28.5亿美元,其中没收违法所得18.2亿美元,罚款(含法院民事罚款)10.3亿美元。该财年SEC共对71名个人实行市场禁入,结案比率为37.47%,司法部提起证券刑事诉讼139起。反观中国,2010年中国证监会行政处罚委共收案件107件,审结67件,结案

[13] 参见何朝丹:“虚假陈述证券民事诉讼法律实效研究”,载《证券法苑》(第五卷),法律出版社2011年版。

[14] 参见“首例‘股票内幕交易’民事诉讼以撤诉收场”,载《南方都市报》,转引自http://epaper.oeeee.com/D/html/2011-09/19/content_1464948.htm,2013年10月1日访问。

[15] 参见“汪建中操纵市场民事赔偿案开审如何从‘名嘴’到‘黑嘴’”,载中国证券网,<http://news.cnstock.com/xwrx/201107/1437385.htm? page=6>,2013年10月1日访问。

[16] 参见“中国证监会2010年度证券行政处罚分析报告”,载《证券市场导报》2011年第9期。

比率 62.61%。从数字上看,中国证监会的结案比率并不低。该年度,经过行政处罚委审理,中国证监会作出 53 项行政处罚决定书及 16 项市场禁入决定书,共有上市公司 24 家、会计师事务所 3 家、期货公司 2 家、其他机构 7 家受到处罚,其中 2 家机构证券投资咨询业务许可被撤销,1 家机构期货经纪业务许可被吊销,没收法人违法所得总计 4669.951,734 万元、港币 854.474497 万元,对法人罚款总计 3785.246381 万元;48 名自然人被市场禁入,3 人证券从业资格被吊销,53 人被警告,证监会对 197 名自然人给予罚款合计 1721.624398 万元,没收违法所得共计 96.573167 万元。

从 2010 年各国(地区)证券行政处罚金额上看,美国最高。2009 ~ 2010 财年,美国证券监管的罚没收入达到了 1,892,685 万元人民币,其中没收违法所得 1,208,662 万元人民币,罚款(含法院民事罚款) 684,023 万元人民币。英国次之,2010 ~ 2011 财年 FSA 对违法违规者的处罚金额为 104,183.45 万元人民币。2010 年度,我国行政处罚罚款金额为 5861 万元人民币左右(刑事罚金为 105,679.30104 万元,合计为 111,540.30104 万元)。香港地区在 2010 ~ 2011 财年证券行政处罚罚金为 1234.67072 万元人民币(与 2007 ~ 2009 财年间的 1552.66 万元人民币相近)。平均到个案的罚款金额,英国最高,为 1011.49 万元人民币;美国第二,为 701.56 万元人民币;第三是中国,为 87.48 万元人民币(加上刑事罚金合计为 1664.78 万元人民币);香港地区平均个案的处罚金额为 4.92 万元人民币。

从被市场禁入人数比较,美国在 2009 ~ 2010 财年、英国在 2010 ~ 2011 财年,各对 71 人施以市场禁入措施,数量最高。香港在 2010 ~ 2011 财年,对 49 人实施了市场禁入措施,而中国在 2010 年期间,对 48 人施以市场禁入措施。

此外,以 2008 年的数据为例,该年美国 SEC 提起的诉讼案件中,没收非法盈利及要求违法者支付的罚金总计达到 10.3 亿美元,是中国 CSRC 同期数据 46.83 万美元的 22 倍。^[17] 对于虚假陈述证券违法行

[17] Xiao Huang, *In Defence of China's Public Enforcement in Equity Market*, International Company and Commercial Law Review, Vol. 21, No. 10, 2010, pp. 327 ~ 337.

为,中国证监会的行政处罚标准为,对公司的罚款从30万元到60万元,对个人的罚款从3万元到30万元,相对于巨额的违法收益,处罚的威慑力度实在不值得一提。

(3) 刑事责任方面

有学者对我国证券市场成立以来查处的全部31起内幕交易案件加以实证分析。^[18] 统计数据表明,被处以行政处罚的内幕交易案件居多,为25件;被移交司法或由司法机关直接侦办并课以刑事责任的案件仅为6件;当事人提起民事诉讼并有最终结果的案件有两宗,但值得注意的是,两宗案件(陈祖灵诉大唐电信潘海深、陈宁丰诉天山股份陈建良)均以原告诉讼请求被驳回或撤诉方式结案。研究指出,在成熟市场中,内幕交易的民事、行政和刑事责任“三足鼎立”,构成内幕交易法律责任制度的三大支柱,而我国的内幕交易查处过于倚重行政处罚,刑事问责的频度和力度不大,尤其是民事责任的欠缺,更是我国内幕交易有效规制的“短板”。

此外,具体分析31起案件当事人被处以金钱制裁的信息,在31起案件中,被处以行政罚款的有25起,被处以刑事罚金的有6起,31起案件的平均处罚金额为3494.81万元,扣除黄光裕等人中关村案件的“天价”罚金后,平均处罚金额降为1126.76万元。内幕交易处罚金额的分布呈现“底部宽,头部窄”的特征,其中处罚金额在10万元以下的案件占比43%,10万~100万元的案件占比26%,处罚金额在1000万元以上的案件仅占12%。

(二) 我国证券法律责任制度的困境缘由

对上述证券市场法律责任实施现状的考察表明,我国证券法律责任制度的实施效果不容乐观,法律责任制度的文本表达与实践之间出现了背离。这种规范与事实之间背离的根源在于制度设计不科学以及缺乏效率,各个法律关系体现的利益结构不平衡,相关制度措施及其实施机制不协调,导致制度无法按照设计的初衷去运行。

[18] 参见蔡奕:“我国证券市场内幕交易的法学实证分析”,载《证券市场导报》2011年第7期。

1. 立法结构上三种法律责任类型配比的严重失衡

在我国证券法整体功能运行机制设计层面,表现为行政体制机制与证券市场机制之间关系的紊乱纠结,民事法律关系的实现机制与行政法律关系的实现机制相互干扰,尤其是民事法律关系实现机制受到行政法律关系实现机制的过度压抑以至取代。表现在证券法律责任制度中,现行的证券法律法规和规章对证券违法犯罪行为的责任制裁,主要偏重于行政责任和刑事责任,忽略了民事法律责任的功能,削弱了对证券违法犯罪行为的民事责任的惩戒作用。从某种意义上说,目前证券法的法律责任章基本上只是行政处罚则篇。

目前最为突出的问题是,证券法中的民事责任制度对证券法规范体系的搭建功能远大于对证券法实施机制的适用功能。也就是说,要建构整个证券法体系必须要有民事法律规范作为结构要素,但在证券法实施过程中则很少适用证券法中民事法律规范,司法实务处理的证券民事纠纷大多发生在投资者与证券公司之间。究其原因,一是《证券法》制定的重要动因是防范市场风险,行政管控措施在《证券法》中得到充分吸纳,而民事法律措施的研究与设计均有不足;二是《证券法》的制定过程受行政机关主导,立法者的偏好影响了证券法体系建构,如《证券法》中的行政法律规范的精细繁复程度要远大于民事法律规范;三是《证券法》的实施机制是以行政为主导,如投资者权益保护主要是通过证监会的执法实现的。

事实上,《证券法》于2005年修订时,特别强化了民事责任制度,对于虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为,都明文规定了相应的民事责任条款。当时许多论者为此欢呼,以为如此强化了证券法实施的民法机制。但实际上这些条款基本上是具文,真正通过民事诉讼成功追究虚假陈述、内幕交易、操纵市场行为人民事责任的案例少之又少。究其原因,并不是因投资者不知道证券法的规定或不愿意利用这些规定追究虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为人的民事责任,而是行政监管的过度控制在制度和实施效果上都压缩了司法机制的作用空间。

如何在整体上建构证券市场中的各种法律关系,尤其是行政法律关系与民事法律关系之间应当如何设置、交接与互动,由此引申出去,如何建构证券市场机制与行政监管体制的关系,也就是如何使行政监

管制有机地恰如其分地融入活的证券市场机制,以确保《证券法》的宗旨、目标及功能措施切实而有效的实现。

2. 法律责任内容设计的不合理不完备

目前《证券法》在法律责任结构设置上存在的主要问题是,在许多个别法律责任条款中,无论是证券民事法律责任还是证券行政法律责任,均有内容不合理不完备之处。

(1) 行政责任刑事化

我国证券市场的体制特点与发展阶段,决定了在现行的证券市场监管体制是行政责任为主,民事责任为辅。在证券市场发展的初期阶段,为培育和发展证券市场,强调行政责任有其历史必然性。再由于我国市场经济法治不健全,实行证券市场行业监管也有其合理性。然而,证券法在设计行政法律规范时,对证券经济活动的经济动因、利益与风险分配模式、交易运作方式,对当事人的人性假定、动机预测、规避反应等等,往往缺乏深入周延的分析,导致一些强制性的证券行政法律规范极易被规避,制度措施的目的极易落空。

此外,行政责任刑事化极为突出。在刑法领域,法无明文规定不为罪,要求刑法规范罪状明确,罪刑相当。但在证券市场实践中,证券市场交易形式的多样化复杂化,客观上要求行政处罚必须对市场违法行为为分大类处理,而不能逐个规定行为样态并予以处罚。现行的行政处罚条文沿袭了刑事处罚之思路,对行政违法行为的构成规定过于详细具体,致使具体法律条文可适用的空间太小。在我国的市场经济法律体系建设过程中,最初采取的立法理念是“宜粗不宜细”。但是这种立法理念很快就遭到理论界和实务界的一致批判,认为这种立法理念既不能满足市场经济运行中的执法需要,也违背当代公平正义的法治理念。因此,“宜粗不宜细”的立法理念被立法实践所逐渐放弃,体现在立法表现上,就是一个法律的条文越来越多,条文内容越来越细。这样的立法理念与技术安排,同样在证券法律责任制度建设上予以充分体现。但是,证券行政法律责任制度与证券法的其他法律规范不同,因其涉及公权力对相对人现有权益的剥夺,必须坚持“法无明文不为罚”。由此导致必须合理安排法律条款的“粗细”程序,在一定情形中,“粗”未必不妥,“细”未必得当。这是由立法的逻辑特性所决定的,因为对

法律规范适用的假定情形划分得越细,同一层次的行为归纳就越不容易周延。即划分层次越多,就越容易漏项。这种情形在我国的刑法中已经表现出来,同样也表现在证券行政法律责任制度中。这样的结果,一是很多条文规定的处罚在实践中很容易被行为人规避,因为行为人很容易找到两种受处罚行为之间的“空挡”。二是行政执法容易陷入两难境地:如果不执行处罚,没法管理市场;如果严格依法执行处罚,则很多该处罚的行为又逍遥法外。

(2) 民事责任规范体系极不完备

现行《证券法》对民事责任制度有所规定,但有关民事责任的法律规范在实践中往往只起到宣言的作用。《证券法》上民事责任制度在实现证券法宗旨方面,具有不可替代的特殊机制和特别作用。经过2005年修订的《证券法》,虽然在完善证券民事责任制度方面做了较大的努力,但有所改观的证券民事责任制度相对于证券市场法律秩序的建构需求,其相对疏漏的状况并没有得到彻底改变。

例如,虽然我国《证券法》第76条对内幕交易的民事责任早有原则性规定,但立法规定的过于原则和可操作性的不足,致使内幕交易民事责任的追究却举步维艰。操纵市场的情形亦是如此。《证券法》第77条第2款明确规定,操纵证券市场行为给投资者造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任。该规定虽然弥补了原证券法的不足,但并没有使操纵市场民事责任制度完整化,有关条款过于笼统,在实务中难以适用。

此外,相当多民事责任规范不合理。例如,《证券法》所谓的“欺诈客户”的行为发生在证券公司与其客户之间,是在证券公司承销、经纪业务中发生的经济联系和法律关系。《证券法》把禁止欺诈客户的条款放在第三章“证券交易”第四节“禁止的交易行为”中,而证券公司与客户之间的关系,不在证券法第三章所界定的“证券交易”外延范围。其次,证券公司与其客户之间的关系是一种明确的合同关系,欺诈客户构成的应当是违约责任,而证券法显然是把欺诈客户视为侵权行为。再次,构成欺诈客户应当是故意行为,但在《证券法》第79条所列举的欺诈客户行为中可以包括过失行为,如出于过失而不按客户委托买卖证券,或者出于过失不在规定时间内向客户提供交易的书面确认文件

等。这些过失行为只能认定是证券公司的违约行为,而不能认定为欺诈行为。所以有关欺诈客户的条款,最好放在《证券法》第六章“证券公司制度”中去,并根据是故意行为还是过失行为,分设不同的法律责任。再如,为充分保护投资者权益,《证券法》设置了多重的民事连带责任制度,如承销商、保荐人、发行人的控股股东或实际控制人等,都可能因上市公司的违法违规行为而承担连带责任,其实质是通过连带责任机制实现对投资者进行投资担保的制度措施。但《证券法》的民事连带责任体系并不完整。例如,已发行证券因核准撤销而返还时,承销商、发行人的董事高管等也应当承担相应责任,但证券法却没有规定。

还有,当一个证券市场活动涉及多个民事法律关系时,证券民事法律规范不完备现象则会更多的发生,导致多个当事人或交易群体之间利益配置的不平衡。例如,《证券法》第26条规定:“……对已作出的核准证券发行的决定,发现不符合法定条件或者法定程序,尚未发行证券的,应当予以撤销,停止发行。已经发行尚未上市的,撤销发行核准决定,发行人应当按照发行价并加算银行同期存款利息返还证券持有人”。这一规定过于严苛,只考虑到投资者群体的利益,而对其他交易群体的合理利益兼顾不周。证券发行数量巨大,一旦因发行核准撤销而返还,很可能置发行人于不复之地。但证券法所谓的“不符合法定条件或者法定程序”,其中各种情形差异很大,有的情形(如不符合法定程序但情形并不严重)完全可以采取补正的方式,不分情形地只用一种撤销核准的处理方式,过于简单粗糙。再者,因“不符合法定程序”而获得核准,其中的主要责任应当由证券发行审核部门承担。所以,证券法应区分不同情形,对不符合法定条件或者法定程序的发行核准,分设不同的处理方案,或撤销核准,或采取补正措施。

3. 法律责任制度措施同法律实施机制的不协调

在证券法律责任制度体系中,由于配套机制的缺乏,很多证券法所精心设计的法律机制无法实现。例如,由于缺乏财政回拨制度,民事赔偿责任优先无法落实。再如,就目前的民事诉讼制度现状来看,虽然最高人民法院发布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》,但仍未从根本上解决证券纠纷诉讼难的问题。究其原因,一是人民法院有关证券民事诉讼的规定含有内在的程

序性制度障碍,如提起证券民事诉讼的前置程序;二是证券民事责任纠纷的处理有较高的技术性,证券违法行为与造成他人权益损失之间的因果关系,尤其是可以量化为赔偿数额计算的因果关系,还缺乏明确的规定和实际处理经验。

此外,通过对中国证监会2006年以来做出行政处罚决定的相关法律依据和证券法法律责任条款可以发现,现行证券法中有部分法律责任条款使用效率不高,有些基本没有使用,从而成为看似美丽却很少实施的“睡美人”条款。例如,《证券法》第192条、第194条、第197条、第199条、第204条、第207条、第214条、第215条以及第78条。当然,现行法律责任条款从未被实际适用过的原因有多种,如该法律责任条款所针对的违法行为出现的概率较低,法律责任条款过于严厉而使人不敢触犯,执法应用的能力较低,或者该法律责任条件本身就存在缺陷而无法有效运用等。但对于这些实际应用很少或从未应用的法律责任条款,应当从各种角度以各种方式逐一分析,以建构既符合证券法理又有实际功效的证券法律责任体系。

归结起来,我国证券法律责任制度建设取得了重大成就,对于确保证券法宗旨的实现,维护证券市场秩序,保护投资者权益等,都起到了巨大的制度功效。但是,从证券市场运行与发展的制度需求来看,从充分实现证券法宗旨的需要来看,现行证券法律责任制度仍有进一步改进的空间。现行证券法律责任制度所存在问题的主要原因,在于证券法律责任制度是在理论储备不足、实践经验相对匮乏的情况下展开的。这种不足致使我国现有的法律制度设计偏重于对逻辑形式的研究,缺乏真正的问题意识。因而,证券法律责任制度的完善要与我国市场实践结合起来,找到市场实践的问题之所在,要提升法律责任制度回应实践的能力。

三、完善我国证券法律责任制度的主要技术设计

(一) 法律责任条文的排列模式问题

在立法技术中,如何确定法律责任条文的排列模式是非常重要的,

其不只是具有一个形式上的意义,而且还解决的是法律文本中法律责任条款和义务性规范条款的排列关系,具有法律逻辑表现的实质上的意义。合理、科学的法律责任条款的设置,不仅关系到法律责任文本的严谨、清晰和简洁程度,更关涉法律责任条文适用的准确性和便捷性。

目前在立法技术方面,我国法律责任条文的排列模式主要有两种:其一为集中排列模式,即在规范性法律文件中各种义务性规范条款与法律责任条款进行分离,将法律责任条文集中于规范性法律文件的某一部分。其二为分散排列模式,即无论规范性法律文件采取何种体例形式,在设定的义务性规范条款中同时表述相应的法律责任条文内容,义务性规范内容与法律责任内容总是在同一条款和条文中同时出现,而不论义务性规范条文在法律文件中的其他位置。^[19]

我国证券法律责任条文的排列实际上是以集中排列模式为主,分散排列模式为辅。一方面,在《证券法》中,证券法律责任条文以“章”的体例形式出现,集中排列于“附则”章之前;另一方面,有关证券法律责任的个别条文,诸如第2章中的第26条;第3章中的第47条、第69条、第76条、第77条、第79条;第5章中的120条;第8章中的第171条、第173条,又采取了分散排列模式。究其原因,由于我国证券法律责任条文较多,尤其是行政责任条文数量较多,对前面专门章节义务性法律规范未能完全涵盖的否定性法律后果,进行集中表述,实有必要。此外,考虑到在法律文本较长、需设定法律责任的违法行为和责任种类各不相同且不宜合并表述的情况下,将“行为模式”与“法律后果”紧密“黏合”并直观呈现的排列模式,无疑更有利于法律文本自身的简洁和凝练并清晰展示法律责任与义务性行为的对应关系,也更便于受众对具有稳固因果关联的“行为模式”和“法律后果”的清晰解读和准确理解,^[20]所以也尽可能采用了分散排列模式。

对我国法律责任条文的排列模式,关键是要尽量满足“易读、易懂、易操作”的法律责任准确适用的三大要件,采取何种方式必须取决

[19] 参见丁国峰、翟学风:“反垄断法律责任制度的多维目标探讨”,载《石家庄经济学院学报》2012年第12期。

[20] 参见徐向华、王晓妹:“法律责任条文设定模式的选择”,载《法学》2009年第12期。

于拟设定法律责任的违法行为和责任种类的多寡,也取决于这些违法行为以及相应责任的可归纳性。我们可以在保留原有排列模式基础上,尽量多采用分散排列方式,避免在专门的“法律责任”章将法律责任条文连续排列时,往往不得不累赘地重复甚至欠严谨地“微调”同一法律文本中各义务性条文已描述的“行为模式”,从而损及规范性法律文件的结构凝练和内容一致。应该根据不同排列和表述模式的优劣和特点,在同时坚持“便于查阅、适用”和“表述明确、凝练”两项原则的基础上,予以准确适用。^[21]

当前亟须解决的问题是,证券法律责任条文的设置应遵循谨慎原则,证券法律责任的设置应“忠实”于先前的义务性规范,而不能随意变更义务性规范内容或者任意增设完全脱离义务性规范的法律責任,还要避免引发“车不同轨、量不同尺”的不当裁量行为,为证券违法行爲者逃避法律责任提供了可乘之机,从而使法律责任条文沦为虚设。^[22]

(二) 三种责任的协调配置问题

目前,我国证券法律责任制度中存在三种责任之间的纠结与问题,其形成的原因是多方面的,但不容否认,法律规定缺失、法律规定不明确是其中不容忽视的重要因素。例如,罚金与罚款不匹配问题。从理论上说,刑事责任是最严厉的责任,行政责任的严厉性无疑应该低于刑事责任。然而,现行条文中承担刑事责任罚金的数额低于行政罚款的现象依旧存在。例如,《刑法》第174条规定,“未经国家有关主管部门批准,擅自设立商业银行、证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、保险公司或者其他金融机构的,处三年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金;情节严重的,处三年以上十年以下有期徒刑,并处五万元以上五十万元以下罚金。”而《证券法》第197条规定,“未经批准,擅自设立证券公司或者非法经营证券业务的,由证券监督管理机构予以取缔,没收违法所得,并处以违法

[21] 参见徐向华、王晓妹:“法律责任条文设定模式的选择”,载《法学》2009年第12期。

[22] 参见丁国峰、翟学风:“反垄断法律责任制度的多维目标探讨”,载《石家庄经济学院学报》2012年第12期。

所得一倍以上五倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足三十万元的,处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以三万元以上三十万元以下的罚款。”显然,这样的制度设计混淆了行政责任与刑事责任的界限,造成了法律责任体系的失序。为了保障法律责任体系和谐、有序的运行,应该彻底解决罚金与罚款不匹配问题,理顺两者的关系。

证券法律责任制度的完善应主要着眼于两个方面:一是在总结法律责任运行实践的基础上,发现民事责任、行政责任和刑事责任三者之间衔接、冲突方面的法律漏洞,因而进行补白方面的立法;二是针对三者之间界限划分、职责要求和协调机制方面的立法存在的规定不明确、不全面的问题,朝着法律明确化的方向前进。

对于责任认定上的纠结,可以根据不同情况在立法上做出明确规定:如执法各方对行为事实的认定不一致的,以案件进行程序的主导机构的意见为主要参考;涉及顺序选择,可以在总结司法运行实践的基础上,区别不同情况作出相应规定。对于责任追究上的冲突,可以在明确责任类型的基础上,对责任承担方式做合并处理的规定:属于同一内容的处罚,如罚款和罚金,不管是作为何种责任的承担方式,都做限制加重处理;属于不同内容的处罚,如剥夺自由和行政处分,可以采用类似并科的原则。对于不按法律规定移送案件、不履行责任追究义务的,要制定相应的处罚条款,力求民事责任、行政责任与刑事责任的衔接环节都有实践运行的法律依据。^[23]

(三) 民事责任问题

证券民事赔偿制度具有较强的专业性、特殊性,其中的专业性问题不是我国民法、民事诉讼法等所能完全解决的。防范和制裁证券违法行为的赔偿机制的制度建构,既有民法、民事诉讼法上的一般规范,也有证券法上的特殊规范,因而需要民法、民事诉讼法和证券法等共同完成。因此,建构完善的证券法律责任制度,需要以制定综合性解决方案为前导,建构证券法上的相应制度。

[23] 参见张旭:“民事责任、行政责任和刑事责任”,载《吉林大学社会科学学报》2012年第3期。

在《证券法》的制度建构领域,建立或完善有关民事赔偿机制的制度可以包括:(1)明示证监会应当鼓励投资者通过民事诉讼程序维护投资者权益、制裁证券违法行为,甚至可以建构证监会作为民事诉讼原告的制度,代表不特定的投资者起诉证券市场上严重欺诈失信的违法行为人。(2)建构符合证券市场运行特点、有利于制裁违法行为的民事诉讼主体适格制度,规定在一定情形下,证券业协会、证券交易所、投资者团体等,可以作为追究证券违法行为人赔偿责任的民事诉讼原告。(3)以市场因果关系为基础,建构法律上因果关系的认定依据,即在证券市场中,没有直接交易或直接交易不能举证时,在符合一定的交易条件下,一种市场行为与普遍市场交易后果之间可以认定有因果关系。(4)对一些特殊的证券市场违法行为,如内幕交易、操纵市场等,直接规定违法行为导致他人损失的计算标准,以及违法行为人的赔偿范围与赔偿限度。例如,对于内幕交易,《证券法》可以规定内幕交易行为人在其获益额度内(或者相应倍数内)向所有的受害人赔偿;在内幕交易期间做相反买卖的受害人,其扣除证券市场行情大势影响因素后的交易亏损额度,即为与内幕交易有法律上因果关系的损害结果,可以作为向内幕交易行为人请求赔偿的依据。

1. 建构证券民事赔偿制度的特殊规范,并协调与其他部门法的关系

证券民事责任归根到底是民事责任,所以,对于认定和解决证券民事责任问题,需要运用一般的民事责任制度和相关理论。但是,证券民事责任毕竟是一种特殊的民事责任,其有许多不同于一般民事责任的特点,其中最为主要的就是法定性、市场性和技术性。(1)证券民事责任具有法定性的特点,这在虚假陈述的民事责任制度中体现得尤为明显。诸如,《证券法》直接规定虚假陈述的民事主体范围,直接规定适用不同主体的不同归责原则,直接规定连带责任的适用范围。(2)证券民事责任的认定与承担,与证券市场行情的变化紧密联系。(3)证券民事责任的认定需要较高的技术性。因为证券市场是需要较高的交易技术和判断能力的市场,对于证券市场中违法违规的认定,对于违法违规行为的损害结果的认定,都要依赖于一定的技术,包括交易技术、检索技术和计算技术等。

鉴于证券民事责任的特殊性,有必要建构证券民事赔偿制度的特殊规范。至于《证券法》未规定的,可适用公司法及其他有关法律之规定。

2. 因果关系推定

就证券民事赔偿案件而言,由于证券交易的特殊性,投资者举证的困难,如何判定被告侵权行为与原告损害之间的因果关系更显棘手,并成为实现证券民事救济的主要难点。

从证券市场发达的美国立法和司法的经验看,在涉及公开证券市场的案件中,美国法院根据欺诈市场理论建立了因果关系推定规则。欺诈市场理论是根据“有效资本市场”学说而确立的。^[24]该理论的核心观点在于,在一个开放而且发展良好的证券市场上,证券价格反映了关于证券发行人的所有公开信息,包括错误虚假的信息。既然所有不真实的和具有欺诈性的信息都反映在证券的市场价格上,那么,所有接受了该证券的市场价格从事交易的投资者都可以被看作信赖了所有的信息。该理论具体应用到虚假陈述侵权民事赔偿案件的因果关系问题上,就是实现了“信赖推定”。具体来说,虚假陈述行为的发生,欺诈的是整个证券市场;投资者因相信证券市场是真实的以及证券价格是公正的而进行的投资,其无须证明自己信赖了虚假陈述行为才进行投资;只要证明其所投资的证券价格受到虚假陈述行为的影响而不公正,即可认为投资者的损失与虚假陈述行为之间存在因果关系。^[25]

我国最高人民法院在“虚假陈述的民事赔偿规定”中,立足于我国侵权赔偿诉讼的因果关系理论,借鉴国外的欺诈市场理论和信赖推定

[24] 1965年美国金融学家尤金·法玛正式提出了有效资本市场理论的定义:当一个证券市场能够全面且及时地反映所有可得信息时,每一种证券的价格都永远等于其投资价值,这个市场就是有效的。此外,在判断是否为有效市场时,美国有法院认为应考虑以下几个方面:(1)一周的交易量是否较大;(2)证券分析人员提供的分析报告是否具有相当广泛的读者;(3)该证券是否有一定的做市商和投机商;(4)该公司是否有资格根据《证券法》的规定提交第13节所要求的注册申报材料;(5)在历史上是否有公司发布意外事件或财务报告后,其股价立即波动的情形。See *Freeman v. Lavenhall & Horwath*, 915 F.2d 193,199(6th Cir.1990)。

[25] 参见吴晓明、贾伟:“证券市场虚假陈述民事赔偿制度”,载《证券法律评论》(第3卷),法律出版社2003年版,第37页。

原则,对因虚假陈述引发的民事赔偿案件中因果关系的认定,也实行了“因果关系推定”,即在投资者的损失与上市公司虚假陈述之间的因果关系确定方面,明确了只要上市公司存在虚假陈述,投资人在虚假陈述期间买进或者持有股票,在虚假陈述曝光后卖出受到损失的,就可以认定虚假陈述和投资者损失之间存在因果关系。至于举证责任,原则上并不要求原告举证,而是允许被告进行抗辩。

3. 归责原则

法律在规定民事责任的归责原则时,在立法技术上并不是直接标明某一责任是过错责任,另一责任是推定过错责任或无过错责任,而是通过对责任主体免责事由的规定,推导出归责原则来。例如,只要证明自己没有过错就可免责,可知该项责任为推定过错责任;只要证明受害方故意造成损害才可免责,可知该项责任为无过错责任。对于虚假陈述的民事责任,证券法也应当如此规定。

其一,通过适当的立法技术,明确规定各类主体的归责原则。例如对无过错责任,只有证明投资者明知有虚假陈述仍然进行交易,才可以作为行为人的免责事由;规定过错推定责任时,则以“能够证明自己没有过错”作为免责事由;规定过错责任时,则直接规定“有过错的”承担责任。其二,将不同的归责原则做合理的分配。例如,发行人、上市公司承担无过错责任;发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员,保荐人、承销的证券公司以及证券服务机构,承担过错推定责任;发行人、上市公司的控股股东、实际控制人,承担过错责任。

具体的民事责任归责原则体系可规定如下:(1)发行人、上市公司等信息披露义务人对虚假陈述行为应当承担无过错责任,因此只有在证明投资者损失与其行为之间没有因果关系时,包括投资者明知有虚假陈述仍然进行交易,才能免责。(2)发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司,承担的是过错推定责任,能够证明自己没有过错的,才能免责。(3)发行人、上市公司的控股股东、实际控制人承担的是过错责任,被证明是有过错的,才能与发行人、上市公司承担连带赔偿责任。

4. 因证券欺诈受损的投资者损失计算问题

证券欺诈的民事责任以填补损害为原则,即侵权行为人只能对有

因果关系的实际损失承担赔偿责任。这既符合民事责任机制的本职功能,也是科学合理地贯彻诚实信用原则。

(1) 虚假陈述损害赔偿

针对证券欺诈损害赔偿的范围和计算方法,我国证券法尚无明确规定可供遵循。《证券法》第69条对虚假陈述民事责任的规定存在许多问题。例如,(1)没有区别证券发行时虚假陈述与证券交易时虚假陈述在民事责任上的应有区别;(2)没有明确规定虚假陈述行为与投资者损失之间因果关系的特殊认定规则;(3)对虚假陈述侵权行为的归责原则与免责事由,规定得很不完整;(4)条文表述存在烦琐之处,如对虚假陈述载体的列举,殊无必要。

对于虚假陈述的民事责任,区别发行时的虚假陈述民事责任与交易时的虚假陈述民事责任,是十分有必要的。(1)证券发行时,在发行人与认购的投资者之间建立合同关系,因此,发行人以虚假陈述获得发行核准或者获得发行成功,实际上是对投资者的违约行为,该项民事责任应为违约责任。而在证券交易时,是投资者与投资者之间建立合同关系,证券发行人、上市公司等,不过是证券交易标的物的价值生产者,其虚假陈述的行为是侵害投资者权益的侵权行为,证券交易期间虚假陈述的民事责任,实际上是侵权行为。(2)由于证券发行关系是发行人与投资者之间的合同关系,因此当发行人的发行文件有虚假陈述行为至揭露期间,投资者继续持有证券的价格损失,亦得向发行人请求赔偿。由于证券交易关系是投资者与投资者之间的关系,因此,在虚假陈述行为发生至揭露期间,只有进行了交易的投资者蒙受的损失,可以向发行人等信息披露义务人请求赔偿;没有参与交易的投资者则没有损失,证券持有者根据市场价位降低而形成的心理比较损失,不能视为实际损失。(3)证券发行有虚假陈述时,发行人不能以投资者的损失与其虚假陈述行为之间没有因果关系为由进行抗辩。证券交易有虚假陈述时,信息披露义务人可以投资者的损失与其虚假陈述行为之间没有因果关系为由进行抗辩。

在规定证券发行时虚假陈述的民事责任时,应当将欺诈发行被揭露之日至30个交易日,作为计算投资者损失的计算期间。之所以应当规定这一期间,是因为欺诈发行形成的交易判断因素,大致可以在此期

间被证券市场吸收。因此,在此期间之后买卖证券若发生损失,应当视为与发行人的欺诈发行之间没有因果关系。另外,该市场信息吸收期间较长,是因为证券发行信息内容较多、较为重大且较为复杂。

在规定证券交易因虚假陈述造成的损失时,可以规定投资者在虚假陈述发生至揭露期间买进证券与虚假陈述揭露之后 10 个交易日内卖出该证券的损失差价,或者投资者在虚假陈述发生至揭露期间卖出证券与虚假陈述揭露之后 10 个交易日内买进该证券的损失差价,视为与虚假陈述行为有因果关系的损失。这一规定,便于投资者举证,也便于追究虚假陈述行为人的民事责任。在虚假陈述行为被揭露后 10 个交易日为市场信息吸收期间,对于此期限之后的交易损失,应当视为与该虚假陈述行为之间没有因果关系。进而言之,在虚假陈述发生至揭露期间买卖证券的损失,或者在虚假陈述揭露之后买卖证券的损失,则视为与虚假陈述行为没有因果关系。需注意的是,现行有关虚假陈述民事责任的司法解释所认定的投资者损失,只包括在虚假陈述发生至揭露期间买进证券而在揭露之后卖出证券的损失。这一规定是不周延的。在证券市场中,也会存在隐藏好消息而故意散布坏消息的行为,如为了降低上市公司收购成本而故意压低股价的行为,致使投资者在虚假陈述发生时卖出证券而蒙受损失。

(2)内幕交易损害赔偿

按照民法上侵权行为法的一般规则,不易确定内幕交易造成的损害数额,需要《证券法》为此规定特殊的规则。

对内幕交易诉讼中损害赔偿额,立法例多依据消息未公开前买入或卖出该股票之价格,与消息公开“合理期间”后股票价格之差额来确定。据我国台湾地区“证券交易法”第 157 条之一规定,内幕交易损害赔偿之范围是在“就消息未公开前其买入或卖出该股票之价格,与消息公开后 10 个营业日收盘平均价格之差额限度内”。其中,所谓“消息未公开前其买入或卖出该股票之价格”,应指从内幕消息发生之日起到消息首次公开之日期间,违反内幕交易禁止规定者在集中交易市场或店头市场买进或卖出股票的价格。这里的“消息发生之日”,一般

指公司决定或决议做成之日,相关合同签订之日等。^[26]但对于内幕交易情节重大者,法院得依善良从事相反交易之人的请求,将责任限额提高三倍。因此内幕交易者最高赔偿责任数额,可达到其通过内幕交易获利的三倍。我国台湾地区的做法,可资参照。

《证券法》规定内幕交易所造成损害数额的确定规则,应当具有的内容包括:(1)内幕交易受害人在特定证券交易中的单价损失幅度。一般使用差价法,即与内幕交易作相反交易时的特定证券价格,与内幕信息公开后一定期间内该证券平均价格之间的差额,即为内幕交易受害者在每一种证券上蒙受的损失。(2)内幕交易受害人在该次交易中的损失范围。即由受害人作相反交易时买卖的证券数量,乘以单价损失幅度。由于凡是与内幕交易行为人同时作相反交易的人均为内幕交易受害人,所以,以此标准确定的全体受害人的受损数额,要远大于内幕交易行为人所获取的利益。(3)确定内幕交易行为人的责任限额。由于内幕交易受害人是根据同时相反交易规则推定的,其损害范围及其与内幕交易行为之间的因果关系也是推定的,如果完全以充分填补损失为赔偿原则,那么发生一次内幕交易,行为人所赔偿的数额可能是天文数字。因此,法律应当确定内幕交易行为人的责任限额,以求制度公平。内幕交易行为人的责任限额,通常就是内幕交易非法所得的数额,即内幕交易时买卖证券所得与内幕信息公开后一定期间内该证券平均价格之间的差额。(4)通过司法调整责任限额与受损数额之间的平衡。由于一次内幕交易的受害人众多,在有责任限额制度的前提下,每一受害人并不能都得到足额受偿,只能根据其受损数额在全体受害人的受损害总额中的比例,按比例受偿。但是这样一来,每一受害人所受到的赔偿可能寥寥无几,受害人获得损失赔偿的程度可能过低。为弥补此项缺陷,法律可以规定法院在确定内幕交易行为人责任限额上有一定的裁量权,即可以根据受害人所受损失的情况、受害人的请求,以及内幕交易的情节,对内幕交易行为人的责任限额予以适当提高,既可提高受害人获得补偿的程度,又可适度加重对内幕交易人的民事制裁。

[26] 参见吴崇权:“有关内幕人员交易之禁止规定”,载我国台湾地区《证券管理》第8卷第9期。

(3) 操纵市场损害赔偿

操纵证券市场行为既然是一种市场欺诈行为,对于因该欺诈行为而受损害的投资者,操纵证券市场行为人理应承担民事赔偿责任。但是,由于操纵证券市场的手法多样,投资者所受损失与操纵证券市场行为之间的因果关系难以确定,实践中很难追究操纵证券市场行为人的民事赔偿责任。也正因如此,现行《证券法》第77条也只是笼统地规定,“操纵证券市场行为给投资者造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任”。

我国证券市场中的操纵行为十分严重,屡压不糜,以致有人称为“操作市”,必须通过强化法律责任包括民事赔偿责任的方式予以制止。然而,现行《证券法》第77条的规定过于笼统,不便于法律适用,必须予以细化。

首先应当规定操纵证券市场行为所损害的投资者的范围,即在操纵证券市场期间遭受损失的投资者。但是,由于证券市场投资者数量巨大,即使操纵行为只涉及一只股票,其所涉及投资者也是数量众多。并且投资者的投资考量因素复杂,其若有损失,损失的原因也是多种多样。因此可以规定由投资者就其损失与操纵行为之间的因果关系负举证责任。只要证明有因果关系的损失,操纵行为人应承担民事赔偿责任。请求权人负举证责任,是一般法则。或许有人怀疑,由投资者举证存在因果关系,可能会加大了投资者请求索赔的难度。其实不然。《证券法》第77条笼统地规定“操纵证券市场行为给投资者造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任”,投资者反倒不知如何利用这一条主张权利。与之相比,应当通过法律规定,明确投资者向操纵行为人主张权利的途径,即只要证明其在做投资判断时,主要受某一操纵行为的影响,就已经完成了在因果关系上的举证。操纵行为人如果不欲承担民事赔偿责任,必须要证明投资者声称的损失与自己的操纵行为之间没有因果关系。由此一来,操纵证券市场民事责任的确定程序即可启动展开。如果不由投资者来证明因果关系的存在,就会出现滥诉的现象,并且对操纵行为人也有失公平。

对于受操纵证券市场行为损害投资者的赔偿,亦应坚持民事赔偿责任的填补损害原则。即在原则上,投资者获得的赔偿数额不能超过

其损失数额,操纵证券市场行为人的赔偿数额应当以其违法所得为限。但是,受操纵行为损害的投资者损失数额通常要大于操纵行为人的违法所得。为了进一步惩罚操纵证券市场行为,可以规定将其赔偿额度提高至违法所得的三倍。但是,如果这样仍然不能足额赔偿投资者损失的话,可以规定按比例赔偿的制度,即按照投资者损失额占所有投资者损失总额的比例予以赔偿。

5. 责任主体的分担问题(连带责任问题)

根据《证券法》的规定,除了信息公开义务人在违反信息公开法律制度时当然要承担相应的法律责任之外,发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员,保荐人、承销的证券公司,发行人、上市公司的控股股东、实际控制人,出具信息公开文件的专业机构及其专业人员,视其具体情况,也要承担相应的法律责任。

从证券市场实践来看,信息披露需由多个主体协作实施。因此,虚假陈述的民事责任通常由多个相关主体共同承担,呈现连带责任的特点。依据证券法的规定,在有多个责任主体的情形下,除了信息公开义务人要承担全部责任外,其他责任主体要承担连带责任。

这里值得强调的是,如果信息公开义务人违法所承担的是无过错责任,那么,不能认为证券服务机构的连带责任就一定无过错责任。在这些主体有过错时,则与发行人承担连带责任;在其没有过错时,则不承担连带责任。只是对连带责任主体实行推定过错归责原则。

6. 建立先期赔付制度

在我国的证券市场管理实践中,已经出现了先期赔付的做法,即在发行人、上市公司因虚假陈述造成投资者损失时,保荐人、承销的证券公司、发行人或上市公司的控股股东、实际控制人可以提供资金,对受损害的投资者予以先期赔付,然后向发行人、上市公司以及其他连带责任人进行追偿。所谓“先期赔付”,是指在发生虚假陈述案件时,在对发行人、上市公司的行政处罚、司法裁判还未做出时,由虚假陈述民事赔偿责任的连带责任人先行垫资向投资者承担赔偿责任,然后再向发行人、上市公司以及其他连带责任人追偿的一种措施。

从制度设计的预期来看,先期赔付制度具有良好的法律效果和社会效果。其一,先期赔付制度可以及时赔偿投资者的损失,有利于维护

投资者的权益,避免因责任人之间的相互推诿和求偿程序复杂而导致投资者求偿无门。其二,先期赔付可易于获得投资者的谅解,避免因受害者群情汹汹而过于影响证券市场秩序甚而社会秩序。其三,当某一责任人先期赔付后,其后的责任追究将发生在连带责任人之间,这样就会在对证券市场秩序影响较小的范围内,妥善解决最终的责任归属问题。其四,先期赔付的责任人往往是证券业机构,因而先期赔付制度的实施有利于约束证券业机构的经营行为和从业人员的专业行为,从而有利于维持证券行业形象。

(四) 行政责任

1. 行政处罚权的合理配置

中国证券市场巨大,证券业机构、上市公司以及证券投资者众多。如果凡事由中国证监会执法,所有的行政处罚都要由证监会决定、公开并执行,势必导致证监会的行政执法系统负载过重、运行迟缓,不可能对证券市场不时出现的违法行为做出及时的反应。既然证监会已经有派出机构体系,明确派出机构的执法权限,就是很有必要的。

在证监会系统内执法权限的分层划分,需以事件重要性为标准。凡属事件重大、对证券市场影响较大、对相对人利益影响较大的,应当由证监会执法,有权做出行政处罚;其余的行政处罚,可由证监会派出机构做出即可。因此,在法条表述技术上,采取一一列举证监会行政处罚权限、概括描述派出机构权限的方法。有关发行审核的行政处罚,如撤销发行核准,对发行人、上市公司利益影响巨大,对证券市场的影响巨大;有关证券业机构组织事项,如证券公司设立许可、合并分立、托管清算中违法行为的行政处罚,涉及证券公司的重大利益;涉及证券业务许可撤销的行政处罚,同样影响证券公司、证券服务机构的重大利益;涉及证券市场禁入的行政处罚,涉及相对人的专业发展和人生安排。以上这些行政处罚具有重大性,应当由证监会做出。

2. 行政处罚责任的归责原则

根据行政法理论通说,行政机关对于相对人违法行为的认定一般以客观的违法行为为准,在主观认定上采用过错推定。由于我国法律规定不够明确,对此法学界和实务界的争议颇多。主流观点认为,我国法律规定的是主观过错归责原则,但在认定主观过错时,必须适用过错

推定原则。

其一,从《行政处罚法》来看,该法第3条第1款规定:“公民、法人或者其他组织违反行政管理秩序的行为,应当给予行政处罚的,依照本法由法律、法规或者规章规定,并由行政机关依照本法规定的程序实施。”其中,“应当给予行政处罚的”其实包括行为人主观上的过错。^[27]因此可以说,我国法律虽未明确规定行政处罚归责原则,但法律条文隐含着主观过错归责原则。

其二,我国其他单行行政法律、法规和规章对于很多违法行为都规定“构成犯罪的,依法追究刑事责任”,而其中并未规定行为人的违法行为需要主观上的过错,但是确立了行政处罚责任与刑事责任同样的构成要件,其区别只是行政违法尚不够刑事处罚。换言之,二者之间只是程度上的差别,而不是构成要件的不同。因此,尽管很多单行法律没有规定主观过错是承担行政处罚责任的条件,但是其实需要以主观过错为前提。^[28]

其三,从直接参与《行政处罚法》立法机构的解释来看,认为只有构成行政违法才可对行为人给予行政处罚;而行政违法的构成必须具备违法行为的主体、主观方面、客体、客观方面等四个要件。违法的主观方面,就是行为人对其所实施的违反行政管理秩序的行为及其后果的故意或者过失的心理状态。根据主观要件的适用机制,虽然相对人客观上实施了违反行政管理秩序的行为;但是,如果在主观上不存在实施违法行为的故意或者过失,就不具备需要给予行政处罚的主观要件。^[29]

不过,值得注意的是,行政处罚过错归责原则的适用与刑事责任和民事责任中过错归责原则的适用有所差异,不能简单套用。例如,在刑事责任和民事责任中,主观过错的内容侧重于损害结果或者危害后果。但在行政处罚责任中,主观过错的内容并不侧重于损害结果或者危害

[27] 参见杨小君:《行政处罚研究》,法律出版社2002年版,第154页。

[28] 参见李孝猛:“主观过错与行政处罚归责原则:学说与实践”,载《华东政法大学学报》2007年第6期。

[29] 参见全国人大常委会法制工作委员会国家法行政法室编著:《中华人民共和国行政处罚法讲话》,法律出版社1996年版,第90页。

后果,而是侧重于违法行为本身。违法行为的发生或者存在本身就意味着未履行行政法上的义务,不管是否产生危害后果,均可视为主观上具有过错。此外,主观过错包括故意和过失两种形态,适用行政处罚时必须加以区别。基于行为人主观恶性之差异,基于比例原则,在处罚之幅度上,应该有所不同。^[30] 其行为时存有故意的,其主观恶性大,应该从重处罚;其行为时仅存过失的,其主观恶性小,应该从轻处罚;对于行为时无过失的,即使法律特别规定应受处罚的,也应该从轻、减轻或者免于处罚。^[31]

3. 行政处罚与刑事责任追究之区分与衔接

从本质上说,行政处罚与刑事责任追究之区分与衔接的实质问题,是关于行政违法行为与刑事违法行为之间的界限问题。而关于两种行为的界限,主要有质的区别说、量的区别说、质与量综合区别说三种观点。^[32] 主流观点认为,应当对违法行为从质与量上作全盘考虑,从而将不法行为分为:刑事违法(纯正的犯罪行为);具有刑罚后果的行政违法(不纯正的行政违法行为);具有行政罚后果的行政违法(纯正的行政违法行为)。具有刑罚后果的行政违法是介于刑事违法与纯正的行政违法行为之间的中间状态。其中,纯正的犯罪行为侵犯了人类社会最基本的伦理道德价值,纯正的行政违法行为与人类基本的伦理道德并无关联,而对存在于两者之间的不纯正的行政违法行为,刑法和行政法都有调整的可能。^[33]

从法理上说,行政权以如何高效地管理社会公共事务作为权力运作的基本准则,司法权则是通过个案审理保护个体的权益来实现社会

[30] 参见翁岳生主编:《行政法》(下册),中国法制出版社2002年版,第855页。

[31] 参见杨解君:《秩序、权力与法律控制——行政处罚法研究》,四川大学出版社1999年版,第195页。

[32] 质的区别说认为,行政违法与犯罪的区别在于本质不同,不是程度的区别。至于存在何种质的区别,则又有不同的学说,如法益破坏的种类与方式、社会伦理的价值判断等。量的区别说认为,两者在行为方式上并不存在质的差异,只是在行为的轻重程度上有量的差异。质量综合区别说则折中了两种观点。参见冯江菊:“行政违法与犯罪的界限——兼谈行政权与司法权的纠葛”,载《行政法学研究》2009年第1期。

[33] 参见许成磊:“论刑事不法与行政不法的界限——以《治安管理处罚法》为视角”,载《刑法评论》2008年第1卷。

的公平正义,不同的核心价值理念是对违法行为行政处罚和刑事责任追究运用不同的实体和程序规定的根本原因。^[34]从法律效果上看,不纯正的行政违法行为属于刑事违法的领域,但就其本质而言,它首先违反的是行政秩序,这种秩序建立在以经济管制与规范为目的的经济性法律规范之上。这类规范本身是价值中立的,是依存于实定法的“秩序规范”。因此,对于违反这类规范的行为,既不能自其实质内容,也不能自其形式结构而与纯正的违反经济秩序的行政违法行为作任何区别,换言之,从对于经济性法律规范的不服从这一点上来看,不纯正的经济秩序违反行为在本质上与纯正的经济秩序违反行为并无异致,所不同的只是其不服从的程度、所造成的后果以及行为人的违法情节等方面,前者均较后者为重。因此,就刑事政策上的考量及其法律效果的评价上,才决定以刑罚作为其反应手段。^[35]

因此,如果一个行为构成行政违法行为的同时也触犯刑法,应当对之处以行政处罚并追究刑事责任,但可将其之前已受过的行政处罚的罚款依法折抵罚金,使之不违反“一事不二罚”原则。

4. 行政和解制度

证券执法和解制度是指在证券执法过程中,证券监管机构采用与被监管者协商的方式,就特定的被调查行为达成和解,以被监管者自愿作为或不作为的方式,代替形式上的行政处罚,从而终结案件处理的一种执法机制。

从根本上说,证券监管资源的有限性与证券市场执法需求之间的矛盾,是亟须引入执法和解制度的现实基础。由于目前证监会查处的案件数量急剧增长,而监管资源却很难做到同步增加。在监管机构人力财力相对有限、监管任务却日趋繁重的情况下,要做到依法履行监管职责,就必需创新监管方式,不断提高监管资源的使用效率。证券监管和解制度的构建是解决当前困境的一个理性选择,也是我国证券市场发展的必然要求。

[34] 参见毛杰、王雄飞:“论偷逃税行为的行政处罚与刑事责任追究之区分与衔接”,载《税务研究》2009年第12期。

[35] 参见林山田:《经济犯罪与经济刑法》,台北三民书局1981年版。

5. 法律法规的整合

在当前证券法律、行政法规和部门规章中,对证券违法行为的行政责任的规定,存在以下两个问题:一是尽管证券法“法律责任”章中规定了大量的行政法律责任条款,但仍有相当一部分的行政责任制度分散规定在多达十几部的行政法规和部门规章中。这些行政法规、部门规章的制订部门不尽相同,处罚实施部门和处罚手段也有许多不一致的地方,甚至有些规定存在冲突。但是,这些行政法规和部门规章仍然林林总总地存在,并为证券监管部门所引以为执法依据。因此,对证券法律责任制度的完善,必须注意对以前各部门制订的关于证券违法行为的行政法律责任规定的整理,重视各法律规范之间的衔接,理顺关系,消弭冲突,对相关条文该废止的应废止,该修订的应修订,该合并的应合并。

6. 行政处罚的种类的选择存在不平衡

在现行《证券法》的法律责任规定中,对行政处罚的种类选择,存在着不平衡的问题。诸如,对罚款金额的规定幅度过大,赋予执法机构的自由裁量权也过大。其结果,势必容易出现处罚金额偏轻或偏重或同事不同罚的情况,从而影响整个证券法律责任制度的权威性与公平感。因此,要通过证券法律责任制度的完善,限制执法机构及其工作人员的自由裁量权,这就要修改相关规定,使对于在不同情形下的不同违法行为的处罚力度能够更加合理,以有效地抑制违法行为,提升证券法律责任制度的权威性。

综上所述,根据我国证券市场的现实状态和发展趋势,特别是针对现行证券法存在的结构性缺陷和功能性障碍,在证券法律责任制度的修改中,应当体现应有的立法理念。一是建构能够充分发挥证券市场机制功能的法律责任制度体系,提高证券市场运行的有效性和证券法适用的有效性;二是提高保护投资者权益的有效性,为投资者的投资活动提供安全、公平和有效益的市场制度环境,切实有效地保障和增强投资者的市场信心;三是充分发挥证券市场制度机制的系统效益,提高证券市场的自治能力,增强各种社会组织在规范证券市场秩序方面的角色功能。坚持这些证券法建构理念,通过对证券法律责任制度的适当修改,真正构建一个既能推动市场创新又能有效控制风险,兼顾公平与效率的资本市场法律制度体系,实现符合我国国情和证券市场发展需要的证券法制目标。