

证券刑法的矛盾样态及反思

毛玲玲^{*}

摘 要 证券执法的矛盾状态引发一贯的质疑。影响执法数量的各种要素多元且具有可变性,以数量线性推断出证券执法政策会造成执法资源配置的偏差。在“刑法谦抑主义”背景下出现的证券执法观念矛盾源于对如何具体践行该原则存在误读,实务中行政认定与刑事执法错位,刑事判断丧失独立性的情形尤其需要校正。虽然以惩治内幕交易为主的“选择性执法”受到质疑,但其原因表明执法重点的确定要以本国证券市场违法犯罪的实际样态为依据。增强证券刑事执法能力,需要在观念上校正对“刑法谦抑主义”的误读,通过转变证券刑法的制度范式来修补成文法渊源的自身局限性。此外,在证券刑事司法中要注重发挥司法能动作用,探寻证券刑事执法的多元终结机制。

关 键 词 刑法谦抑主义 证券刑法 证券执法

“横看成岭侧成峰”,如果结论的差异缘于论据选择之差池,结论本身的科学性无疑将遭致质疑。对于我国证券刑事执法的效果,一种观点认为:证券刑事机制使得市场管控过于刚性,有悖“刑法谦抑主义”,也会扼杀金融创新精神。相比之下,在英美等证券市场发达且市场法律制度相对健全、执法经验丰富的国家中,证券刑事定罪的数量非常稀少。譬如,伦敦证券交易所自1980年至2005年的内幕交易报告总数达到了625万起,但其刑事起诉比例只有0.0008%,定罪比例只有0.00048%。^{〔1〕}与此同时,另一种观点则批评我国目前证券执法过于轻缓,尤其是刑事定罪率过低,惩戒实效不足,已然成为多年来证券违法犯罪甚嚣尘上的原因之一。^{〔2〕}而且,强调对

^{*} 华东政法大学副教授。本文系国家社会科学基金一般项目:《近年金融领域刑事司法状态的实证研究》(项目编号:10BFX042)成果;上海市高校一流学科(法学)建设计划阶段性成果。

〔1〕 参见顾肖荣、陈玲:“惩治证券犯罪效果的反思与优化”,《法学》2012年第10期。

〔2〕 参见罗培新等:“证券违法违规惩戒实效与制度成本研究”,网址:<http://www.sse.com.cn/research-publications/jointresearch/c/plan20061024h.pdf>,最后访问日期:2014年3月31日;郑顺炎:《证券市场不当行为的法律实证》,中国政法大学出版社2000年版。

证券违法犯罪“零容忍”的政策也得到了证券监管层的赞同。尤其在2008年全球金融危机之后,英美国家均强化市场监管,严厉惩治各种市场欺诈行为,出于防范我国金融风险的需求,我国证券市场也须强化执法手段,以形成良好的市场秩序。

那么,这两种互为矛盾的结论究竟因何产生?我国证券执法究竟是过于严厉,还是过于宽缓?这一状态又是怎样生成的?

一、问题:证券执法矛盾样态引发的困惑

在罪刑法定原则的指导下,证券刑事立法显然是证券市场法治的重要渊源。我国已经形成了由轻到重的证券法律责任分层体系。1997年《刑法》对证券犯罪的设定承继了《证券法》等市场法律法规对于各种市场禁止行为的界定模式,只不过以“情节严重”、“数额巨大”等定量要素作为一般违法与犯罪之间的界分标准,并由相关司法解释厘定具体限度。因此,从证券一般违法行为到证券犯罪之间具有形式上的递进和衔接关系:“两者的区别往往只是严重程度不同,对象、性质、方式、手段、机理是一样的。”^{〔3〕}同时,证券刑事立法的修订呈现积极态势,多次以“刑法修正案”的修法方式拓展相关罪名的适用领域,提升相关法定刑格等。例如,《刑法修正案(六)》中,操纵证券、期货市场罪的法定刑上限由五年有期徒刑调整为十年有期徒刑。这些迹象表明,与公众舆论以及监管层对证券违法犯罪严重态势的强调相呼应,证券刑事立法表现出了“与时俱进”的风格。然而,与立法的积极态势相左的是,证券刑事执法的效果始终踟躇不前,其直观地表现为以下三对矛盾。

(一) 执法数量的矛盾

证券行政执法数量与证券刑事执法数量差距悬殊。如前所述,在《公司法》、《证券法》、《刑法》等建构的证券市场法律责任的递进体系中,证券行政执法数量与证券刑事执法数量本应呈正向关系:当证券行政执法的数量增多时,证券刑事执法的数量也应相应增加。但是,证券行政执法与证券刑事执法在数量上的强烈反差,可以说自“证券犯罪”设立以来即持续存在:多年来证券行政执法的数量远远大于证券刑事执法的数量,证券刑事司法的实例数量非常少。即便是在证券交易所、期货交易所及各种金融资源高度集聚的上海也是此等情形:据上海市人民检察院的统计数据,2007—2009年被批捕的内幕交易罪案件数量仅为1件,操纵证券交易价格罪与虚假陈述罪的案件数量为零。^{〔4〕}2011—2013年起诉的案件中,利用未公开信息交易罪为1件,操纵证券交易价格罪为1件,内幕交易罪为4件。^{〔5〕}此外,有关“证券犯罪”的学术研究也呈现出“概念思辨有余、定量实证分析不足”的状况。^{〔6〕}“证券犯罪”虽然因属新型犯

〔3〕 白建军:《金融犯罪研究》,法律出版社2000年版,页548。

〔4〕 参见毛玲玲:“近年金融领域刑事司法状态的因果”,《法学》2011年第6期。

〔5〕 数据来源:上海市人民检察院调研数据。

〔6〕 参见廖明、刘炯:“二十年来中国证券市场刑法规制的理论研究”,载赵秉志主编:《刑法论丛》(第28卷),法律出版社2011年版。另外,笔者查询北大法意(www.lawyee.net)案例数据库,内幕交易案收录的裁判文书的数量为15件,操纵证券市场价格案的裁判文书未见收录。

罪类型而成为研究热点,但由于证券犯罪实例数量稀少,甚至多年未有一起,学者不得不以证券一般违法案件作为证券犯罪研究的“模特”,借以间接研判证券犯罪的特征。^{〔7〕}相形之下,就外界感知来说,证券行政执法案件的数量却明显地呈现逐年上升的趋势。仅2013年1—10月之内,证监会受理各类违法违规线索486件,同比增长44%;启动调查286起,同比增长25%。^{〔8〕}

证券刑事执法与行政执法数量悬殊所引发的质疑,指向相关的执法理念与实施措施。一种观点由此认为,证券行政执法中必然存在大量“以罚代刑”情形,这是行政执法取代了刑事司法的作用。譬如,对证券违法样本进行实证分析后可以发现,证券犯罪的判例较少,其除了犯罪暗数原因之外,还因为即便是已经发现的证券犯罪行为,也很少受到刑罚处罚,例如,“在这600多个样本中,……实际上有相当一部分行为表现已经符合刑事犯罪的典型性了,……却没有证据显示这些案件中的绝大部分已经或正在受到刑事司法调查和审理”,这意味着我们是在用单一的行政执法来应对证券市场中所有行政违法、民事侵权乃至刑事犯罪;^{〔9〕}另一种观点却认为,证券刑事执法数量偏低的原因在于证券刑事立法存在诸多不足以及证券刑事司法能力有所欠缺。证券行政执法案件虽然移送至刑事司法程序,但由于证券刑事立法存在种种缺漏和不足,证券犯罪刑事指控的成功率太低。^{〔10〕}简而言之,案件从证券行政监管部门移送至刑事司法部门后,案卷往往卷帙浩繁、证据链条冗长、案件涉及的法律适用问题争议点多,导致对构成要件的认识歧见迭出,很难达成共识,而被告具有聘用强大法律辩护阵营的财力,由此导致刑事检控的过程往往艰难而漫长。此外,在证券案件处理过程中,所牵涉的利益关系错综复杂,在社会关注、地方利益保护等非法律因素的影响下,司法独立性受到影响。凡此种种,能够顺利完成定罪指控的证券犯罪案件因成本高昂而少之又少。

除上述两种观点外,近年另有诸多研究认为,两种执法状态数量畸差的原因在于:在我国成文法渊源下,证券刑事立法的单一法典模式造成了案件从证券行政执法程序向证券刑事司法程序移送时的衔接盲区,一些已经符合刑事犯罪构成条件的案件被滞留在证券行政执法层面而未得到深究。因此,要在完善我国行政执法与刑事司法衔接平台的目标指引下,建立相关证据转化、信息沟通平台等机制,方能缩小执法数量的差距。^{〔11〕}

〔7〕 参见白建军,见前注〔3〕,页548。

〔8〕 中国证监会网:“2013年12月22日新闻发布会”,网址:http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwfbh/201311/t20131122_238702.htm,最后访问日期:2014年3月31日。

〔9〕 张东臣:“证券犯罪惩戒应坚持‘严而不厉’——访北京大学法学院白建军教授”,载《中国经济时报》2005年9月14日,第5版。

〔10〕 对于证券刑事立法不足的评述,广泛出现于各种研究论著。参见高铭暄、王剑波:“我国证券犯罪立法的本土化与国际化思辨”,《法学家》2008年第1期;张志超、袁朝:“我国证券犯罪的立法不足与完善”,《法治论坛》2011年第3期;杨峰:“我国《证券法》的修改对证券犯罪立法完善的影响”,《求索》2006年第12期。此外,来自司法机关的调研报告中也有相似论点。参见万海富、成月华:“上海检察机关办理证券领域犯罪案件调查”,《中国刑事法杂志》2009年第4期。

〔11〕 参见“证券行政处罚与刑事制裁衔接问题研究”课题组:“证券行政处罚与刑事制裁衔接的问题及解决思路”,载黄红元、徐明主编:《证券法苑》(第8卷),法律出版社2013年版,页172-206。

(二) 执法理念的矛盾

“刑法谦抑主义”似乎与证券刑事法治路径背道而驰。近年来,“刑法谦抑主义”对于我国刑法观念的影响不言而喻。它的主要内容是“凡是适用其他法律足以抑制某种违法行为、足以保护合法权益时,就不要将其规定为犯罪;凡是适用较轻的制裁方法足以抑制某种犯罪行为、足以保护合法权益时,就不要规定较重的制裁方法”。^[12] 刑法谦抑主义体现了“慎刑”思想,认为刑法过度介入社会生活会造成不必要的损害,相较于《证券法》等金融软法,严苛的刑法极可能会扼杀金融创新活力。“金融等领域由于监管标准本身的不确定性和模糊性,若一概诉诸于刑罚,将在事实上转变了刑罚的基本功能,即从保护功能走向管制功能。诉诸刑法的管制功能,按照一些学者的看法,会抑制金融创新以及企业家的风险意识,反而不利于经济的增长。”^[13] 此外,“创建和谐社会”、“鼓励金融创新”等当前宏观社会背景与国家经济政策也佐证了证券刑法谦抑品格的应当性。

“刑法谦抑主义”作为现代刑法的品格得到广泛认同^[14],但如何细化诠释并践行“刑法谦抑主义”,则仁者见仁智者见智。^[15] 就我国目前而言,各种实施细节与操作规程都还缺少正当性论证及利弊衡量标准。在证券刑事司法实务中,具有较大影响的一种观点认为,证券犯罪行为的违法性判断应当求得证券行政违法性与证券刑事违法性的统一。证券犯罪行为的违法性判断需要找到相关的证券法律法规依据。^[16] 这种观念要求证券刑事违法性判断以行政违法性判断为前提,或者证券刑事程序的启动必须具备行政违法的程序前提与形式条件,并以证券监管部门的行政认定作为判断前提。究其根本,这种主张是以“刑法谦抑主义”影响证券违法犯罪个案的执法或裁判思维,进而对个案的法律解释、证据规则等发挥作用。

凡此种种,给证券执法实践带来了一些困扰。证券执法中个案的实体法理论证与执法诉讼程序,常常因为与行为性质判断有关的证券行政违法与证券刑事违法之间的界限问题而纠缠不清。例如,在“上海祖龙内幕交易案”中,中国证监会出具的认定函是否具有证据效用即成为控辩交锋的焦点。虽然该案判决书认为,行政认定函作为“公文书证”具有证据效力,^[17]但在证券执法活动中,关于行政认定函的法律效用并未形成一致认识,从而在执法诉讼程序方面产生导致歧见多出。一些刑事指控人员认为,证券行政监管部门出具的行政认定函具有“扫除

[12] 张明楷:“论刑法的谦抑性”,《法商研究》1995年第4期。

[13] 顾肖荣、陈玲,见前注[1]。

[14] 参见(日)大谷实:《刑法总论》,黎宏译,法律出版社2003年版,页4。

[15] “刑法谦抑主义”得到认同,但怎么做、做到什么程度才符合“谦抑”要求却没有标准。例如,在许霆案中,有的学者认为,根据刑法谦抑性,在行为能够通过民法或其他法律规制的时候,不应该直接运用刑法作跳跃式的分析认定。参见杨兴培:“‘许霆案’的技术分析及其法理思考”,《法学》2008年第3期。有的学者持相反观念,认为司法中不能以刑法的谦抑性为根据主张许霆无罪。参见张明楷:“许霆案的刑法学分析”,《中外法学》2009年第1期。

[16] 参见周建军:“证券刑法的基本问题”,《政治与法律》2008年第10期。

[17] (2009)厦刑初字第109号。

案件定性障碍”的功效，^{〔18〕}并将其视之为定性基础。相应地，一些个案则因为缺少行政认定函，刑事诉讼进程凝滞不前。正如一名多年从事刑侦工作的实务人员在其学位论文中感慨：“（金融证券犯罪的查处活动中），公安机关的立案侦查活动与检察审查起诉以及法院的审判活动都越来越依赖行政机关对违法行为的性质认定。……甚至一度出现了一些案件由于没有行政认定而不能定罪处罚的现象。”^{〔19〕}在办理非法从事上市公司股权案件中，司法机关要求证券行政监管部门出具“行为属于非法从事证券交易”的行政认定函，否则不能以罪论处。^{〔20〕}由于行政认定的程序性、规范性及可诉性，以及机构职责限制，^{〔21〕}行政监管部门有时拒绝进行行政认定，导致相当一部分案件无法顺利进入刑事司法程序。对此，笔者认为，证券执法过程中行政认定与刑事判断的关系错位，与“刑法谦抑主义”的误读不无关系。

刑法谦抑主义在证券执法领域应当如何落实，刑事判断是否需附随于行政执法？目前，在“刑法谦抑主义”的旗帜下否定刑法独立价值的各种论断，其论证理由大体如下：行政监管及处罚措施具有及时性与效率性；民事赔偿机制可以补偿受害人；除了刑法之外的各种责任方式都比较轻缓，因而其他部门法责任相较于刑事责任具有种种优势。另一种更激进的观点则干脆否定证券监管的法治路径，认为应该由自由市场而非国家强制来维持市场秩序。但事与愿违，实践中公众与监管层则频频强调对证券违法犯罪应贯彻“严惩”政策。在一些“集中执法”或“专项治理行动”中，证券市场的惩治理念可谓“既严且厉”，甚至被称为“零容忍”政策。证券执法取得了令人瞩目的“成绩”：披露的证券执法案件数量明显增多。2012年，我国证监会全年受理证券期货违法违规线索比2011年增长31%，新增案件调查数量比2011年增长21%，移送涉嫌犯罪案件比2011年增长32%。^{〔22〕}

（三）执法重点的矛盾

目前出现的“选择性执法”局面与罪刑法定原则格格不入。在刑事立法层面，我国刑事立法对证券发行和交易环节均设有相应罪名，其中，虚假陈述、操纵市场价格和内幕交易三项堪称中外证券欺诈的惩治经典，与此相关的法理探析著述林立，经典案例层出不穷。但观察我国的证券执法状况不难发现，“内幕交易”当之无愧地成为近年证券执法的重点。尤其在媒体报

〔18〕 例如，在美中融原始股传销案中，检察官对证监会出具的行政认定函的作用即做此评价。参见肖渔：“美中融原始股传销案真相大起底”，载中国证券投资基金业协会编：《证券违法典型案例报道选编》，经济管理出版社2010年版，页210-211；中国证监会网：“北京首例传销‘原始股’案开审”，网址：http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/tzzjy/fxtshaljs/zfxx/200910/t20091016_167081.htm，最后访问日期：2014年3月31日。

〔19〕 参见周奇锋：“金融证券犯罪的刑事认定与行政认定关系研究”，华东政法大学硕士论文2011年版。

〔20〕 参见上海市徐汇区人民检察院、上海市人民检察院侦查监督处编：《金融犯罪法律适用研究》，上海交通大学出版社2010年版，“出版说明”。

〔21〕 例如，笔者在调研上海证监局、上海银监局时，相关人员认为，虽然司法机关需要它们出具认定函，但这种行为性质认定应由证监会、银监会完成，它们作为派出机构，不具有出具关于行为性质认定函的权限。

〔22〕 参见朱益民：“打击证券犯罪未‘阳光普照’，处罚差异消减‘零容忍’意义”，载《21世纪经济报道》2013年4月12日，第23版。

道中,各种内幕交易案件每每以“第一案”的方式赚取眼球效应。例如,“牛市内幕交易第一案”(杭萧钢构案)、“券商内幕交易第一案”(广发证券董正青案)、“保荐人内幕交易第一案”(谢风华案)、“首富内幕交易第一案”(黄光裕案)、“投行高管内幕交易第一案”(中金公司职员案)、“深交所员工内幕交易第一案”等。^{〔23〕}在刑事司法层面,内幕交易的法律适用问题也得到了充分的重视,如2012年《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》^{〔24〕}对内幕交易案件办理中的一些问题进行了具体规定。但是,在选择内幕交易作为执法重点,投入大量执法资源的同时,不容忽视的是在罪刑法定原则“有法必依”的框架下,“选择性执法”状况如果欠缺法理依据与实践基础,无疑有悖法治公平。更何况,只有危害性重于一般违法的行为才应受到刑事制裁,虚假陈述和操纵市场价格行为中的积极“欺诈”行径或多或少具备“可责难性”,而内幕交易的“可责难性”相较之下反而不甚明显:证券市场中所有人都是基于“信息”做出投资决策,内幕交易与交易相对人的损失之间不存在法律上的因果关系。^{〔25〕}甚至有观点认为,内幕交易应是一种市场允许的经理人激励机制。^{〔26〕}

二、证券执法数量矛盾背景下对证券执法政策的思考

如前文所述,证券行政执法与证券刑事执法在数量上呈现极不匹配的现象,以此为基础,本文有如下的几点思考。

(一)单一的执法数量不能成为证券执法政策的充分依据

或许是因为“盛世轻刑”或“乱世重典”都能得到历史验证,人们常依数量的增多而线性推断出类似“犯罪形势不容乐观”或者“犯罪日益严重”^{〔27〕}的结论,继而又以这种结论作为执法资源增减的依据,但如此却陷入了循环论证的窠臼。究竟是数量增多使我们得出某类犯罪态势严重的判断,还是某种犯罪危害严重导致了数量增多,其实是个类似于“先有鸡还是先有蛋”

〔23〕 百度网“内幕交易 第一案”搜索。

〔24〕 法释(2012)6号。

〔25〕 参见顾肖荣、张国炎:《证券期货犯罪比较研究》,法律出版社2003年版,页349-350。

〔26〕 Corlton, D.W. and D.R. Fishchel, “The Regulation of Insider Trading”, 35 *Stanford Law Review*, 857-895 (1987); Haddock, D.D. and J.R. Macey, “A Coasian Model of Insider Trading”, 80 *Northwestern University Law Review*, 1449-1472 (1986); Haddock, D.D. and J.R. Macey, “Regulation on Demand: A Private Interest Model, With an Application to Insider Trading Regulation”, 30 *Journal of Law and Economics*, 311-352 (1987). 转引自(瑞典)汉斯·舍格伦、约兰·斯科格编:《经济犯罪的新视角》,陈晓芳、廖志敏译,北京大学出版社2006年版,页12。

〔27〕 参见毛玲玲:“金融领域刑事司法状况的实证考察与启示”,《法学》2014年第2期。大多数金融犯罪论文或材料以案件数量和涉案人数的增减为依据得出类似结论。参见肖晚祥:“上海市金融犯罪基本情况及防治对策”,载顾肖荣主编:《经济刑法》(第8卷),上海社会科学院出版社2009年版,页44-48;上海市人民检察院:《2012年度上海金融检察白皮书》;上海市高级人民法院:《2011年度上海法院金融审判系列白皮书》;上海高级人民法院:《2012年度上海法院金融审判系列白皮书》。

的命题,如果不预设足够长的时间跨度或者充分多元的参数标准,根据短期内案件数量的增减就线性推理出证券执法政策应走向“宽松”还是“紧缩”,均有失严谨与科学。

事实上,证券执法数量与违法犯罪情形的严重程度并不一定呈正相关性,更不能以我国与英美国家证券刑事罪案数量的比较来证明我国证券犯罪形势的严重性。作为一种监管型违法犯罪,证券违法行为的“危害评价”较之传统犯罪更注重维护市场整体交易秩序的目的和政策的考量,区别证券一般违法与证券犯罪之间界限的“危害评价”受制于地域性与时间性要素。简言之,即便金融全球化趋势不可逆转,加之法律的经验借鉴和技术移植,使得各国证券法律具有跨地域的“同化”因素,^[28]“证券犯罪”的概念及范围仍会更倾向于接近“地方性知识”。虽然大多数国家均对证券欺诈予以规制,但具体法律责任方式的设置并不一致,有的规定在刑法中,有的只追究行政责任。即使在金融刑法趋同趋势明显的欧盟国家,成员国仍有权自主设置形态各异的法律。例如,1991年欧盟《反内幕交易公约》明确规定对内幕交易行为,各国应当“采取适当法律措施进行处罚”,各成员国有选择权,可以采取民事、行政或刑事手段来规定其法律责任。^[29]另外,从时间维度考察,证券监管的制度设计在市场发展进程中也并非单向并趋于一致,规制内幕交易的制度安排即属适例。“内幕交易是投资制胜的唯一法宝”曾经是华尔街公开的投资格言,至1934年美国《证券交易法》才规定对内幕交易可处以2年以下有期徒刑和1万美元罚金。1980年以前,美国和法国是全世界仅有的两个全面禁止内幕交易的国家。但在此后,随着各国相继发生重大内幕交易舞弊丑闻,成熟资本市场普遍出现加重内幕交易刑事责任的趋势。美国先后于1984年、1988年和2002年对内幕交易的处罚条款进行修改,个人刑罚上限提高到20年有期徒刑和500万美元罚金,非自然人罚金可达2500万美元。2008年金融危机后,2010年通过的美国《多德—弗兰克法案》授权美国证监会强化对证券欺诈的惩治。

除此之外,反对以执法数量来线性推断证券执法政策的理由还有如下几点:首先,影响执法数量的各种变量存在偶然性。虽然承认这种偶然性会有损“法的安定性”与“执法稳定性”的外观,但某段时间内执法数量的增减确实可能仅缘于执法机关开展了运动式的“集中执法”,例如,2012年公安发起严厉打击经济犯罪“破案会战”后,经济犯罪案件数量当期即巨幅上升。其次,案件发现与移送机制的改变,也会使案件数量明显增加。^[30]再次,证券犯罪存在较大的“犯罪暗数”,“有一些特殊案件,违法嫌疑很大,但由于案情复杂,难以获取关键证据,致使案件长期不能查清”。^[31]因而,在诸多因素影响下,证券执法数量与证券市场违法犯罪的实际情形未必具有真实的对应关系,有时确是囿于执法资源而未能发现案件;有时则受制于司法能力而无法成功指控案件。例如,针对近300家上市公司和200多家证券公司的问卷调查表明,

[28] 不可否认,我国《证券法》较多借鉴了英美证券法律制度。

[29] 王文华:《欧洲金融犯罪比较研究——以欧盟、英国和意大利为视角》,外语教学与研究出版社2006年版,页310。

[30] 中国证监会网:“2013年1月至10月证券期货稽查执法情况综述”,网址:http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/jcj/gzdt/201311/t20131126_238787.htm,最后访问日期:2014年3月31日。

[31] 肖钢:“积极探索监管执法的行政和解新模式”,《行政管理改革》2014年第1期。

来自上市公司的被调查者对“暗数”估计的平均数值约为50%；证券公司对“暗数”估计的平均值则高达70%。^{〔32〕} 执法数量的偏差印证了外部执法能力的局限性。

然而,在法律诉讼原理中,我们早就承认,进入司法或诉讼圈的,是法律真实而非客观真实。对于任何类型的违法犯罪,百分百的发现率与指控率,都与客观规律与法治精神不符。客观存在的违法犯罪未能及时受到刑事处罚,并没有完全违背人们对证券监管法治路径的预期与要求。此外,在执法信息没有完全公开的情况下,中国证券市场中执法数量的矛盾表象还可能系因为信息不对称而产生。^{〔33〕} 例如,证券行政执法行动后常会出现涉案股票的交易价格下跌,容易为市场投资者感知,但其后续的刑事处置过程,却未能被人们所知悉。由于刑事程序的秘密性,较少有信息能够为外界获得,以至于人们怀疑其处理结果是不了了之。^{〔34〕}

(二) 执法数量的状况表明完善证券违法犯罪系统防控体系极为重要

对证券行政执法与证券刑事执法之间的数量对比的表象进行观察,的确会产生惩戒不足导致犯罪不止的担忧。但这里的问题在于,这种担忧是否源于证券行政执法与证券刑事执法应存在本质差别这一观念?“犯罪”具有不同于一般违法的性质与特征,在刑法教科书中属于老生常谈。那么,是否一旦硬性规定了证券行政执法向证券刑事执法移送、立案的标准,证券刑法机制就会步入正轨,证券市场违法犯罪执法惩戒不足的问题即可迎刃而解?^{〔35〕}

虽然我们经常强调某种责任方式具有效率优势或威慑力优势,但刑法的目标在于维持秩序,成本效益的量化计算在刑法方面会非常复杂,而且结果并不确定。有的学者认为,它取决于证券刑法与其他执法安排(证券行政监管和证券民事赔偿责任)相比边际收益究竟如何。^{〔36〕} 在结论不确定的情况下,我们不妨转换思路,行政责任、民事赔偿责任、刑事责任之间的递进关系除了表明证券一般违法与证券犯罪之间危害程度的差别,也揭示了不同责任方式紧密配合、彼此衔接的重要性。从维护社会规范的目的角度考虑,行政法、民法、刑法等各部门法都是为目的服务的“下位”概念,各种责任方式只是从不同的角度实现目标。如果在法律责任体系中居于先发地位、具有效率优势的证券行政执法能够实现及时性与不可避免性,那么既达到了惩罚的及时性,又将危害阻遏于较轻阶段,当然是一种理想安排。如果证券民事赔偿能够充分填补证券欺诈受害人的损失并能激励受害人充分行使诉权,也会使得更严厉的事后惩罚显得“多余”。因此,在假设证券行政执法与民事赔偿机制及时、有效的情形下,执法数量之间的差距并不意味着惩戒不足。而且,刑事制裁方式的强制性虽然位于各种责任形式的顶端,但就给行为人带来的不利后果以及剥夺犯罪能力的效果而言,却未必高居第一。例如,考虑到

〔32〕 张东臣,见前注〔9〕。

〔33〕 因为没有实现刑事司法信息全面公开,人们了解的刑事案件的判决情况不全面。

〔34〕 笔者调研中,不少司法人员感慨,未决案件的相关信息常会见诸媒体,但媒体报道中多为当事人或辩方“一家之言”,信息披露有失准确。诉讼进程中,司法人员是不允许以个人名义对外透露或评述刑事案件情况的。

〔35〕 参见张心向:“我国证券内幕交易行为之处罚现状分析”,《当代法学》2013年第4期。

〔36〕 参见廖志敏:“中国证券市场治理之刑事政策思考——兼论证券刑法的改革”,《金融法苑》2003年第7期。

证券业人士多系薪酬较高的“白领精英”，只要处以“禁止从业”这样的低层级处罚即已具备充分的威慑作用。此外，其他责任方式与刑事责任之间的差别也可能通过其他方式消弥，譬如以惩罚性民事赔偿金的方式达到与刑事罚金相似的惩戒与威慑强度。^{〔37〕}因此，对于证券执法力度的质疑，应不止源于刑事惩戒手段的独特性无法替代，而是更多源于目前证券市场行政、民事执法手段还存在执法不充分、不及时的问题。譬如，就证券市场行政执法方面而言，证券行政执法手段不足，调查困难，市场案件查实率只有60—70%。当事人往往不配合调查，暴力抗法事件时有发生。行政执法普遍存在案件发现难、取证难、处罚难、执行难的问题。现有的行政执法模式程序较长，效率较低，还不适应威慑违法行为的需要。我国还没有形成与现代资本市场节奏相适应的行政执法新模式。就证券市场民事执法而言，投资者维权的渠道还不顺畅，投资者难以获得经济赔偿。现有法律法规还不适应证券集团诉讼等做法，支持投资者维权的公共机构有待健全。^{〔38〕}综上所述，对执法数量差距的担忧，反映了人们对于证券市场“法网严密”与“惩罚及时性”的迫切期待。证券市场理想的综合治理体系是由上市公司治理、证券行政监管以及司法手段三者进行合理分工、密切配合。以割裂的方式，按照行政责任、民事责任、刑事责任等孤立的概念来计算各种执法手段的独特“贡献”，因失之科学而没有任何实践意义。

三、证券刑法谦抑品格的理解与实现路径之反思

“刑法谦抑”被奉为现代刑法的品格，但据此否定证券刑法独立价值，得出证券市场刑法“退缩论”或“无用论”，是对“刑法谦抑主义”的误读，也不符合我国证券法制的实际需求。究其根本，“刑法谦抑主义”不可能在真空条件下发挥作用。从它出现和演变流程考察，其兴起的历史背景是罗马法体系下私法的发达以及强权治国背景下人文精神的强调，从而要求刑法限缩，以私法作为调整人们社会生活的前置法，保障人们在社会生活中更多自由空间。^{〔39〕}以此为基础，我们通常强调要在刑法之前完善其他部门法，由私法在市场秩序的维护中发挥前置作用。但问题在于，私法的完善并不能纯粹通过移植国外成熟市场的公司法、证券法等技术规则来实现，更不容忽视的是许多在背后支撑着制度运转的基础条件：明晰的产权界定、深厚的契约意识、发达的信用制度等。^{〔40〕}在我国“重刑轻民”的法治传统下，发展迅速的金融领域中各种私法规则的创建与完善缺少智识与经验，短期内无法一蹴而就，在此背景下要求“刑法退缩”，如同要求“瘦子减肥”般不合时宜。

〔37〕 参见徐国良：“内幕交易惩罚性赔偿制度的功能析论”，载《人民法院报》2014年1月15日，第7版。

〔38〕 参见肖钢：“监管执法：资本市场健康发展的基石”，《求是》2013年第15期。

〔39〕 对刑法谦抑主义兴起的历史背景与中国“重刑轻民”法治传统的差异，笔者只在我国台湾地区刑法学者许玉秀的著述中见及。参见许玉秀：《当代刑法思潮》，中国民主法制出版社2005年版，页618-660。中国大陆刑法学较多是就该问题形成自身的深化理解。参见张宇琛：“刑法谦抑与中国刑事法治——1995—2009刑法谦抑问题研究综述”，《法治与社会》2010年21期。

〔40〕 参见廖志敏，见前注〔36〕。

从历史经验看,市场欺诈几乎一直是证券市场发展的伴生物,几乎每一次金融危机均会推动证券监管的强化,刑罚手段的重用成为当然之义。如美国在安然事件之后,2002年《萨班斯—奥克斯利法案》即规定,公司高管必须对财务报告签字担保,对有意实施欺诈行为的,将施以更严厉的法律制裁,最高可科以500万美金罚金或20年监禁,甚至二者并处。^{〔41〕}我国证券市场“违法手段越来越复杂隐蔽,执法手段相对不足。随着金融产品创新步伐加快,混合型、交叉型产品越来越多。借助互联网,违法者可以轻易实现跨市场、跨边境作案。当事人反调查的意识越来越强,内幕交易开始向隐名化、集群化、跨界化、多层传递演化,市场操纵出现短线化、多点化、合谋化和跨市场化的趋势”。^{〔42〕}如果缺乏有效的措施惩治证券欺诈行为,将无法有效维护证券市场秩序。

当然,重新解读“刑法谦抑主义”,并非在“要不要”的层面否定其积极价值,而是着眼于“能不能”的层面考虑现实可行的制度设计与实施路径。从责任一体化的角度,如果证券行政监管以及民事赔偿方式已经有效发挥阻遏证券欺诈的功能,刑法自然得以“谦抑”。但在目前的 market 环境下,公司治理(分权制衡、股票期权、市场淘汰机制等)无法有效遏制证券市场的违法犯罪;上市公司财产关系的特殊性,削弱了证券民事救济的公平性以及威慑违法犯罪的效果;国有资产管理呈现多层次代理关系,使证券行政监管易流于政策化和非程序化,并使证券民事救济面临政策上的障碍。^{〔43〕}在此情形下,证券刑法机制具有补充惩戒力度、实现责任分层筛选与执法资源针对性配置的作用。综观我国证券市场发展进程,琼民源案件、银广厦案件、中科创业案件等市场丑闻均反映着我国证券市场转型的阵痛与市场规范建设的困难。这种情况下刑法的退守,其实质是对各种欺诈行为放弃了强有力的惩治手段。

然而,否定证券刑法作用(或价值)的观点却是由来已久。有的认为,证券市场属于“不管会乱,一管会死”的特殊领域,刑事责任会“恫吓”资金撤离市场。从活跃市场的目标考虑,应放宽对证券市场违法违规行为的刑事制裁;有的认为,刑事责任的严苛会扼制人们金融创新的积极性,使市场成为一潭死水。对证券领域刑法机制作用的认识,影响证券领域犯罪化或刑罚圈的范围大小。它在一定程度上涉及的是刑法资源与其他法律资源的分配问题,即对某种违反证券市场规则、破坏证券市场秩序的行为是动用国家刑罚资源,还是采用其他法律责任方式进行控制。刑法因其制裁方式的严苛,其运用历来倍受争议。但各种治理方式显然各有所长,以己之长攻彼之短,以一方的优势否定另一方的论证方式不能成立。“刑法谦抑”的落实,显然不能通过等待“私法”的完备来实现,更何况我国转型时期的证券市场属于政府推动型市场,其秩序与规则的养成无法通过移植证券市场成熟国家的私法技术规则来实现。

相比于证券行政监管潜在的恣意性,证券刑法机制的发挥因受到严格的诉讼程序、更高的证据标准等约束而更具稳定性与公正性。强调事后型的刑事处罚机制的作用,而不是预先以

〔41〕 2002年《萨班斯—奥克斯利法》(美国第107届国会第2次国会通过),第1350节“公司官员在保证财务报告上的失职”。

〔42〕 肖钢,见前注〔38〕。

〔43〕 参见廖志敏,见前注〔36〕。

行政权威的方式进入市场,能够给予市场规则更多的“试错空间”。因此,在中国新兴转型的市场环境下,金融创新要获得初始萌芽的空间,要求政府前期对于新兴的金融业态进行粗放型的监管,并配备具有一定张力的刑事管制规范,以备后期惩戒。虽然这在一定程度上似乎背离“刑法谦抑”的表面之义,但却符合本土金融生态环境的需要。首先,证券刑法具有一定的优势,它的惩罚措施与责任主义具有固有、稳定的威慑力。某些情形下,如果违法者很富有,罚金不能有效遏制犯罪,监禁刑就甚为必要。^[44] 此外,证券民事赔偿即使实施,其内容往往是公司股东最终分担了公司赔偿的法律风险,而刑法“罪责自负”的责任主义能够使惩罚落实于行为人或直接责任人员。其次,证券刑法实现了惩罚的选择机制。对于证券不法过于宽泛的认定与惩戒范围会损伤市场活力,而刑法具有最高的证据标准与严格的司法程序设计,能够将惩罚控制于一定范围。例如,对于内幕交易的惩罚问题,曾经因为法理观点的差异产生“可罚性”的犹疑。一种观点认为,内幕交易不具有可罚性。内幕交易是对经理的努力予以补偿的一种方式,惩罚内幕交易会减少对经理的补偿,从而减少他们的努力和创造力。^[45] 而另一种观点认为,内幕交易导致不公平的补偿,它使内幕人得以垄断性地运用公司信息,对这些行为加以严惩是公正的。^[46] 这两派均有各自的法理基础与经济效率的分析依据,对内幕交易监管的有效执法需要在上述两派之间适当平衡;对大额交易内幕人应当给予严惩,因为大宗交易或剧烈的价格波动会导致市场扭曲得更加低效率;但是,小额的交易则不应该被处罚。^[47] 因此,通过刑事责任的合理设置,惩罚“危害最为严重”的行为的正当性得以成立。

“刑法谦抑主义”对于证券刑事司法无疑也应具有指导性,但目前的问题在于如何践行此原则容易被曲解。司法实务中有的观点认为,在《证券法》或其他部门法中找不到“违法”依据或者缺少行政监管部门行政认定的行为,不能作为犯罪处置。直接以“刑法谦抑”这种抽象的规则作为裁判依据,将使司法失去确定性。“出他法而入刑法”的判断思维,^[48] 人为加剧了行政执法与刑事司法之间的断裂层。在案件的处置过程中,已移送刑事司法程序但若因“证据不足”等原因无法完成刑事指控的案件是否可以退回行政处置程序,成为实践中的难题。如何将“刑法谦抑主义”落实于证券执法,认识的差异事关证券市场中行政权与司法权的配置,影响着证券刑事机制运作的实体规范与程序设置。例如,证券行政执法中的调查证据是否可以直接转换为刑事证据? 证券行政监管部门出具的“行政认定函”,其证明内容是对事实还是对法律

[44] 舍格伦、斯科格,见前注[26],页13。

[45] See Carlton and Fishchel, *Supra* note 26; Haddock and Macey, *Supra* note 26. 转引自舍格伦、斯科格,见前注[26],页12。

[46] See Brudney, V., “Insiders, Outsiders and Informational Advantages under the Federal Securities Laws”, 93 *Harvard Law Review*, 322-376(1979). 转引自舍格伦、斯科格,见前注[26],页12。

[47] See De Marzo, P.M., M.J. Fishman and R.M. Hagerty, “The Optimal Enforcement of Insiders Trading Regulations”, 106 *Journal of Political Economy*, 602-632(1998). 转引自舍格伦、斯科格,见前注[26],页12。

[48] 例如,“犯罪二次违法性”理论主张行为构成犯罪的过程是首先从能否构成犯罪的这些刑法规定赖以建立的其他前置性法律当中去寻找。参见杨兴培:“犯罪的二次性违法理论探究”,载《社会转型时期的刑事法理论》编委会主编:《社会转型时期的刑事法理论》,法律出版社2004年版,页417。

性质?凡此种种,困惑证券刑事司法多年,并影响着案件的实际处置结果。再如,旨在增强执法效果的权力配置改革措施,究竟应该是扩张证券执法机构的权力,由其分享扣押、搜查等司法权,还是应由刑事执法部门提前介入到案件的办理过程,以“证券犯罪缉查局”、“金融检察室”、“司法建议书”等方式参与证券市场监管。这些问题,不仅事关证券市场行政权力与司法权力的合理配置,更是直接影响着证券执法的实效。

四、证券市场刑事“选择性执法”依据的探寻

证券执法的数量矛盾状态似乎寓示着有些证券违法行为已经符合刑事追诉条件却未受到刑事追究。这种情况会引发人们对执法公正性的怀疑。虽然有观点辩称,此系事属无奈:以内幕交易犯罪的认定为限,按照现行司法解释,交易额达到50万元就要追究刑事责任,但中国股市俗称“政策市”、“消息市”,每年达此标准的违法人士何止千万。因此,只能选择类似“黄光裕”之类的“大鱼”进行打击。^[49]然而,以“无奈”为证券刑事执法不力开脱,无法回应种种指责。譬如,连富有经验的执法者都如此表白,岂非司法无能?如果有罪不予追诉,岂非违背罪刑法定?如果刑法选择性“仇富”,岂非明显的刑事司法不公平?

其实,证券市场刑事“选择性执法”所受到的种种质疑,源于“选择”的正当性依据不够明晰。目前,我国证券违法犯罪危害程度的区别评价范式单一,评价要素不够多元。相关研究已经注意到,证券犯罪属于优势犯罪,^[50]构成资源优势的变量之间,存在强度上的差别,其定序关系大体上是制权优势>职权优势>融资优势>关联优势>心理优势。^[51]也有研究指出,以长期的、制度化的资源优势来实施证券违法犯罪,其危害性要大于短期的、偶然的资源优势;职务的资源优势滥用,危害性大于非职务的资源优势滥用;公职人员利用职权得到内幕信息从事内幕交易与小偷窃取内幕信息用于交易,在危害性评价上应有所区别。^[52]但是,上述不同情形被不加区别地规定于我国《刑法》第180条同一条款中。这种情况表明,因经验匮乏,现行证券刑法的入罪与量刑范式没有区分不同情形的资源优势滥用所致危害的程度差别。

区分不同的资源优势,能够促使合理选定执法资源的投入方向,实现针对性执法。例如,英美的反证券欺诈规则中,内幕交易的主体类型包括公司高管和大股东等“传统内幕人”和来自公司外部的“准内幕人”和“消息领受人”;欧盟《关于内幕信息的定义及披露、操纵市场行为定义的欧盟委员会指令》(Commission Directive 2003/124/EC)中规定,通过履行职责或者其他活动获悉内幕信息的主体都能成为“派生的内幕人”。但是,渐趋扩大的主体范围仍要求主体与公司之间存在一定的关系。英美法中要求主体与公司之间存在“信赖义务”;欧盟法院在

[49] 参见顾肖荣、陈玲,见前注[1]。

[50] 参见白建军:“资源优势的滥用与证券犯罪”,《法学》1996年第3期。

[51] 白建军,见前注[3],页271。

[52] 参见廖志敏,见前注[36]。

裁决中确立内幕人与获知内幕信息途径之间应当具有因果关联性和非偶然性的标准。^[53] 相形之下,依据我国《证券法》第 74 条,内幕人除了传统“内部人”,还涵盖所有基于业务关系、监管职责甚至非法途径获取内幕信息的“外部人”,即便不属于公司成员,也不直接与公司发生往来,仍可以构成内幕交易的主体。我国“内幕人”的范围拓展至“不应获得而获得”的人员,^[54] 其范围离开了“信赖义务”的约束,也未像欧盟一样通过司法认定进行限制。2011 年《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》中,对“非法获取证券、期货交易内幕信息的人员”进行了解释。^[55] 如解释发布的新闻稿所言,该解释的内容“旨在解决当前司法实践中争议较大、反映突出的法律适用问题,在内容上既充分吸收了中外法学理论研究成果,又合理借鉴了国外成功司法经验;既保证了合法性,又力求有所突破,准确把握内幕交易、泄露内幕信息犯罪的发展态势和规律。”^[56] 关于内幕交易犯罪主体的范围比较与演变说明,证券市场制度可以大幅度参照甚至移植其他法域的经验技术,但涉及规范评价的犯罪问题则会呈现出浓郁的本国特色。一个国家商业与金融业的社会习俗以及占主体地位的企业所有制结构对证券欺诈的发生有着深刻的影响,市场机制的有效性与否也深刻影响着证券欺诈的制度变迁。^[57] 因此,对证券不法以何种条件构成犯罪的判断与惩治需要立足于本国实际。目前,对我国证券市场伤害最大的内幕交易类型,恰恰是具有公共职权的人员利用证券市场实现利益输送或者牟取私利的行径,其独特的生成机理,使此种行为不仅极大地破坏投资者信心与市场公平,甚至危及国家信用。例如,原广东中山市市长李启红案^[58] 表明,当职务腐败与资本市场的内幕交易联袂上演时,被侵蚀的不仅仅是市场的价格形成机制。

而就权力与资本结盟对市场公平性的危害而言,即使是市场成熟如美国也概莫能外。2004 年美国乔治亚大学的教授发表的一份报告发现,自 1998 年以来的 5 年中,美国参议员个人持有的证券投资组合的年均收益率远远超过市场的表现,领先幅度达 12%。相比之下,同

[53] Assmann, AG 1994, 239; Caspari, ZGR 1994, 538; Kuempel, Bank-und Kapitalmarktrecht, 2002, S.266.转引自主力军:“欧盟禁止内幕交易制度的立法实践及启示”,《政治与法律》2009 年第 5 期。

[54] 刘宪权:“论内幕交易犯罪最新司法解释及法律适用”,《法学家》2012 年第 5 期。

[55] 根据《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》(法释(2012)6 号),这些人员包括:“①利用窃取、骗取、套取、窃听、利诱、刺探或者私下交易等手段获取内幕信息的;②内幕信息知情人员的近亲属或者其他与内幕信息知情人员关系密切的人员,在内幕信息敏感期内,从事或者明示、暗示他人从事,或者泄露内幕信息导致他人从事与该内幕信息有关的证券、期货交易,相关交易行为明显异常,且无正当理由或者正当信息来源的;③在内幕信息敏感期内,与内幕信息知情人员联络、接触,从事或者明示、暗示他人从事,或者泄露内幕信息导致他人从事与该内幕信息有关的证券、期货交易,相关交易行为明显异常,且无正当理由或者正当信息来源的。”

[56] 参见《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》的新闻发布稿(2012 年 5 月 22 日)。

[57] Amanda M. Rose, “The multienforcer Approach to Securities Fraud Deterrence: A Critical Analysis”, 158 *University of Pennsylvania Law Review*, 2173(2010).转引自李安安:“欧美证券法的最新发展及其对中国证券法制完善之启示”,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第 5 卷上),法律出版社 2011 年版,页 113。

[58] 广东省广州市中级人民法院(2011)刑二初字第 67 号。

期美国普通家庭的证券投资组合表现则不尽人意,落后于市场整体水平1.4%。更让人吃惊的是,虽然公司内部人在投资本公司股票时也能“打败”市场(收益率高于市场表现6%),但依然远逊于参议员们的“成绩”。与此同时,根据媒体报道,热衷炒股的风气似乎并不仅限于参议员,连他们的助手和顾问在股市中也个个春风得意、业绩了得。^[59] 这一系列结果无疑暗示,参议员和国会雇员们较之普通投资者拥有某种程度上的信息优势,使得他们清楚应该在何时买卖自己手中的股票;对这种信息优势来源的一个合理解释是,参议员们及其雇员在工作中获取并利用了大量非公开的信息——即在立法、政策制定和履行相关职责过程中获取的信息和数据,这些信息恰恰对金融市场有着非常重要的影响,从而指引着这些公职人员做出了合适的投资决策。^[60] 中共中央纪委也三令五申,禁止利用职务上的便利获取内幕信息从事交易。^[61] 在2012年提出严查的八类案件中,即包括国有企业和金融机构中内幕交易、关联交易、利益输送的案件。^[62] 就此而言,严厉打击利用证券市场实施的腐败行为,符合我国当前严峻的反腐形势。以内幕消息作为利益输送的方式,藉证券市场来牟取不正当利益,这种隐蔽的腐败方式危害更为严重。它不仅损害了公职的廉洁性,更会使所有证券市场的参与者成为被盘剥的受害人,民众信心与政府信用将受到沉重打击。

制度的有效性是相对的而不是绝对的,对于外来理论抱残守缺,不如因地制宜。以上结合中国反腐实际的情况分析表明,我们可以依据证券违法犯罪的实际样态确定执法重点,从而集聚执法资源,增加执法效率。以内幕交易的惩治为例,我国不存在适用“内幕交易无害论”的基础。即使属于“传统内幕人”范围的公司高管,在我国也有别于英美法中以公司“信赖义务”为基础的法理渊源。中国股市是以国有企业和国有控股公司为主体的市场,众多上市公司由国有企业改制而来,政府即为最大的“股东”。因此,“公司高管”的身份属性不同于英美纯粹的“市场职业经理人”,而是管理国有资产的受托人,其利用内幕信息牟利的行为具有双重危害性:不仅身为“公司内部人”违背公司成员对公司负有的信赖义务,还作为资产管理受托人违背了“资产所有人”——国家的信赖,增加了国有资产的代理成本。

五、谦抑主义背景下证券刑法的改革设想

在现行市场环境下增强证券刑事执法能力,需要在以下方面有所突破。

(一)在证券刑法观念上校正“刑法谦抑主义”的误读

需要特别强调证券刑法机制独立适用的价值,析清“刑法谦抑主义”的误读引致的诸多困惑。“刑法谦抑主义”得到现代刑法理念的认可,但法律精神与抽象规则不允许成为个案的裁

[59] 赵渊:“论国家机关工作人员内幕交易罪的几个问题”,《中国刑事法杂志》2013年第4期。

[60] 同上注。

[61] 《中国共产党第十七届中央纪律检查委员会第二次全体会议公报》(2008年1月16日中国共产党第十七届中央纪律检查委员会第二次全体会议通过)。

[62] 《中国共产党第十七届中央纪律检查委员会第七次全体会议公报》(2012年1月10日中国共产党第十七届中央纪律检查委员会第七次全体会议通过)。

判规则。估且不论受人事冗杂等因素的影响,具体案件中的行政认定函是否能够蕴含足够的专业素养与有效性以落实谦抑刑法之初衷,将刑事判断让位于行政判断,实为证券市场调控方式的路径偏差。证券市场转型过程中,应当逐步减少行政干预市场的直接调控手段,加强司法间接调控市场。

其实,考虑通过执法活动施加的制裁是否符合比例原则并且充分有效,才是证券法律责任的基本要求。美国、欧盟等相关法案中均强调证券执法中要否定过分的、额外的、无效率的惩罚。但与此同时,也强调须考虑责任是否足够充分。例如,1997年以前的美国司法中有一种观点是从程序上反对双重处罚,认为如果美国证券交易委员会(SEC)在民事诉讼中要求被告支付民事罚款,那么根据美国《宪法》第五修正案禁止双重审理原则,刑事审判法庭不得判令任何刑事处罚。反之,也是如此。^[63]例如,在 *Halper* 案中,最高法院判决:“根据双重审理条款,已在刑事诉讼中受处罚的被告可以不另受民事处罚,如果另处的民事处罚只是为了威慑,并非为了补偿受害人。”^[64]但是,之后即否定了此种做法。在 *Hudson* 案中,法庭认为,虽然所有的民事处罚都具有一定的威慑作用,但民事处罚不能排除由同一行为所引发的刑事处罚。^[65]在1998年 *SEC v. Palmisano* 案中,刑事检控官和 SEC 同时对被告提起了刑事起诉和民事申请强制执行判决的诉讼。^[66]被告被判入狱 188 个月,并向受害人退赔。刑事处罚并没有排除 SEC 的民事处罚与退回不法所得判令。法庭认为,根据证券法律,民事救济除了处罚外,还实现了其他目的,例如威慑作用、鼓励投资人的信心、增强金融市场效率并提高证券业的稳定性,因此民事退回不法所得或其他金钱处罚的惩罚性在目的和效果上都不具有将民事处罚转换为刑事惩罚的能力。^[67]同样,在 *Perry* 案中,SEC 申请的退回不法所得并支付预期利息的民事判令,也没有排除之后监禁 30 个月和恢复原状的刑事判决。^[68]但是,民事处罚的自由裁量权仍赋予法庭。如果法庭认为被告承担的后果已经足够充分,可以裁量不予民事处罚。例如,在 *Falcone* 案中,被告犯有内幕交易罪,尽管被告被处非监禁的缓刑,而且没有其他恢复原状或罚款的要求,但法庭仍拒绝判给 SEC 民事处罚或退还不法所得。法庭认为“够了就是够了”,只判决给予 1 美元的名义赔偿。法庭认为,被告留下犯罪记录并在刑事诉讼中花费了 75000 美元的律师费,已经受到了严厉的处罚。^[69]

(二) 正视证券犯罪的法定犯特征,转变证券刑法规范的制度范式

成文法渊源最为契合罪刑法定原则,但在法典模式下,证券刑法机制的困惑还缘于作为行政犯的范式设计是否匹配其可罚性。“行政犯”的特性在于它不具有传统犯罪的道德责任基

[63] *United States v. Halper*, 490 U.S. 435 (1989); *United States v. Morse*, 1997 U.S. Dist. LEXIS 4765 (S.D.N.Y. Apr. 14, 1997)

[64] *United States v. Halper*, 490 U.S. 435 (1989)

[65] *Hudson v. United States*, 522 U.S. 93 (1997).

[66] *SEC v. Palmisano*, 135 F.3d 860 (2d Cir.), cert. denied, 525 U.S. 1023 (1998).

[67] *Ibid.*

[68] *United States v. Perry*, 152 F.3d 900 (8th Cir. 1998), Cert denied, 525 U.S. 1088 (1999).

[69] *SEC v. Falcone*, 2003 U.S. Dist. LEXIS 14214 (E.D.N.Y. Aug. 9, 2003)

础,其可罚性来自于规范目标。行为的可罚性随市场规范的调整发生相应变动。在多年研究中,人们已经注意到,在单行法典模式下,证券刑事立法等经济犯罪的立法因无法及时回应市场法而易产生滞后现象,犯罪行为与违法行为无法对接而出现性质判断的困难,^[70]并提出采用“经济附属刑法”的立法模式解决该问题。^[71]但是,改变既成法典模式的方案在短期内无法落实。

在没有转换为“经济附属刑法”模式的情况下,有必要另辟蹊径,正视法定犯时代的到来,在刑法立法体制、刑法立法基础和犯罪构成等方面予以关注。^[72]例如,罪刑法定的明确性要求一般被理解为“规定犯罪的法律条文必须清楚明确,使人能确切了解违法行为的内容,准确地确定犯罪行为与非犯罪行为的范围,以保障该规范没有明文规定的行为不会成为该规范适用的对象。”^[73]显然,对“行为”的描述越精细越符合此要求。但是,现代社会证券交易品种与证券交易方式在电子化、科技化的背景下日新月异,试图精细化归纳“行为类型”的方式可能会“言不达意”,甚至限制司法能力。例如,证券产品价格对于“信息”的依赖程度使“欺诈”的认定不同于传统的产品销售中的欺诈。传统刑法中的欺诈要求行为人实施了积极的捏造,而“证券欺诈”的认定是只要行为人未充分履行信息披露义务,无论是故意的虚构、积极的捏造,还是疏忽的遗漏、不作为的隐瞒都符合“欺诈”本义。因此,相较于具体细致的行为方式列举,采用“核心概念”加“法定例外”的模式更能增加规范在执法中的适用能力。多年的实务经验说明,证券犯罪的设定如果沿袭传统犯罪的“行为类型”模式,不能发挥有效的罪与非罪、此罪与彼罪的界定功能。这一点,与大多数传统犯罪的情况不同。其原因在于,盗窃、抢劫等传统犯罪行为在历史经验或现实生活中重复发生,其行为样态已经具有较为稳定的模式。例如,盗窃罪指“秘密窃取”,抢劫罪具有“当场使用暴力、当场劫取财物”的特征等,为司法人员耳熟能详。但我国证券市场是一个外生型市场,“法律本身缺少对市场规则的理解”。^[74]例如,2013年8月的“光大乌龙指”事件^[75]使得“内幕交易”的认定再次掀起波澜。再者,从近年执法经验来看,行为类型列举得越具体详细的立法规范越不具实用性,可能“只有傻瓜才会以法律明确列举的方式实施犯罪”,从逃避法律制裁的动机出发,证券违法犯罪行为人的知识背景、从业经验等优势使其更有能力尽力规避法律的入罪设计,这常使得实务中不得不通过刑法解释方式运用兜底条款予以认定。例如,2011年“汪建中荐股案”的“抢帽子交易”不在《刑法》第182条明确列举的联合买卖、连续买卖、自买自卖、串通交易等几种典型的操纵市场方式中,在案件的法律适用方面引起庭审激辩与各种理论争议。

[70] 卢勤忠:“我国证券犯罪的立法完善思考”,《铁道警官高等专科学校学报》2004年第1期。

[71] 参见李爽:“附属刑法的博兴——法定犯时代的应然立法模式”,《法制与社会》2013年第32期。

[72] 李运平:“储槐植:要正视法定犯时代的到来”,载《检察日报》2007年6月1日,第3版。

[73] 张明楷:《刑法学》,法律出版社2003年版,页61。

[74] 凤凰网:“朱苏力:社会转型期不能过分迷信法治”,网址:<http://news.ifeng.com/exclusive/lecture/special/zhusuli/> #pageTop,最后访问日期:2014年3月1日。

[75] 中国证监会行政处罚决定书(光大证券股份有限公司、徐浩明、杨赤忠等5名责任人),(2013)59号。

证券刑事执法的种种不足,常被归因为证券刑法的立法滞后、缺少操作标准等,^[76]将执法不力与困难指向对立法的批驳是惯常的研究路径。但我们必须认识到成文法律渊源固有的局限性,^[77]并探索相对较优的应对之策。几乎任一罪名的成文立法与司法实务需求都存在紧张关系,更何况是欺诈诡计层出不穷、违法手法花样翻新的证券犯罪。刑事法律规范究竟应细密工整还是简约粗放,始终为立法技术上的两难。这种两难的破局,要求人们考虑以适当的方式修补源于成文法律渊源的适用局限。如前所述,传统罪名的判断背后,是已经充分积淀了的经验事实,但我国证券法律规则与证券刑法经验不足,立法不可能准确措辞以描述千变万化的市场诡计。现行证券刑事立法中各种“行为类型”的拟定,并非来自市场实际,而是要么借鉴他国,要么属于预测性的虚构。再者,由于多年来司法实例稀缺,没有为改变此种定性范式提供可为借鉴的经验。此外,证券刑法“定性又定量”的模式中也有些值得反思的内容。根据相关司法解释,我国经济犯罪的“定量”要素主要为“涉案数额”、“非法所得”等数额要件。例如,根据2010年《最高人民法院、公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》第35条规定,内幕交易、泄露内幕信息案件应予立案追诉的标准中包括证券交易成交额、期货交易占用保证金数额、获利或者避免损失数额。“数额”参数的主导地位造成多数经济犯罪评价指标体系的单薄,遑论证券犯罪是在电子集中交易情况下,数额计量更为困难。所谓“数额”的计算区间、计算标准与计算方法的差异都会导致得出截然不同的计算结果。犯罪的实际发生情形千差万别,不同的犯罪动机、犯罪原因及其对市场秩序的危害性亦有区别。证券刑法规范的设计应围绕市场保护与投资者保护的目标,构建更为多元的评价体系而非借用传统财产犯罪以财物数额为主的指标体系。例如,在美国证券欺诈诉讼中,一项证券违法是否足以提起刑事诉讼,要求美国证券交易委员会(SEC)向司法部准备并提交一份有罪建议;而是否向司法部提交有罪建议,SEC一般会重点考虑四种类型的违法:涉及有组织犯罪的;有多次违法行为的;严重威胁投资者利益的;涉及SEC职员或政府官员贪污腐败的。

在定性方面放弃详细的“行为类型”归纳方式,在定量方面设置多元参数的指标体系。笔者所设想的证券刑法范式似乎在稀释证券一般违法与证券犯罪之间的本质区别,但正如学者进行大样本调查分析后指出的那样,强调行政违法与经济犯罪之间的区分,不如强调二者之间的联系更有利于执法一体化机制的建立与完善。^[78]给予司法更多“选择性执法”空间,以司法经验积累符合市场保护目标与犯罪实际样态的审判智识与经验,更有利于避免证券法律责任适用的盲区。例如,与我国罪状描述不够细致的罪名常被批评为“口袋罪”不同,美国证券欺诈惩治规则相当抽象却很少遭到非议,其立法模糊之处通过司法适用中的实质审查和自由裁量来弥补。例如,*Basic Inc. v. Levinson*^[79]案中采用的“欺诈市场理论”降低了因果关系的

[76] 参见胡学相、张鹏:“证券犯罪的惩治对策初论”,载刘明祥、冯军主编:《金融犯罪的全球考察》,中国人民大学出版社2008年版,页314。

[77] 参见白建军:“坚硬的理论,弹性的规则——罪刑法定研究”,《北京大学学报(哲学与社会科学版)》2008年第6期。

[78] 参见白建军,见前注[77]。

[79] *Basic, Inc. v. Levinson*, 485 U.S. 224 (1988).

证明要求,根据该理论,在虚假陈述的指控中,不需要证明被告出于故意实施了欺诈行为,也不需要证明被害人的损失与行为之间的因果关系。《2002年萨班斯—奥克斯利法》则以义务违反的方式推定行为人的责任。该法案第906节规定:“任何人——①既知悉其声明所附随之定期报告与本节之要求有任何不符而作此声明的,处100万美元以下之罚金或不超过10年之监禁,或并罚之;②既知悉其声明所附随之定期报告与本节之要求有任何不符而故意作此声明的,处500万美元以下之罚金或不超过20年之监禁,或并罚之。”〔80〕

当然,此种立法范式变更存在证券刑法扩张的风险隐忧,加之配合现行平面耦合结构的犯罪构成体系,可能会导致刑事司法实务中“入罪易而出罪难”〔81〕,悖反了市场保护的初衷。为此,我们需要设置“法定例外”作为“对冲机制”。例如,前述“欺诈市场理论”降低了因果关系的认定难度,但审理法院同时认为,如果其他渠道可以使市场获得准确信息,或者投资者取得股票的原因与其价格无关,此时虚假陈述没有影响购买者的行为,则不能适用该理论。在 *Grossman v. Novell, Inc* 案中,法院还采纳了“预警理论”作为抗辩事由:该案被告宣布他计划并购一个大软件公司并且发行该公司股票,在提交给美国证监会的文件中,被告声明了合并的可能性和他们欠缺经验所存在的风险以及软件公司所面临的财务困境等信息。法院认为,被告已经预先警示风险,因而不需承担欺诈指控。在英国,当事人对内幕交易罪的指控可以提出以下辩护理由:①内幕信息是有关两个公司之间的交易(例如要约收购),而行为人的行为效果是促进该交易的进行;②破产清算人、接管人或托管人对内幕信息知情,但在行使其职责时行为良好、善意;③造市者在其业务活动中获取了内幕信息,但这是他必然会知道的信息,而且他善意地开展业务活动;④掌握内幕信息的人并不打算利用该信息牟利或避免损失,特别是,托管人或个人代表如果根据专家意见行事,并且他们不认为该专家掌握内幕信息,则托管人或个人代表的行为不属于内幕交易。〔82〕

(三)发挥司法能动性,探索证券刑事执法多渠道终结机制

一方面,证券市场“刑法扩张”的蛛丝马迹为社会和刑法理论高度敏感;但另一方面,证券执法中却没有“刑法退出”机制来回应“谦抑”要求。如前所述,现行立法范式中并没有设置“法定例外”抗辩事由;程序机制中缺少刑事终结机制。但在“无可选择”的制度背景下,却有一些案件偏偏没有进入或走完“单向终极”的刑事通道,这恐怕是当前证券刑事执法的数量远低于证券行政执法的数量时引起人们关注的重要原因。人们进而质疑证券执法中广泛地存在“以罚代刑”的情形,甚至怀疑存在“司法不公”与“司法腐败”。

在英美国家以定罪判刑终结的证券欺诈案件的确不在多数,但其原因却不是由于立法缺漏或司法无能,而是在其执法理念下,证券执法存在多元、多渠道的终结机制。其主流观点认为,打击金融犯罪的关键不在于刑罚有多严厉,而在于法律救济机制是否多元有效。即使对构

〔80〕 2002年《萨班斯—奥克斯利法》(美国第107届国会第2次国会通过)。

〔81〕 对我国犯罪论体系在出罪与入罪方面功能的论述,参见陈兴良:《刑法的知识转型(学术史)》,中国人民大学出版社2012年版。

〔82〕 王文华,见前注〔29〕,页143。

成犯罪的案件,长期以来也重视通过辩诉交易结案以节约司法资源,快速审结案件。^{〔83〕}除众所周知的辩诉交易机制提高了诉讼效率外,因为传统检察追诉权易导致公司破产、雇员失业及其他负面辐射效应,近年来暂缓起诉协议和不起诉协议在证券欺诈诉讼中的适用也越来越多。自2003年以来,美国几十家顶尖的公司(例如AIG、美国在线、波音、毕马威等)都与联邦检察官达成了此类协议,目的在于让检察机关充分考虑定罪量刑的连带影响,并使用刑事追诉之外的其他手段来为受害者和公众实现正义。^{〔84〕}在证券欺诈诉讼中,许多美国公司以支付高额罚金的方式了结“欺诈门”事件。^{〔85〕}

虽然诉讼体制有所差别,借鉴他山之石固应审慎行事,但证券违法犯罪的非刑罚处置路径在我国同样能够找到若干理论与制度基础。其一,近年“刑事和解”制度在“和谐社会”的背景下冲击了传统的“对抗制”刑事诉讼机制。^{〔86〕}该机制的合理要素可以为证券执法所借鉴。譬如,行为人以支付高额罚金的方式进行和解获得刑事执法的“优待”,并且罚金以设立赔偿基金的方式对受害者予以赔付。其二,刑事免责(或免刑)机制的突破。例如,《刑法修正案(七)》对“逃税罪”规定,“税务机关依法下达追缴通知后,补缴应纳税款,缴纳滞纳金,已受行政处罚的,不予追究刑事责任”;2009年《最高人民法院、最高人民检察院关于办理妨害信用卡管理刑事案件具体应用法律若干问题的解释》规定,在法院未判决或者公安机关未立案之前,偿还了透支款息的,可以从轻处理或者不追究刑事责任。仿照两者,如果证券欺诈的损害得到控制或消除,可以获得免责或免刑的优待。其三,诉讼机制的变革。除了在2012年修订的《刑事诉讼法》中正式确立的刑事和解制度,暂缓起诉制度是近年来检察公诉改革所推行的一项举措。根据该制度,检察机关根据当事人履行附加条件的情况行使起诉裁量权。虽然该制度目前主要适用于未成年人犯罪、老年人犯罪等案件,但并非不能将之适用于证券欺诈的刑事指控中。在反思证券刑法执法效果时,刑事和解与暂缓起诉制度的积极价值得到认可。^{〔87〕}

文明新旧能相益,心理东西本自同。域外的证券刑事司法适用于我国固有诸多局限,但运用其先进理念与制度价值,结合我国现实情境,考察并反省我国相关制度安排,无疑裨益良多。

(责任编辑:江 溯)

〔83〕 参见顾肖荣、陈玲,见前注〔1〕。

〔84〕 参见萧凯:“美国金融检察的监管功能:以暂缓起诉协议为例”,《法学》2012年第5期。

〔85〕 参见闫磊:“高盛5.5亿美元化解欺诈门 揭开证券欺诈案判决新篇章”,载《经济参考报》2010年7月19日,第4版。

〔86〕 参见杜宇:“司法观的交战:传统刑事司法VS恢复性司法”,《中外法学》2009年第2期。

〔87〕 参见顾肖荣、陈玲,见前注〔1〕。