

# 我国证券刑法之机能性缺陷评析

## ——广东欣盛投资顾问有限公司等操纵证券交易价格案

王安异 \*

### 一、问题的提出<sup>①</sup>

“亿安科技”案是我国迄今为止最严重的一起操纵证券交易价格案。2001年4月23日，中国证券监督管理委员会作出证监罚字[2001]7号处罚决定，依据证券法第184条、第190条的规定，以操纵证券交易价格之由对广东欣盛投资顾问有限公司等四家公司作出行政处罚，没收上述四家公司违法所得4.49亿元，并罚款4.49亿元。具体违规事实为：

广东欣盛投资顾问有限公司、广东中百投资顾问有限公司、广东百源投资顾问有限公司、广东金易投资顾问有限公司等四家

华中科技大学法学院讲师，武汉大学法学院博士研究生。

考虑到证券市场期货市场的区别、期货的复杂性及我国期货市场的现状，本文所指的“证券犯罪”仅指“股票、债券”类犯罪，未包括期货犯罪。另外，陈家林博士对本文的写作提出了一些中肯的建议，在此谨致谢意。

公司自 1998 年 10 月 5 日起，集中资金，利用 627 个人股票账户及 3 个法人股票账户，大量买入“深锦兴”（后更名为“亿安科技”）股票。持仓量从 1998 年 10 月 5 日的 53 万股，占流通股的 1.52%，到最高时 2000 年 1 月 12 日的 3001 万股，占流通股的 8.5%。同时，还通过其控制的不同股票账户，以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，影响证券交易价格和交易量，联手操纵“亿安科技”的股票价格。该股价格从 1998 年 10 月 5 日的最高价 8.95 元/股被操纵到 2000 年 2 月 5 日的最高价 126.31 元/股，被操纵的幅度为 14 倍。截至 2001 年 2 月 5 日，上述四家公司控制的 627 个人股票账户及 3 个法人股票账户共实现盈利 4.49 亿元，股票余额 77 万股。

这一沸沸扬扬的案件至此亦告一段落，欣慰之余仍颇感不足。因为，对社会危害性如此严重的一起“操纵证券交易价格”案仅作行政处罚似乎不够。根据我国刑法第 182 条规定，集中资金，或者以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，影响证券交易价格和交易量，联手操纵证券交易价格，“情节严重的”，可以构成操纵证券交易价格罪。本案中证券交易价格被操纵的幅度为 14 倍，涉案的非法所得为 4.49 亿元，给当时的股市造成恶劣影响，给广大中小投资者带来巨大投资风险，无论从哪个方面看都是一个堪称“情节严重”，可以定罪量刑的刑事案件，所以对于本案的处罚应当适用刑法而不是证券法。但是该案实际的处罚则并非如此，<sup>①</sup> 这不禁引发笔者对于证券刑法机能和刑罚强制力的追问。

毋庸讳言，法律实践与法律理论存在一定的距离，法律实践更重视工作的便利和法律的可操作性，而法律理论则往往追求理论的完整和逻辑的严密。惩治证券犯罪的理论和实践悖离则更是一个带有普遍性的问题，在我国证券监管机构近两年处罚的案件中，2000 年 1—9 月份的 47 个处罚决定有 12 件，2001 年 1—11 月作出的 28 个处罚决定中有 14 件，一些案件理论上

中国大陆亦有“在操纵‘亿安科技’股票价格一案中，行为人难道没有刑事责任吗？”之类的疑问参见许克显：《刑事责任不该缺位》，载《法制日报》2001 年 5 月 9 日第 8 版。司法机关对此有自己的说法。如深圳市公安局二处罗敏光认为：由于深圳证券市场开放较早，早在 90 年代初他们已经遇到过类似的案例，“但至今还没有一例送上法庭的（在深圳市）”。参见：<http://www.sina.com.cn>, 2001/07/23, 15:00, 《三联生活周刊》。

应当适用证券刑法，但是实践中均没有适用。对此，笔者无意评价证券监管机构处罚案件的正确与否，笔者的本意在于通过这些经验事实揭示证券刑法所存在的“理论和实践相悖离”的现象，即证券刑法之规定虽昭昭在日，适用起来却大相径庭。

当理论与实践相悖离的时候，我们在批评实践工作的低效或腐败之余，也应检讨制度本身。因为逻辑严谨、理论圆通的刑法并不等于行之有效的刑法，有效的刑法应当富有生命力而且具有一定的社会回应性，其与社会相关元素共同作用时能够形成良性互动。刑法制度的有效性必须有一定社会基础的存在。“现实的利益只有在与调整规范有效性的观念相联系时，才可以通过一般化的行为预期获得满足；而理论观念只有在与导致动力量的利益相关时，才能获得广泛的实践经验的认同。”<sup>②</sup> 规范的有效性在这个意义上讲是与其合理性相伴生的。

既然如此，下面我们从制度分析入手，检讨我国证券刑法中一些合理性问题，或称功能性缺陷。

① 2000 年的处罚决定参见中国证监会第 12 号、16 号、17 号、30 号、31 号、32 号、33 号、34 号、40 号、41 号、45 号、46 号的处罚决定，即高法山内幕交易，大庆联谊石化股份有限公司提供虚假财会报告，哈尔滨会计师事务所提供虚假财会报告，上海粤海企业发展股份有限公司提供虚假财会报告，上海会计师事务所提供虚假财会报告，中国信达信托投资公司操纵证券交易价格，原重庆川仪股份有限公司提供虚假财会报告，重庆华源会计师事务所提供虚假财会报告，上海嘉定宝实业（集团）股份有限公司提供虚假财会报告，林东模、傅林生提供虚假财会报告，西藏圣地股份有限公司提供虚假财会报告，四川君和会计师事务所提供虚假财会报告等。2001 年的处罚决定参见中国证监会第 3 号、5 号、7 号、11 号、12 号、13 号、17 号、18 号、19 号、20 号、21 号、22 号、25 号、26 号处罚决定，即海南大东海公司与黄玉珍等提供虚假财务报告案、广东欣盛公司操纵证券交易价格案、山东三联公司内幕交易案、张家界公司及开元会计师事务所提供虚假财务报告案、西安圣方公司提供虚假财务报告案、牡丹江石化集团股份有限公司提供虚假财务报告案、郑百文公司与龚淑敏等提供虚假财务报告案、九州股份与华兴会计师事务所提供虚假财务报告案、金路公司与德阳会计师事务所提供虚假财务报告案等。

② See Jürgen Habermas, *Between Facts and Norms*, the MIT Press, 1999. pp.67

二、悖论 1：刑法规制与刑法保护

刑法保护机能，是刑法具有的保护国家所关切的重大法益的功能。<sup>①</sup> 证券刑法的保护机能是刑法保护证券市场秩序的功能，是证券市场共同体中的一部分，正如细胞、器官之身体，证券市场需要刑法的保护，刑法的规制也不能脱离证券市场发展的要求。

我国刑法保护证券市场的力度是很大的，突出表现为刑事立法方面。我国刑法对证券犯罪的规制与美、德等其他国家刑事立法比较而言，<sup>②</sup> 数量上我国刑法规定的罪名较多，规定较为严密，规制的范围较宽，刑罚上亦有较严厉的自由刑。具体见下表：

中、美、德三国证券刑法比较

| 最高自由刑  | 中 国                                                                                                                        | 美 国                                                       | 德 国             |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------|
| 10 年以上 | 非法经营罪（1999 刑法修正案第 8 条）                                                                                                     | 无                                                         | 无               |
| 10 年   | 1. 伪造、变造股票、公司债券罪（刑法第 178 条）<br>2. 内幕交易、泄露内幕信息罪（刑法第 180 条）<br>3. 诱骗投资者买卖证券、期货罪（刑法第 181 条第 2 款）<br>4. 挪用资金罪（1999 刑法修正案第 7 条） | 内幕交易（1984ITSA, 1988ITSFEA, 1934SEA § 16, SEA Rule 10b（5）） | 售信罪（德国刑法 § 266） |

① 参见〔日〕木村龟二主编，顾肖荣、郑树周译：《刑法学词典》，上海翻译出版公司 1991 年版，第 10 页。

② 英美法系与大陆法系国家对证券犯罪的刑法规制采取不同的态度，英美法系国家对证券犯罪的处罚一般较严厉。美国、德国分别为两大法系的代表，本文选择两国作比较分析，以期使结论具有较强的代表性。

| 最高自由刑  | 中 国                                                                                                                                 | 美 国                                                                                                                                                       | 德 国                                                                                                                            |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5 年    | 1. 欺诈发行股票、公司企业债券罪（刑法第 160 条）<br>2. 擅自发行股票、公司、企业债券罪（刑法第 179 条）<br>3. 编造并传播证券、期货交易虚假信息罪（刑法第 181 条第 1 款）<br>4. 操纵证券、期货交易价格罪（刑法第 182 条） | 1. 欺诈性州际交易（1933SA § 17, 1934SEA § 15 (c)）<br>2. 违反州际贸易和邮递的禁令（1993SA § 5 (a)）<br>3. 非法陈述（1933SA § 23）<br>4. 操纵股市（1933SEA § 9, § 15 (c), SEA Rule § 10 (b)） | 1. 内幕交易罪（德国证券交易法 § 14、§ 38）<br>2. 侵占交付保管的有价证券罪（有价证券保管法 § 263）<br>3. 诈骗罪（刑法 § 263）                                              |
| 3 年及以下 | 提供虚假财会报告罪（刑法第 160 条）擅自设立金融机构罪（1999 刑法修正案第 3 条）                                                                                      | 无                                                                                                                                                         | 1. 诈骗投资罪（刑法 § 264 (a)）<br>2. 以欺诈手段交易所牌价或者市场价格施加影响罪（交易所法 § 88）<br>3. 为获暴利而诱使进行证券投资交易罪（交易所法 § 89）<br>4. 对所有权作不实说明罪（有价证券保管法 § 35） |

此外，我们还可以比较几个国家地区的刑罚情况。如法国《关于设立交易所业务委员会和向有价证券持有人提供信息及引进交易所业务的广告的法令》（1993 年）第 10-1 条规定，内幕交易罪最高可处自由刑两年监禁；英国《1993 年刑事审判法》第 61 条规定，内幕交易罪的自由刑为不超过 7 年的监禁；日本《证券交易法》第 197 条规定，虚假陈述、非法经营证券业罪的最高刑为 3 年自由刑。其刑罚均比我国轻缓。

对证券犯罪的刑法规制是我国保护证券市场秩序的必要手段，其严密、严厉性规定对于限制司法机关恣意裁决、加强对证券市场威慑效应肯定是有积极的积极作用。但是我们也发现，刑罚是一柄双刃剑，它能保护证券市场，同时也能损害证券市场。上表表明，同样是惩治证券犯罪，德国刑事立法较美国轻缓，日本、法国更次之。其原因在于：美国证券市场发展百余

年，其监管制度健全，市场成熟稳定，具有相当的规模，市场对刑罚的负面效果承受能力也较强，所以美国以相对较严的刑法控制证券市场是适宜的。德、日、法等国的证券市场发展较美国稍逊一筹，如采用美国刑法的严厉性，则未必合适。反论之，美国若采用德、日、法等国的宽缓刑法控制证券市场也未必适宜。证券市场的发展存在一定的时空维度，刑法规制如果与这种维度相适，法律的功效就较大，反之则可能弊大于利。我国证券市场是以政府为推动力的市场，不同于德日等国内生发展的市场，所以其成熟稳定性，较之德、日、法国远为不及。如上市公司尚存功能性缺陷，市场效率低下，信息公开制度得不到落实等等，市场对刑罚的负面效应承受能力相对较弱，如果我国控制证券市场的刑法规制反而比美、德、法、英、日等国更严苛，拳棒交加，其消极效果甚至可能大于其积极效果。我国证券市场中存在着对操纵市场的行为“一罚就死，一放就乱”的现象。所以，以刑法惩罚证券犯罪确实应根据证券市场的实际情况而定。

因为上述悖论的存在，证券监管机关、司法机关在查处涉嫌证券犯罪的案件时不得权衡惩罚证券犯罪的利弊，从而做出或者有利于市场法制或者有利于市场稳定发展的艰难决定。因为有时二者不能两全，选择保护证券市场的同时就可能意味着必须损害刑法的威严和确定性，这就是我国证券市场刑法保护的艰难处境。

### 三、悖论 2：刑罚威慑与惩罚

惩罚和威慑是刑罚的基本功能。惩罚是对犯罪人的抑制功能，是刑罚对犯罪一定权益的剥夺，同时包含着国家对犯罪人的否定评价，其偏重特别预防；威慑是刑罚对社会的抑制功能，即刑罚以其具有剥夺权益的强制力使人畏惧而不敢犯罪，其偏重一般预防。

但是，就惩治证券犯罪而言，刑罚威慑与刑罚惩罚存在深刻的悖论。下面首先分析刑罚威慑的保护性机能。

片面强调刑罚的威慑功能可以称为威慑主义。如我国古代哲学家有“刑期于无刑”<sup>①</sup>；“威厉而不试、刑措而不用。”（《史记·礼书》）的观点，德国刑法学家费尔巴哈甚至将刑罚理解为威慑，即“所谓市民的刑罚是因为实行了权利分割由国家所加用刑法予以威吓的感性恶害。”<sup>②</sup>但是，遏制证券犯罪，

参见马克昌主编：《西方刑法学说史略》，中国检察出版社 1996 年版，第 92 页

刑罚威慑存在机能性局限，主要体现在：

### 1. 证券法规范的漏洞损害刑罚的威慑效果

德国刑法学者宾丁说：“在实定法中，多数的刑罚法规，将它的构成要件看作在刑罚法规彼岸的命令、禁令的违反，是无疑的事实。”<sup>①</sup> 作为证券犯罪的前题要素，证券法规范是一些技术性规则，如信息公开制度、证券发行审批制度等等，其目的是建构良性的证券市场秩序、规范入场者的行为、规范国家的管理，其根本要求是操作性和实用性，只有好的技术规则才能有效规范证券市场并促进市场运行。证券法的科学性和可操作性、证券市场的运行状况等对证券犯罪均有直接的影响，规范的漏洞多、运行状况差、公信度低的证券市场常常是证券犯罪滋生、肆虐的重要土壤。如信息公开制度未落实，发行人应当公开的信息未得到及时披露，常常同时伴随着内幕交易、操纵证券市场价格等行为的发生。

在这个意义上说，证券犯罪的产生是双向的，既取决于犯罪者的贪欲动机，又取决于证券制度本身的漏洞。证券犯罪不同于自然犯罪，自然犯罪的归责机制是明知不可为而为之，犯罪产生的向量是单一的；而证券犯罪则是利用制度的漏洞，趁虚而为，其动因则是双向的。换言之，证券制度如果严密、科学，证券犯罪极可能得以遏制。

### 2. 证券犯罪的贪利性决定了刑罚威慑的局限

马克思对经济犯罪的贪利性曾经有过一段精彩的描述，他说：“一旦有适当的利润，资本就胆大起来。如果有 10% 的利润它就保证到处被使用；有 20% 的利润，它就活跃起来；有 50% 的利润，它就铤而走险；为了 100% 的利润，它就敢践踏一切人间法律；有 300% 的利润，它就敢犯任何罪行，甚至冒绞首的危险。”<sup>②</sup> 在证券犯罪巨大的利润面前，刑罚高悬的威慑之剑在贪猥之徒心目中黯然失色。这就是欺诈上市、虚构利润骗取配股资格、操纵证券交易价格等违法犯罪行为何以屡禁不止的原因。因而，仅靠刑罚的威慑预防来遏制证券犯罪，其功效令人怀疑。

### 3. 伦理性依据的缺乏影响刑罚的威慑效果

刑法规制证券犯罪的实质根据是保护证券市场的法律秩序，具有较强的行政目的性，而无需求证于伦理根据或非制度化的文化规范。正因为缺乏伦理根据，社会乃至受害人对证券犯罪就缺少类似对自然犯罪的那种伦理感

① 参见 [日] 木村龟二主编：《刑法学入门》，有斐阁，第 60 页

② 马克思：《资本论》第 1 卷，人民出版社 1975 年版，第 829 页。

情，证券犯罪并不必须导致社会公愤和人们的道德谴责。对证券犯罪，刑罚威慑力缺乏伦理感情基础，而伦理感情的缺乏对刑罚威慑效果或威慑预防减少了一个重型的砝码。

#### 4. 罪犯的侥幸心理不利于刑罚的威慑

侥幸心理使罪犯觉得刑罚与己无关，使他们不怵刑罚的威慑，严厉的刑罚不能引起他们的恐惧感。意大利犯罪学家菲利揭示这种侥幸心理时说：“在行为人经过预谋和准备之后而犯罪的案件中，刑罚更是无力阻止他去实施犯罪，因为他希望犯罪之后能够逃脱惩罚。所有的罪犯都异口同声地说，在其预谋犯罪时，只有一件事在推动他，那就是希望在犯罪之后安然地逍遥法外，如果他们稍微考虑到有可能被发觉、被惩处，也不会犯罪，只有一时感情冲动者除外。”<sup>①</sup> 证券犯罪的技术性强，隐秘性大，查处难度大且实效不明显，罪犯的侥幸心理更是有增无减。这种侥幸心理上，单靠文字上的重刑打上威慑的烙印，是很难遏制其技术性的犯罪行为的。

#### 5. 偏重刑罚威慑的负面效果明显

荀子说“刑当罪则威，不当罪则侮”（《荀子·君子》）试图以重刑威慑证券犯罪，其效果会适得其反。我国台湾学者林山田说：过于强调刑罚的威吓功能，而把“重典”当作刑事政策的万灵丹，事实上却无抗制犯罪之功能，这是古今中外均有过的现象。<sup>②</sup> 日本刑法学家宫本英修批评重刑时说：如果强要为此利益而科以严厉的刑罚，恰如机械在运转到极限时，欲使其增加速度而过量投放燃料使汽缸爆炸一样，其害远超过其利。<sup>③</sup>

存在上述机能性局限的刑罚威慑主义，对证券犯罪而言，如同虎皮羊质，实无可畏。

结合刑罚威慑与刑罚惩罚以遏制犯罪，可以称为结合主义。如日本学者宫本英修认为，刑罚即“警告社会上的一般人应当回避实行犯罪，”又“对于警告无效果的人，具有将他从社会上予以淘汰的作用。”<sup>④</sup> 遏制证券犯罪，刑罚威慑与惩罚有相存辅的一面，惩罚功能发挥了威慑功能，而刑罚的强制力则是刑罚惩罚的前提，因而本体论上分析，结合主义似乎有一定的合理性。但是从效能上分析，刑罚威慑与惩罚并用则会陷入无法排解的两难境

参见[英]菲利：《实证派犯罪学》，中国政法大学出版社1987年版，第28页

② 参见林山田：《刑罚学》，台湾商务印书馆1983年版，第70页。

③ 参见[日]宫本英修：《宫本英修著作集》第2卷，成文堂1985年版，第47页

④ 参见宫本英修：《宫本英修著作集》第2卷，成文堂1985年版，第36-37页。

地威慑主义追求“设重刑而奸尽止”（《韩非子·六反》）的理想效果，必然要求对证券犯罪设严苛之刑，而惩罚主义则要求对触犯刑律者无一例外地处以刑罚。如将两者结合，则会导出“设重刑而处重刑”的结论。

申论之，证券犯罪属行政犯，规制证券犯罪的刑法属于行政刑法，具有较强的目的性，执行一定的社会、经济政策的职能。根据政策的需要，一段时期内，某些证券犯罪应重点打击、从重处罚；另一段时期内，某些证券犯罪可能应从宽处罚。如果坚持结合主义，威慑与处罚并重，尤其是威慑主义要求的刑法规制严密化、刑罚严厉化的倾向，则行政刑法的政策运作空间就会被挤兑，因而不利于实现证券市场的政策目的。

更进一步分析，我国有重视重刑威慑的思想传统，如“刑乱世用重典”（《周礼·秋官司寇》）；“刑重而必得，则民不敢试，故国无刑民。”（《商君书·赏刑》）；“重一奸之罪，而止境内之邪。”“设重刑而奸尽止”（《韩非子·六反》）等等。我国证券市场也迫切要求刑罚的介入，我国证券市场比较混乱，证券犯罪的危害性大、隐蔽性强，打击犯罪难度大、成本高、牵涉面广，短时间内确实是剪不断、理还乱，所以刑罚威慑就成了最简单、最富诱惑力的方法。事实上，我国对证券犯罪所规定的严厉刑罚已凸显立法者对刑罚威慑功能的钟爱和期望。

这样，将威慑与惩罚等量齐观实际上已蜕变为威慑主义的倾向。

#### 四、悖论 3：证券监管与惩罚犯罪

惩罚证券犯罪，是为了实现证券市场的刑法保护机能；而证券监管也是为了保护我国证券市场的良性运行秩序，二者必然存在一定的工作配合和职能交叉。这种配合和交叉主要是证券监管机构对司法机关查处证券犯罪的工作协助。

我国证券法第 172 条规定：“国务院证券监督管理机构依法履行职责，发现证券违法行为涉嫌证券犯罪的，应当将案件移交司法机关处理。”证券监管机构对证券犯罪有一定的调查权和移交的义务。

而我国刑事诉讼法第 18 条规定：“刑事案件的侦查由公安机关进行，法律另有规定的除外。”1998 年 1 月 19 日人大常委会法制委等六部委联合发布的《关于刑事诉讼法实施中若干问题的规定》进一步解释为：“刑法分则第三章破坏社会主义市场经济秩序罪中规定的犯罪由公安机关管辖。”即证券犯罪主要由公安机关负责侦查。

所以我国证券市场监管和惩罚证券犯罪之间的配合主要是犯罪侦查的配合虽然如此，证券监管机构的刑事配合是惩罚证券犯罪的应有之义和工作基调因为：（1）证券监管机构是我国查处、惩罚证券犯罪的第一道防线，较易掌握证券犯罪的第一手材料，其工作人员的专业素质和职业责任感有着对证券犯罪的敏锐的嗅觉，有利于及时对证券犯罪作出反应，准确甄别犯罪材料，并进行深入调查，抓住时机，获取确实、充分的证据材料；（2）有利于对证券犯罪的指控。证券具有很强的专业性，其罪与非罪的区分、此罪与彼罪的定性，如无丰富的专业知识是难以胜任的。证券监管机构有相当的专业优势和行业威信，对于证券市场工作重心的把握，证券犯罪危害性的认识，动用刑罚武器必要性的理解，也掌握得准确；特别对于狡猾罪犯——因为其具备一定的反侦查手段——就更要求有较高的专业素质来加以控制，灭其侥幸之心，煞其猖獗之焰。所以，证券监管机构的刑事协助对指控证券犯罪，其作用不容忽视；（3）我国司法机关对证券业专业人才配备和侦查设施不足，必然要求证券监管机构提供一定的专业知识帮助和侦查设备上的帮助，便于及时揭发犯罪。

然而，事实并非如此，就目前的情况看，现实工作中证券监管与惩罚犯罪多数时候是各行其是。<sup>①</sup>法律上不仅缺乏关于二者工作配合的实质性的、可操作的规定，而且现有法律所要求的一种简单的“移交”也难以实现。

较为现实的问题是：证券犯罪是技术型犯罪，犯罪手段较为高明，且系特定领域的犯罪，“魔高一尺，道高一丈”，侦查人员和检察人员如无相应甚至是更高专业知识，且对证券市场这一特殊的犯罪领域有特殊的侦查权，欲想查处证券犯罪，其困难不言而喻。

更严重的问题却是：公安机关和证券监管机构同时处于两难境地。公安

① 2000 年上海市静安区人民法院判决赵某的行为构成操纵证券交易价格罪，其侦破过程为被害单位三亚证券交易营业部发现被告人的犯罪事实后，向公安机关报案，进而由公安机关侦破，判决认定被告人违法所得为 7277.01 元，股票价格由 10.93 元/股被操纵致 12.98 元/股 判处有期徒刑 3 年，罚金若干，没收违法所得，赔偿损失若干 2000 年 6 月 2 日中国证券监督委员会作出证监罚字 [ 2000 ] 32 号处罚决定，《关于中国信达信托（下称信达信托）与投资公司违反证券法规行为的处罚决定》称：“信达信托多次通过其控制的不同股票帐户做价格相近、方向相反的交易，以制造成交活跃的假象，使得该股价格从 4 月 8 日的 10.01 元涨至 9 月 21 日了高时的 19.12 元，涨幅达 91% 截至 1999 年 2 月 9 日，信达信托共获利 10.322 万元”该决定以操纵证券交易价格对信达信托作出了行政处罚。

机关侦查证券犯罪如果不以证监会的调查工作为基础，就会与证监机构发生职能重叠而出现部门之争，同时面临更大的错案风险；如果以证监机构的工作为基础，完全依赖证监机构的调查和移交，其工作主动性受到限制，甚至于其侦查职能出现虚置，而事实上这个问题已初显端倪。证监机构也面临同样的难题，如果向侦查机关移交涉嫌证券犯罪的案件，公安机关会按照规定重新开展侦查，并以其自有的侦查证据和认识方法来认定犯罪事实，那么不仅出现双重侦查，更严重的是这种双重侦查可能会因为认识的偏差和工作方法的龃龉而使证券犯罪最后逃避刑罚和行政处罚；如果不移交，则违反证券法的规定，也放纵了罪犯。

惩罚犯罪与市场监管存在的这种深刻悖论，其根源不得不追溯于刑事诉讼制度本身。这种监管与侦查、起诉相脱离的追诉模式是一种权力不充足的模式，不适宜于查处证券犯罪理由是：其一，证券监管机构没有证券犯罪刑事侦查权，同时也缺少配合刑事侦查起诉的角色意识和责任感，与司法机关之间难以形成稳定的刑事协作机制；其二，负责侦查、起诉的公安检察机关在证券方面专业知识较弱，与狡猾的证券犯罪分子较量时，存在相当的局限性，侦查起诉机关要求证券行业的专业支持；其三，即使证监机构将涉嫌证券犯罪的案件移交公安机关，那么公安机关也不得不重新侦查，从而浪费了一套侦查资源。

正因证监机构的调查权与公安机关的侦查权平行存在，正如地壳板块相互挤压能形成山峰同时也能形成断层，平行存在的权力一方面是权力抵牾所出现的职能重叠，另一方面却又是抵牾所留下的真空地带。目前我国证监机构的调查权和公安机关的侦查权都不是充足的权力，从而给证券犯罪留下可乘之机，影响查处效率。

## 五、刑罚惩罚是证券市场刑法保护的关键

“其大法也三焉 治必以宽 宽之之术归于察 察之之术归于义。”（《孔丛子·刑论》）运用刑法保护证券市场，应置于我国现有的市场条件和历史条件的大背景下系统地考虑刑法、程序制度保障、法律观念、市场管理等诸因素的共同作用，以宽缓的刑罚、及时有效的查处并用，显示惩罚的确定性，又不失刑事法律保护市场的弹性。

刑罚惩罚是证券市场刑法保护的关键 “从法律规范中可以看出，刑罚具有警告和威慑作用。……但刑罚所固有的力量更多地体现在刑罚的执行上，

表现在通过刑罚强制力来实现法律意志上。”<sup>①</sup> 刑法的保护机能很大程度取决于刑罚的惩罚力，这种惩罚力不仅仅是对证券犯罪的非难，更重要的是其还对证券市场发挥着全面的作用。不管这种作用是否为显学所认识，其对证券市场所起的作用如同器官对人体的作用一样，是牵一发而动全身的影响

刑罚惩罚是刑罚强制力的真实表达，其机能性意义具体表现为：

(1) 刑罚惩罚暴露证券市场的缺点，促进证券市场的完善。证券市场在发展过程中，同时也在积累一些弊病，如发行人与操纵市场者相互勾结、虚假陈述与内幕交易狼狈为奸等等，<sup>②</sup> 这些病瘤由于市场发展自身的惯性，常常难以大刀阔斧予以切除，欲为发展排障对其施加一些外科手术是需要的以刑罚（惩罚意义上的刑罚）充当手术刀，处罚证券犯罪，将市场中某一环节或某几个环节的积弊集中暴露出来，强制予以切除，而不陷于法律庸俗主义或市场惰性之窠臼。威慑意义上的刑罚因欠缺现实的执行力，而难以暴露证券市场之弊，对实现刑法目的实为隔靴搔痒，其现实性难以与刑罚惩罚媲美。

(2) 刑罚惩罚功能侧重于剥夺罪犯的再犯可能性。对证券犯罪最严厉的惩罚莫过于将其淘汰出局。剥夺其资金能力，剥夺其从事证券犯罪的再犯可能性。证券犯罪者未必就是凶恶无耻、千夫所指之徒，对他们进行威慑、矫正或者预防都不会有自然犯罪那样的良好效果。刑罚惩罚可以剥夺犯罪人的人身自由、资金能力，同时还伴随一些资格的处罚。如剥夺证券犯罪的资金能力和证券从业资格，则对清洁证券市场具有重要意义，对证券从业人员加强自律、树立犯罪的代价意识也有好处。

(3) 刑罚惩罚能遏制效尤者侥幸之心。证券市场的“入场者”看到犯罪得以惩罚，便容易将犯罪与刑罚相联系，能够预见证券犯罪的必然后果，这样有利于抑其犯罪之冲动及逃避惩罚的侥幸心理。

(4) 刑罚惩罚有利于树立证券市场的公信度。我国证券市场的公信度不高，其中一个主要原因就是法律的落实不够，应当惩罚的没有惩罚。正是由于这个原因，广大投资者对证券市场的投资信心不足，市场中权、钱、信息优势等粉墨登场，投机之风盛行。查处证券犯罪，将保护证券市场的最后、

① 参见[德]李斯特，徐久生译：《德国刑法教科书》，法律出版社2000版，第6—7页

② 参见中国证监会证监罚字[1999]29号处罚决定书，辽宁建设公司与金帝建设操纵证券交易价格和虚假陈述的行为

也是最有力的武器使用出来，显示法律的底线和权威，是对广大中小投资者期盼的最好回答。法必信，刑有果，有利于增强中小投资者的信心，树立证券市场的公信度。“法正则民惑，罪当则民从。”（《汉书》卷二十三）惩罚证券犯罪，有利于引导建设健康的证券市场文化，完善公开、公平、公正的证券市场秩序。

加强证券市场的刑罚惩罚功能有两个值得深究的制度性问题。

#### （一）充足的侦查权是刑罚惩罚的程序保障

设置合理的刑事追诉程序有利于保障及时揭发犯罪，准确适用惩罚犯罪，同时对追诉机关的懈怠有鞭策的作用，因而追诉程序是刑罚惩罚的保障。“缺乏程序要件的法制是难以协调运行的，硬要推行之，则极易与古代法家的严刑峻法同构化。其结果往往是‘治法’存、法治亡。”<sup>①</sup>这两句富有哲思的断言，稍不注意也极易被我国惩治证券犯罪的现实所验证。“重实体、轻程序”的习惯模式已给证券市场带来了法治难以运行的积弊，因而，惩治证券犯罪，程序制度建设应摆在优先考虑的位置。

从证券市场权力配置的合理性看，因证券市场的特殊性，证券监管的权力具有相对的封闭性，体现在其它权力不仅不宜干预，即使勉强干预也会因捉襟见肘而难以维持。证券犯罪的调查权或侦查权是证券监管权的延伸，因而也应当是相对封闭或至少是完整的权力。然而，西方发达国家的证券监管机构享有充足的刑事调查权。<sup>②</sup>美国证券交易委员会（SEC）享有充足的调查权，如美国 1933 年《证券法》（SA）§ 19（b）规定了其调查权：“如果委员会认为全部调查对实施本法是必要和适当的，委员会任何成员或其指定的任何官员都有权力主持：宣誓、作证、传唤证人出庭、取证、并要求提供任何书籍、报告和其他委员会认为与调查有关或重要的文件。在美国任何地方或任一州，在指定的听证地点，都可以要求证人出庭及提供上述文件证据。”SEC 的调查权具有很高的权威，如 1934 年《证券交易法》（SEA）§ 21（c）规定：“假使任何个人拒不服从或者拒绝接受向其发出的传票，委员会可以恳求合众国任何法院，在上述调查或者行为得以继续下去的权限内，或者在

<sup>①</sup> 参见季卫东：《法治秩序的建构》中国政法大学出版社 1999 年版，第 10 页

<sup>②</sup> “充足”是指单独、排他的调查权，即西方国家法律的规定给证券监管机构行使权力提供了可操作必需的依据，他们行使刑事调查权的时候不受相关权力的干扰，可以及时、充分、全面地获取证券的事实材料和证据，避免了权力之间的牵制与互耗而影响查处效率，从而使证券监管机构对证券犯罪的起诉发挥着关键的作用。

上述个人居住或者营业的地方，帮助要求证人出席和作证，并且提供账簿、证件、信件、便函和其他记录。”据此，美国证券交易委员会成功调查、起诉或协助起诉了多起证券犯罪案件，如 Lorin 操纵股市案，<sup>①</sup>Texas Gulf Sulphur 内幕交易案<sup>②</sup>等。英国权威的经济刊物《经济学家》盛赞其是“世界上最严厉、效率最高的、名副其实的金融警察。”<sup>③</sup>这确非溢美之辞

德国证券监管机构亦有充足的调查权，且有权直接通知检察机关提起公诉。德国《有价证券交易法》（1998年）第18条规定：“联邦证券监督局应当把依照本法第38条致使一项犯罪嫌疑成立的事实通知主管的检察机关它可以把有嫌疑的或者可以作为证人的当事人的与个人相关的信息转告检察机关。”法国是实行职权主义诉讼制度的典型国家，证券监管机关对证券犯罪的检查权虽受法院控制，但其直接协助法院工作，在惩治证券犯罪的整个诉讼过程中发挥重要作用。法国《关于设立交易所业务委员会和有价证券持有人信息及一引进交易所业务的广告的法令》（1993年）第5丙条规定：“为追查第10—1条和第10—3条规定的犯罪行为，受检查场所所在地的大审法庭庭长根据交易所业务委员会主席附有理由说明的申请，得以说明其决定理由的裁决形式，批准委员会的调查员在所在地方进行检查，并查封文件。”第12—1条规定：“有管辖权的司法机关，受理控告向公众集资公司的诉讼或控告在交易所交易过程中所犯的犯罪行为的诉讼时，得在诉讼的任何阶段，征求交易所业务委员会的意见，诉讼是为执行上文第10—1条而提起时，则必须征求交易所业务委员会的意见。”赋予证券监管机构充足的刑事调查权是西方发达国家保护证券市场、惩治证券犯罪的有益经验。

完善我国惩治证券犯罪的程序制度，首先应当赋予证券监管机构充足的刑事侦查权。因为，从公安机关的角度看，不仅其侦查证券犯罪并无人才、侦查手段、领域、设备等优势，其先进的侦查手段如指纹技术鉴定、犯罪脚步追踪、犯罪现场勘验等对于端坐电脑之前的证券犯罪实无用武之地，而且对证券犯罪的侦查权已经暴露出权力重复设置、资源浪费的问题。所以，可以考虑限制、乃至取消公安机关对证券犯罪的侦查权。从证券监管机构的角度看，为了纠正证券监管机构对证券犯罪查处所表现出来的懈怠，加强其责

① See SEC.v.Lorin, 877F, Supp.192 (S.D.N.Y.1995)

② See SEC.v.Texas Gulf Sulphur 401F.2d 833 (2d Cir 1968)

③ 参见周洪钧等：《国际证券业的规范运作》，上海译文出版社1996年版，第45—46页。

任感，完善其对证券市场的统一、充分的监管，应当赋予他们充足的侦查权，并且将其收集的证据材料提交检察机关提起公诉，由检察机关对其侦查权进行监督。

不仅如此，而且分离公安机关的部分侦查权在我国查处走私犯罪中已有成功的先例。所以，赋予证券监管机构对证券犯罪的刑事侦查权，以保证其充足的证券监管权力，不仅是可能的，而且对于保障查处证券犯罪亦是必要的。

当然，涉及到执行逮捕、拘留等强制措施的时候，应由公安机关或司法警察协助工作。

## （二）剥夺再犯可能性是刑罚惩罚的目的

值得重申的是，体现保护机能的刑罚惩罚是以轻缓有效的刑罚为前提的，如若加以严刑峻法，则与保护机能失之交臂，误入酷滥用刑的危险境地。有效的刑罚应当止于剥夺罪犯的再犯可能性，这样的刑罚惩罚才能实现刑法保护的目的。剥夺罪犯的证券从业资格、资金能力，<sup>①</sup>并在这衣冠楚楚、道貌岸然的罪犯脸上贴上犯罪的标签，就是对他们的有力打击，因为他们的社会地位、社会优越感和丰厚的犯罪所得将一去不复返，也不可能再利用原有的财力和权力重蹈犯罪。那么，刑罚的惩罚目的已得到实现，则对其严厉性的要求就退居其次。

从刑罚的本质，即刑罚的强制性上分析，也会得出同样的结论。

刑罚的强制力主要由二因素构成，刑罚严厉性和对犯罪的查处率（下称“查处率”），三者的关系为：

刑罚强制力 = 刑罚严厉性 × 查处率

当然，这种关系并不是无限制的，刑罚强制力存在“度”的问题。在“度”内，刑罚严厉性、查处率与刑罚强制力成正比关系；如果超出“度”，刑罚严厉性与查处率越高，刑罚强制力可能会减少，甚至丧失，古人云：“民不畏死，奈何以死惧之”，即为此理。

在一般情况下，刑罚强制机制是：严厉性越高，查处率越高，则刑罚强制力越高；如果严厉性很高，查处率很低，那么刑罚强制力会因为罪犯逃避审判的侥幸心理的存在而变得微不足道，即使严厉性很低，但如果查处率很高，刑罚也会达到良好的强制效果。贝卡里亚指出：“即使是最小的恶果，

<sup>①</sup> 我国刑法中对剥夺罪犯的资金能力有较全面的规定，如财产刑、收缴违法所得、赔偿损失等等，这里不再赘述

一旦成了确定的，就总令人心悸”<sup>①</sup>。由此可见，在刑罚强制机制中，起关键作用的自变量是查处率，而不是刑罚的严厉性。

贝卡里亚说：“只要刑罚的恶果大于犯罪所带来的好处，刑罚就可以收到它的效果。这种大于好处的恶果中应该包含的，一是刑罚的坚定性，二是犯罪既得利益的丧失。”<sup>②</sup> 惩罚证券犯罪应止于剥夺罪犯的再犯可能性，它不仅体现刑罚的威严与正义性，而且彰显刑罚的有效性与人道性。剥夺再犯能力，对证券犯罪而言就是要剥夺其证券从业资格，剥夺其资金能力并宣告其为犯罪，除此之外都显得是多余的。由此可见，自由刑对遏制证券犯罪具有无效性和剩余性。

剥夺罪犯证券从业资格在我国证券法和若干证券市场管理条例和办法中已有规定，如《证券从业人员资格管理暂行规定》第 42 条规定：“对严重违反国家有关法律或受到第 34 条第一项或第二项处罚两次以上的从业人员，证监会可视情况按第 34 条第 1 款规定从重处罚，直至撤消资格证书。”但这些规定均系行政处罚，决定机关为证券监管机构，而不能由人民法院统一判决剥夺证券犯罪人的从业资格。法院和证券监管机构同时具有的对证券犯罪的这种平行处罚权，不利于对证券犯罪的统一打击，不仅因为刑罚、行政处罚是双重处罚而会浪费权力资源，而且可能因刑罚的存在而使证券监管机构疏忽剥夺罪犯的从业资格，从而仍然保留着罪犯的再犯可能性。据此，笔者认为，对证券犯罪，人民法院应掌握统一的处罚权，有权剥夺罪犯的证券从业资格，故而我国刑法应当增设剥夺证券从业资格的刑罚，即“资格刑”。

对我国证券犯罪而言，资格刑具有下述意义：

1. 资格刑代表一种轻刑化的趋势。如法国将剥夺职业资格规定为轻罪的附加刑，《法国刑法典》第 131—6 条第 11 项规定：“如所拥有的职业性或社会性活动提供的方便条件被故意利用来准备或实行犯罪，禁止从事此种职业或社会活动，最长时间为 5 年。”比较自由刑而言，资格刑是一种较为轻缓的刑罚，如以之取代我国证券犯罪的自由刑，则对于缓解原有的严厉刑罚有针对性的意义。

2. 资格刑是社会防卫的重要手段，对证券犯罪而言有明显的特殊预防

参见〔意〕贝卡里亚，黄风译：《论犯罪与刑罚》，中国大百科全书出版社 1993 年版，第 59 页。

参见〔意〕贝卡里亚，黄风译：《论犯罪与刑罚》，中国大百科全书出版社 1993 年版，第 42 页。

的功能德国重设“禁止执业”的社会防卫功能，将其作为矫正与保安处分的手段，如《德国刑法典》第 70 条规定：“对由于滥用职业或行业，或严重违反有关义务，发生违法行为而被判处刑罚，……对行为人和其行为进行全面考查后，认为继续从事某一职业或职业部门的业务，或行业或行业部门的业务，仍有发生违法行为危险的，法院可禁止该人在 1 年以上 5 年以下的期限内执行职业、职业部门的业务，或行业或行业部门的业务。如认为禁止执业法定最长期限仍不足以防止行为所造成的危险的，可永久禁止其执业。”如果判定犯罪人为市场禁入者，剥夺其赖以从事证券犯罪的权利，将其排除于证券市场之外，则对扫除市场的危险分子、清洁和保护我国证券市场都十分必要。

3. 资格刑有利于解决法院和证券监管机构在处罚证券犯罪时的权力抵牾。美、德、法等国关于“禁止执业”的处罚均由法院判决宣告，维护了法院对证券犯罪的统一处罚权，因而根本不存在法院与证监机构平行行使处罚权的问题。如美国 1933 年《证券法》§ 20 (e) 规定：“法院有权禁止人们担任官员或者董事——在 (b) 款的任何诉讼程序中，<sup>①</sup> 法院可以有条件或无条件地、永久地或在其决定的一段时期内，禁止任何曾违反第 17 章 (a) 款第 1 项的人担任任何发行人的官员或者董事。”1934 年《证券交易法》§ 21 (d) - 2 也有类似规定。设置资格刑，理所当然由人民法院统一行使刑罚处罚权，既避免了刑罚、行政处罚双重处罚的权力浪费，又不至于使剥夺罪犯再犯可能性因权力冲突而出现虚置现象。

① 美国 1933 年《证券法》§ 20 (b) 所规定的诉讼程序包括刑事诉讼程序