

厦门大学法学院经济法学文库

总主编 朱崇实 刘志云

# 证券市场监管执法的前沿问题研究

——来自一线监管者的思考

蔡 奕 ● 等著



厦门大学出版社 国家一级出版社  
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

厦|门|大|学|法|学|院|经|济|法|学|文|库

朱崇实 刘志云 总主编

# 证券市场监管执法的前沿问题研究

——来自一线监管者的思考

蔡 奕 等著



厦门大学出版社 国家一级出版社  
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

**证券市场监管执法的前沿问题研究**/蔡奕等著. —厦门: 厦门大学出版社, 2015.4

(厦门大学法学院经济法学文库)

ISBN 978-7-5615-5325-1

I. ①证… II. ①蔡… III. ①证券市场-市场监管-研究-中国 ②证券法-研究-中国 IV. ①F832.51 ②D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 272942 号



官方合作网络销售商:



### 厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门市软件园二期望海路 39 号 邮编:361008)

总编办电话:0592-2182177 传真:0592-2181253

营销中心电话:0592-2184458 传真:0592-2181365

网址:<http://www.xmupress.com>

邮箱:[xmup@xmupress.com](mailto:xmup@xmupress.com)

厦门市金凯龙印刷有限公司印刷

2015 年 4 月第 1 版 2015 年 4 月第 1 次印刷

开本:720×970 1/16 印张:18.5 插页:2

字数:322 千字 印数:1~1 200 册

定价:46.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换

## “厦门大学法学院经济法学文库”编辑委员会

主任：朱崇实

委员（按姓氏拼音为序）：

郭懿美 林秀芹 卢炯星 刘志云

游 钰 肖 伟 朱崇实 朱晓勤

# 总 序

与传统的部门法相比,经济法在我国产生比较晚,它肇始于改革开放以后的巨大变革时代,从一开始就立足于国家控制经济和经济体制改革,经历了从计划经济到“有计划的商品经济”再向市场经济跃迁的经济体制改革进程。也正因为此,经济法具有很强的本土性,中国经济法学研究从一开始就充分关注本土性问题。同时,不断变革的时代背景也决定了经济法是中國法律体系中最活跃的,也是最易变的法律。自身成长壮大的需要和社会经济变革的要求,都注定它必须面向不断试错的、渐进的社会转型,回应市场经济跌宕起伏的动态,在完成型塑我国社会经济的过程中不断发展、嬗变和成熟。

自改革开放以来,伴随着社会主义市场经济体制的逐步确立,经济法研究在我国蓬勃兴起,各种理论观点交相辉映。过去的三十余年里,在与其他部门法的论争中,经济法学界逐渐廓清了诸多方面的混沌认识,并在向市场经济转轨的经济社会变迁历程中,辅助立法部门构建起中国的经济法律体系,确立了经济法在整个社会主义法律体系中不可替代的独立性地位。特别是伴随着《中国人民银行法》《银行业监督管理法》《企业所得税法》《反垄断法》《企业国有资产法》等一批经济立法的生效,以宏观调控法和市场规制法为主体的经济法律体系逐步建立起来了。在整个法律框架内,经济法在我国的社会经济生活中所起的作用越来越重要,并将同其他部门法,特别是宪法、民法、行政法等协调配合,共同实现法律体系对社会经济的调整功能。

厦门大学法学院是全国较早开展经济法教学和科研的单位之一。1980年厦门大学法律系复办时,就开设了经济法课程,并在民法教研室中设立了经济法教研组;1982年正式成立了经济法教研室;1994年经国家教委批准,设立了经济法专业,开始培养本科生人才;1996年经国务院学位委员会批准,设立



了经济法硕士点,开始招收硕士研究生;2004年,厦门大学经济法学研究中心成立;2005年,开始挂靠其他专业博士点招收“金融法、法律经济学”方向的博士研究生;2006年,在获得法学一级学科硕士、博士学位授予权的基础上,我校设立了经济法博士点,成为我国经济法高层次专门人才的培养基地之一。立足于现有基础,厦门大学法学院经济法学学科将保持并发扬在金融法、经济法基础理论与宏观调控法和财税法等研究方向上的鲜明特色,坚持“国内经济法与国际经济法问题相结合,以国内经济法为主”和“法学与经济学相结合,以法学为主”的原则,顺应经济全球化和世界经济一体化的时代发展潮流,以我国建设社会主义法治国家和市场经济体制为契机,积极开展经济法学理论与制度构建工作,在国内经济法学界继续保持较高的学术地位和学术影响。

“厦门大学法学院经济法学文库”的编辑出版,是依托厦门大学经济法教研室和厦门大学经济法研究中心进行学科建设和发展的一项新举措,以“前沿意识、精品理念”为指导,以系列学术专著、译著的形式,集中展现我国经济法领域的专题研究成果,促进学术繁荣和理论争鸣。“文库”稿件的来源以厦门大学法学院的学者、校友在经济法领域的专著、译著为主,也欢迎国内经济法学者和司法机关的工作人员不吝惠赐佳作。“文库”坚持作品的原创性,理论构建与司法实践并重,崇尚严谨的治学态度,鼓励学术上的革故鼎新与百家争鸣。在出版经济法学专家学者力作的同时,也关注经济法学界的新人新作,包括在优秀博士学位论文基础上扩充整理的学术专著,在他们的学术之路上扶上一马、送上一程。

我们期望“文库”不但成为经济法专家学者交流思想的平台,成为青年才俊迈向学术生涯的入口,成为经济法学研究成果汇集的智库,更力图使其能为变动不居的社会主义市场体制运行提供前沿理论探索和阶段性制度保障,为中国的法治之路贡献自己的绵薄之力。

“厦门大学法学院经济法学文库”编辑委员会

2010年11月8日



# 自序

一个喜欢思考的人,如果能一辈子做研究,无疑是幸运的,但除却高校外,很难有这样的场合和机遇。我很庆幸12年前我在恰当的时机来到了恰当的地点,并且遇到了恰当的人——一群和我一样喜欢法学研究的人。

自2004年作为深圳证券交易所(以下简称深交所)第三批博士后研究人员(与中国人民大学法学院联合培养)出站留在深交所综合研究所(以下简称研究所)工作后,在深交所领导的关心和支持下,我们倾力打造了一个法律研究团队。高峰时,该团队聚合了来自北京大学、清华大学、中国人民大学、中国政法大学、西南政法大学、武汉大学、厦门大学、香港大学、新加坡国立大学等国内外院校的十多名法学博士。经过多年摸索,我们总结出一套贴近证券实务、适应市场规律的实证法学研究思路,创造性地运用了法经济学、成本收益分析、统计法学等复合研究方法,从经济思维和市场角度思考法学和制度问题,取得了良好的效果。

从2008年团队组建至今,我们承接来自全国人大、最高院、司法部、证监会、深圳市政府以及中国社科基金、中国博士后基金的科研委托课题四十余项,参与设计了证券监管体制改革方案,参与了《证券法》《侵权责任法》以及证券犯罪司法解释等诸多法律规范的论证和研讨工作,多次荣获中国证监会的立功嘉奖,许多研究成果也成为立法和修法的重要参考依据,深交所法律研究团队已成为证券理论与实务研究界的一支新兴的重要力量。

本书所遴选的正是该团队近年来的主要研究成果,围绕资本市场的法制与合规问题,研究内容十分丰富:既有证券执法绩效的整体评估,也有针对内幕交易、市场操纵、大股东违规、上市公司再犯等重点违法问题的关注;既有对资本市场的创新和开放潮的监管前瞻问题研究,也有关于证券行政处罚执



行的后端执法症结的剖析,还覆盖了国际金融危机后监管执法的新变化及对中国实践的启示。这些问题的研究,对于资本市场法治的提升、执法者把握违法行为的发展变化方向与规律、市场参与者的合法合规运作等具有重要的理论价值与实践意义。

证券市场的法律问题包罗万象,又变幻万千。对其深入研究既需要扎实的法学功底,也需要相当的经济学理论基础;既需要深入缜密的思辨技能,也需要敏感锐利的市场感觉;既需要高屋建瓴的顶层设计,也需要来自实践的田野考察和草根经验。很幸运我们拥有这样的团队和知识结构,我们所在的机构也提供了大量接触市场一线的机会,让我们能将法律知识与经济现实结合得更为紧密,对证券市场法律问题的理解也更为透彻。当然,我们所做的研究与方法性探索,只是对资本市场法制问题研究的一个小小尝试,更深层次和更广泛的体制性问题还有待于全市场和学界有识之士的集思广益,共同推进。从这个意义上说,本书只是微不足道的“引玉之作”,希望借此引起大家对证券市场前沿法律问题的关注与思考。

本书的写作分工如下(按撰写章节先后为序):

蔡奕,法学博士,研究员,证券法博士后,厦门大学“陈安国际法学”讲座教授。现任职于深圳证券交易所市场监察部副总监。撰写导论、第三章、第六章。

郭东,西南政法大学法学博士,现任职于深圳证券交易所再融资并购办公室。

陈彬,武汉大学法学博士,现任职于深圳证券交易所综合研究所。

汪强,厦门大学管理学博士,现任职于深圳证券交易所固定收益与衍生品工作小组。与蔡奕、郭东、陈彬共同撰写第一章。

李园园,中国政法大学法学博士,现任职于深圳证券交易所综合研究所。与蔡奕、汪强共同撰写第二章。

蒋学跃,中国人民大学法学博士,现任职于深圳证券交易所综合研究所。与蔡奕共同撰写第四章。

彭兴庭,厦门大学法学博士,江西财经大学经济学博士,现任职于深圳证券交易所综合研究所。与蔡奕共同撰写第五章。

舒细鳞,厦门大学法学博士,现任职于中信证券资本市场部。与蔡奕、蒋学跃、李园园共同撰写第七章。

蔡奕、陈彬、彭兴庭共同撰写第八章。



# 目 录

导论:为什么内幕交易等违法行为难以根治 .....	1
第一章 我国证券执法绩效的整体评估 .....	6
一、近年证券行政处罚案件基本概况 .....	6
二、近年证券行政处罚案件专项统计情况 .....	10
三、近年其他国家和地区证券行政处罚数据及比较 .....	15
四、结论与启示 .....	26
第二章 内幕交易的新变化及法律应对 .....	29
一、我国内幕交易成案的统计分析 .....	29
二、内幕交易主体的新变化 .....	38
三、内幕信息的新变化 .....	54
四、内幕交易行为的新变化 .....	61
五、内幕交易的抗辩 .....	77
六、症结与应对——简单法条与丰富实践的冲突 .....	88
第三章 市场操纵的新变化及法律应对 .....	92
一、证券市场短线操纵的界定 .....	92
二、国际组织和境外主要市场对短线操纵的界定和规制情况 .....	95
三、我国证券市场短线操纵的基本情况 .....	108
四、我国证券市场短线操纵认定的法律难点 .....	112
五、完善证券市场短线操纵法律规制的对策建议 .....	116
第四章 上市公司大股东、实际控制人违法违规新变化及法律应对 .....	123
一、大股东类别及其行为特征分析 .....	123
二、近年大股东违法违规的基本情况 .....	126
三、大股东违法违规查处的法律难点 .....	131
四、大股东违法违规监管与处罚的域外经验 .....	134



五、破解对股东、实际控制人执法难题的法律应对·····	143
<b>第五章 上市公司再犯问题及惩戒机制完善</b> ·····	149
一、独特的上市公司再犯现象·····	149
二、上市公司再犯的原因及其危害性·····	151
三、国外证券市场的再犯惩戒规则·····	152
四、对上市公司再犯惩戒规则的改进建议·····	153
<b>第六章 证券市场创新对监管执法的挑战</b> ·····	158
一、证券业典型创新业务及其风险点分析·····	158
二、证券市场创新对监管执法的挑战·····	163
三、如何处理市场创新与法律监管的辩证关系·····	166
四、应对证券市场创新热潮的法律准备·····	167
<b>第七章 证券行政处罚执行的问题与对策</b> ·····	171
一、我国行政处罚执行制度的现状与反思·····	172
二、其他国家和地区的证券市场行政处罚执行制度的比较考察·····	183
三、我国其他行政机关行政处罚执行比较与借鉴·····	197
四、改革我国证券行政处罚执行制度的基本思路·····	205
五、完善我国证券市场行政处罚执行制度的具体建议·····	213
<b>第八章 国际金融危机后的监管执法反思</b> ·····	223
一、金融危机成因分析——市场失灵的视角·····	223
二、金融危机成因分析——监管失灵的视角·····	229
三、危机后各国(地区)的证券监管变革·····	249
四、我国证券监管执法现状及存在问题·····	269
五、各国(地区)监管变革对我国证券监管执法的借鉴·····	273
后记·····	279
参考文献·····	281

## 导论：

# 为什么内幕交易等违法行为难以根治

作为证券监管实务人员，一个问题长期困扰着我们：为什么在各方坚壁清野、严防整饬的情况下，内幕交易、老鼠仓等证券违法行为仍在市场上屡禁不止，甚至在特定的群体和特定的范围内还有高发、频发的态势？除去证券市场轻资产、高回报的特性容易为违法者创造“暴利”机会外，一定还有更深刻的思想和制度根源。以市场各方最为关注的内幕交易为样本进行分析，我们试着总结了如下三个影响证券执法长期效果的因素。

### 一、主观因素：恣纵思想的不统一

如果说内幕交易是证券市场的旷世难题，应该一点也不夸张。自证券市场诞生伊始，内幕交易现象就一直存在，围绕着内幕交易的各种争议也持续不断。某种意义上说，对内幕交易思想态度上的犹豫不决是内幕交易在实践中得以长期肆虐的一个重要原因。

一些自由主义学者极力主张内幕交易的正当性或合法性，或至少不应受禁止。他们将内幕交易定性为市场参与者利用市场信息，追求商业利润的正当竞争行为，是市场经济“信息决定论”的外化体现。为此，他们提出各种理由以支持其论点，如有学者提出内幕交易有效地加快了信息扩散的速度，降低了信息传播的成本，从而有助于扭转“信息不对称”这个资本市场的根本问题；有学者认为，企业的革新就是内幕信息的产生过程，允许企业家利用其革新过程中获得的内幕信息进行交易是对企业家的一种经济补偿，并能充分鼓舞“企业

家精神”，刺激企业创新；有学者认为内幕交易作为投机活动的一种，“凡依赖资讯之市场均存在内幕交易”，内幕交易有助于提升市场的流动性，并促进资源的优化配置。

这些各种各样的学说流派，虽然在内幕交易规制领域从不占主流，但仍构成了对内幕交易规制的“噪音”。更重要的是这些似是而非的学说理论，在思想层面扰乱着市场参与者和内幕交易的执法者，影响着内幕交易查处的严肃性和权威性，甚至于一些市场参与者堂而皇之地以上述理论为自己的内幕交易行为辩护。例如，对于一些地方纳税大户或国有大型企业，有关方面出于“促增长、保就业、护稳定”“促进企业做大做强”的考虑有意无意地对其内幕交易行为网开一面。“佛氏之害，甚于杨墨”，如果不从思想本质正本清源，厘清内幕交易的本质，任由这些思想噪音扰乱市场参与者的心智，内幕交易的根治将成为“不可能完成的任务”。实际上，市场操纵、业绩造假、利用非公开信息交易等也存在类似的思想争议，已经严重影响了执法效果。

我们认为，分析现象，不能看事物的一面或表象，而应看到事物的本质和根源。无论从经济学角度怎么去分析内幕交易的合理性，都不能离开证券市场基本的法律准则和道德标准。否则，这样的分析只是局限于细枝末节的“诡辩”，对认清内幕交易的本质属性并没有太大的实践意义。

首先，内幕交易严重违背公开、公平、公正的证券交易基本原则。所谓“三公”原则，“公开”是指发行人、公司内部关系人、证券商、证券交易所等主体必须将证券发行与交易的有关资料公开，不得隐瞒、误导或有意遗漏；“公平”是指投资者在证券交易中，机会均等，没有特殊优势，即竞争与获利的前提是平等的；“公正”则侧重于对“公开”和“公平”的价值判断，而且要求主体行为必须符合法律公正的规范。内幕交易者利用内幕信息转变为公开信息前的时间差进行交易并阻碍其如期披露，是为不公开；又凭借其特殊地位，通过便利渠道获取信息，并以此与不知情的投资者交易，有悖于公平竞争公平交易的行为准则，是为不公平。一个公正的证券市场应是信息畅通、完全竞争的市场，所有的投资者都处于“同一起跑线”上，平等、高效、充分地获知信息参与交易或竞争，内幕交易使少数交易者凭借其特权地位牟取暴利，广大投资人遭受损失，更与公正原则背道而驰。因此，禁止内幕交易是公开的投资环境、公平的证券交易、公正的市场秩序的必然要求。

其次，内幕交易有悖于诚实信用的原则。通行于欧美证券法的“信用义务”理论认为，公司的董事、监事、经理及其职员等内部人员基于雇佣关系等信用关系，对股东和公司负有“诚实信用”之义务，不得擅自违背。根据该理论，



在公司内部人员得到未公开重要信息而有意买卖该证券时,他必须遵守“禁止或公开信息”(abstain or disclose)的义务,即要么在交易市场上公布该信息后进行交易,要么不从事与该公司有关的交易。内幕交易中,内幕人员出于获取个人利益的目的而将信息泄露给他人,或自行利用该信息进行交易,违背了对公司的信用义务,构成了对公司的背叛和欺诈。<sup>①</sup>从这个意义上说,内幕交易也背离了诚实信用原则。

最后,内幕交易损害了证券交易的效益和效率。内幕人员为了借助其掌握的内幕信息攫取利益,必然采取隐瞒真实信息或散布虚假信息的方法诱使不知情投资者与之进行交易,投资者在消息公布、股价变动之后,将因此蒙受重大损失。内幕交易还会使内幕信息所涉及的公司丧失投资者信任,不利于该公司从证券市场上继续筹资。同时,由于内幕交易具有随意性,饱受内幕交易之害的投资者难以确认哪家公司的内幕人员会利用内幕信息买卖该公司证券,因此他们就会认为证券市场的每一次交易都潜藏着莫测的风险。如果内幕交易猖獗失控,投资者的投资成本和投资风险将普遍增加,投资者将因此失去对证券市场公正性和营利性的信心,于是有些投资者会完全退出市场,大部分则将通过减少交易的方法来防范内幕交易风险,因此也就相应降低了证券市场的资本收益率和经济效益,破坏了证券市场效率的发挥。

综上所述,当投资大众发现公司高管等相关内幕人员利用职务之便为自己谋利,获取不公平的获利机会时,会丧失对公司乃至整个证券市场的信心。个体投资者遭受的内幕交易损失也许微不足道,但内幕交易所导致的市场公信力和投资者信心崩盘的后果则更为严重。因此,尽管禁止内幕交易的各种理由不断发生变化,但证券监管机构最为看重的是维护公众投资者的信心,在涉及公司高管等内幕人员个人利益与投资者公众利益的博弈中,正义的天平无论如何不应该倾向本来已有信息优势的内幕人员。

## 二、客观因素:违法行为的隐蔽性

美国作家 Gene G. Marcial 在其著作《华尔街黑幕》当中描述道:“(内幕

---

<sup>①</sup> Starkey De Soto, the ever-expanding liability for outsider trading, 33 *Whittier Law Review*.



交易)每天、每小时、每分钟都发生,有时甚至连星期天都不休息。”<sup>①</sup>但在实践中,监管机构查处到的内幕交易数量却有限。这二者之间的差异,实际上涉及内幕交易的“违法暗数”问题。

所谓“违法暗数”,是指确已发生但尚未被记入官方统计的违法违规行为。违法暗数越大,估计值越高,也就说明未被发现证实的证券违法违规行为的实际规模越大;反之,规模则越小。根据北京大学法学院白建军教授的研究,内幕交易的实际发生量应当在实际查处量的一倍到四倍之间。<sup>②</sup>

相对于抢劫、盗窃等实体性财产违法行为而言,内幕交易的违法暗数偏高,这反映了内幕交易的隐匿性,不易被发觉和查处。首先,各证券市场多实行无纸化交易,交易更为便捷,资金信息流转迅速,但相对的,完成违法交易的时间也更短,给固定证据带来了更大的困难;其次,内幕交易被称为“白领高智商”违法,铤而走险者多为资本市场资深专业人士,深谙资本市场游戏规则,有些还具有相当强的反侦查能力,他们总是尽力隐匿自身从事违法交易的痕迹,从而给查证造成障碍;最后,调查权限、举证责任、技术手段、多部门执法协调等因素也制约着对内幕交易的有效查证。无怪乎悲观主义者将与内幕交易的斗争形容为一场“难以取胜的战争”。

上述主客观原因当然不是短期内能够消除的,但可以通过法制完善、制度建设、宣传教育、统一认识等多种途径加以渐进推进。其中一种最有效的态度或方式就是“从严惩治”,在中国这样一个新兴加转轨的复杂市场环境下,如果采取宽松纵容的态度惩治内幕交易,只会使内幕交易违法的成本愈加低下,内幕交易的活动也会更加猖狂,只有以严刑峻法的非常规执法方式,从严制定法律,从重执行法律,才能在一定程度上遏制内幕交易的高发态势,这也是本书在研究诸多内幕交易实务问题的基本立场和出发点。

### 三、环境因素:未形成有效制约机制

对内幕交易的执法不能脱离整个证券执法的大背景,内幕交易毕竟只是诸多证券违法行为的一种,内幕交易执法所暴露出的问题并非内幕交易本身的问题,却折射了整个社会对于内幕交易等证券违法的约束机制缺失。

首先,诚信约束机制未能在证券市场有效建立,是内幕交易难以根治的重

① Gene G. Marcial, *Secrets of the Street*, McGraw-Hill Inc., 1996, p. 24.

② 白建军:《证监会60个处罚决定的实证评析》,载《法学》1999年第11期。

要原因。从证券市场肇生之初，便是强调自我约束、诚信为本的场所，其繁荣的根源不在于管制，而在于信用。在一个信用缺失的市场中，外部管制的力量再强大，执法手段再高明，也难敌违法者内心的贪欲。尤其在新兴市场，中介机构的市場约束机制还没有充分建立，各类主体均将商业利益置于“三公”原则之上，直接导致了对内幕交易等证券违法第一道“自我约束”堤坝的崩塌。

其次，投资者的不良交易习性也对内幕交易等违规行为起了推动作用。截至2013年年底，证券投资基金、社保基金、保险机构、QFII等机构投资者合计持有A股市值2.58万亿元，仅占两市总市值的10.87%。自然人持股比重超过机构投资者，市场投资者结构不平衡。交易比重则更为失衡，个人投资者持股市值仅占两成，但交易占比超过八成，且投资注重“消息”、听信“题材”、闻风炒作、追涨杀跌的现象盛行，给内幕交易等违规者从事违法活动提供了充分的土壤，甚至于许多个人投资者以能够接触内幕信息，参与内幕交易为幸事，整个市场弥漫着投机炒作、赚快钱、包打听的氛围。

最后，民事诉讼途径的不畅使内幕交易等违规受害者丧失了最重要的法律救济途径，也使得内幕交易等违法者有恃无恐，违法行为屡禁不止。从美国的经验看，完善的集团诉讼制度，为投资者提供了一个多方参与、风险均衡、有效便捷的维权模式，是投资者权益保护的“最后一道防线”，其最终的惩罚性赔付也令违法者胆寒。事实证明，对于财产型违法犯罪，只有从根本上剥夺其非法收益，提升其违法成本，才是防控的治本之道。



# 第一章

## 我国证券执法绩效的整体评估



证券市场监管执法的前沿问题研究

来自一线监管者的思考



厦门大学法学院经济法学文库

执法绩效的评估是国外行政执法机构每年必须进行的例行工作,美国证监会(SEC)等境外证券执法机构也会发布年度执法评估报告(enforcement report),对每年证券执法的情况进行评价与分析,并提出改进与完善的思考。遗憾的是,这一项工作在我国大多数行政执法机关中未成为工作常态。

2006年10月,中国证监会在认真总结查审分离实践经验的基础上,借鉴发达国家在监管机构中设立相对独立的履行审理处罚职责的“行政法官”制度,结合我国法律体系和司法制度的特点和具体情况,设立了相对独立的行政处罚委员会及其办公室,实现了案件审理工作的专职化和专业化。行政处罚委员会成立(以下简称处罚委),标志着我国证券执法体制改革步入了一个新阶段。

为了从实证角度评估我国证券行政处罚的工作绩效,我们收集了行政处罚委员会2007—2009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专项的统计分析,并与其他国家和地区的执法报告数据进行横向对比,以期绘制出近年我国证券行政处罚的全貌,并有重点地对监管关注的焦点问题展开分析。

### 一、近年证券行政处罚案件基本概况

我国证券行政处罚实行的是查审分离、集中审理的机制,证监会稽查部门和地方稽查部门立案查处的案件均集中于处罚委进行审理。处罚委对处罚对

象采取两类制裁：一是作出证券行政处罚决定书；二是作出市场禁入决定书<sup>①</sup>。对历年两类决定书信息的分类汇总统计，可以得到我国证券行政处罚的权威数据，概括出近年我国证券行政处罚的全貌。

### （一）证券行政处罚总体情况

据统计，2007—2009年，处罚委共收案件219件，审结案件181件，作出144项行政处罚决定书和69项市场禁入决定书，处罚对象数达738个，没收违法所得总计约2.04亿元，罚款总计约2.24亿元，取得了不菲的成绩，如表1-1所示。

从数据分析，2007—2009年，无论是收案、结案还是处罚对象，逐年的年份变化并不大，处罚金额除2008年有较大增长外，其余年份相差不大。这反映了在处罚委成立之后，证券行政处罚工作迈入常规化和稳定发展阶段。

表 1-1 2007—2009 年证券行政处罚总体概括表

时间	收案	结案	处罚对象数	处罚金额(万元)
2007	59	57	242	3784.26
2008	71	56	268	15890.48
2009	89	68	228	2682.76
2007—2009	219	181	738	22357.5

### （二）案件处理类型分布

我们将三年来结案的案件按照不同处理类型进行了统计，分别为处罚、不处罚、市场禁入、处罚并市场禁入、移送结案和其他类。统计发现，处罚与处罚并处市场禁入类案件居多，分别为87件和33件，加上对个人单处的市场禁入28件，占全部结案案件的73.63%；其余移送结案（主要指移送公安机关）、不处罚和其他处理的案件比例不大，如图1-1所示。

这反映了大部分证券案件都在证监系统内得到了有效的处理，只有少数的案件移交系统外处理；在处理类型中，行政处罚（狭义）起到了至关重要的作用，在2006年《证券市场禁入规定》颁布实施之后，市场禁入在行政处罚中的

<sup>①</sup> 对市场禁入与行政处罚的关系，理论界存在争议，有些国家如美国将市场禁入作为行政处罚的一类，我国监管实践是将二者分离，针对不同的对象，适用不同的程序和救济措施。本书将市场禁入也纳入统计范围。如果未作特别说明，书中的行政处罚包括市场禁入措施在内。