

**“公司欺诈与公司治理：中美证券市场监管”
国际研讨会**

**the International Symposium on
“Corporate Fraud and Governance: American and Chinese Perspectives”**

**主办：上海交通大学法学院
纽约大学法学院**

**Shanghai Jiaotong University School of Law
New York University School of Law**

中国·上海 2003.12

**“公司欺诈与公司治理：中美证券市场监管”
国际研讨会**

**the International Symposium on
“Corporate Fraud and Governance: American and Chinese Perspectives”**

**主办：上海交通大学法学院
纽约大学法学院**

**Shanghai Jiaotong University School of Law
New York University School of Law**

中国·上海 2003.12

目 录

(以下论文按收到先后排序)

证券犯罪的规范研究(张文、毛玲玲)	1
浅析内幕交易刑事责任(臧冬斌)	23
证券违规与法律应对(冯亚东、张丽)	27
浅析内幕交易、泄露内幕信息罪的认定(简春林)	35
关于证券内幕交易构成要件几个问题的探讨(刘永)	39
公司天堂美国特拉华州的魅力何在(徐冬根、陈小欣)	43
证券犯罪若干问题初探(郭芳、王锋)	55
内幕交易、泄露内幕信息罪主体比较研究(马松建)	59
浅析我国证券犯罪的特点、原因及对策(徐光华、郭晓红)	67
论对证券虚假陈述的刑法规制(向朝阳、漆昌国)	73
论诱骗投资者买卖证券罪的构成和刑事责任(宣炳昭、柴岳春)	79
中国证券犯罪的特点、原因和对策(宣炳昭、芦山)	88
对“银广夏事件”的刑法思考(杨兴培)	101
虚假陈述法律责任及其追究制度之完善(杜发全、杜鹏)	105
中国刑法中的证券犯罪(陈忠林)	111
刑事司法介入证券市场监管探析(金泽刚)	124
共同犯罪中间接故意可以成为操纵证券交易价格罪主观方面的表现形式(徐留成、杨斐)	133
规制控制股东的行为是规制上市公司市场行为的关键(朱慈蘊)	137
论操纵证券交易价格罪的两个实践难题(陈雄飞)	145
操纵证券交易价格罪之“操纵”行为解析(李朝晖)	151
一个并不圆的外国月亮——美国反内幕交易法律制度(Donald C. Clarke)	158
Parallel Enforcement Actions (Barry W. Rashkover)	167
The Enron case (James B. Jacobs)	213
券商在证券市场规范化运作中发挥重要作用(冯国荣)	217
证券内幕交易犯罪比较研究(赵秉志、陈志军)	223
《对赵喆操纵证券交易价格案的审查起诉》(张建、汪捷)	240
上市公司管理层收购:游离于创新与欺诈之中(范健、曾洋)	244
法律无效条件下的公司治理:中国公司治理的状况、基础和演进(田晓安)	253

证券犯罪的规范研究

---以本土化为视角

张文* 毛玲玲**

[摘要]对证券犯罪的形态及其规制展开研究,对于处于新兴和转轨时期的中国证券市场,显得尤其重要。中国的证券市场发端于政府的直接主导,与西方市场导向型的模式存在相当大的区别。这决定了中国证券犯罪在背景和原因方面,呈现出更多的个性化特征。在对此展开细致分析的基础上,本文阐述了司法介入证券市场的必要性。进而,文章还结合美国的相关规定,对“证券”和“证券交易”这两个关键术语进行了辨析,从而厘清了对证券犯罪进行规范的前提。最后,文章对证券犯罪规范的内容进行了剖析,并对刑罚的相应配置,提出了制度建议。

[关键词] 证券犯罪 背景和原因 证券犯罪规范

Abstract Research on the securities frauds plays an important role for the development of securities market in China, which is still at the emerging stage and transitional process. The securities market in China, dominated by the governmental actions, distinguishes greatly with that of developed economies guided mainly by the market itself, which explains the unique presence of the backgrounds and causes of securities frauds in China. Based on that detailed analysis, this paper demonstrates the necessity to bring judicial interference into the securities market. Furthermore, as the premise of research on securities frauds, the paper differentiates and analyzes “Securities” and “Securities Exchange”. Following that, this paper illustrates the substances of the regulation & control on the securities fraud and makes some proposals on the penalty accordingly.

一、引言

功利主义者边沁认为,所谓幸福,是以最小的付出获得最大的收益。为达目的,人们可以不择手段。这种功利的追求方式符合自私的人性,更与商业社会中经济人追盈逐利的本能一脉相承。尤其是在希望与危机并存的证券市场中,富于冒险而贪婪的人们将种种欺诈手段用到了极致。18世纪英国“南海泡沫”风波之后,牛顿不由得感叹“我能算出天体的运行,但计算不出股市的险恶。”^①

20世纪30年代以前,在市场经济最为发达的英美国家,“自由主义”一度被奉为证券市场的主臬而备受推崇。合同法、诚信以及自律精神共同维系着证券的发行与交易活动。政府不进行行政监管,许多与证券市场相关的法律尚未成文,只由法院依判例法的精神在实践中不断造法,通过判例给社会树立规则。1929年爆发的资本主义危机终于颠覆了这种局面。1933年美国国会通过《证券法》,次年又通过《证券交易法》,紧接着《公用事业控股公司法》、《信托契约法》、《投资公司法》、《投资顾问法》等接踵而至。“这些法律的使命在于重塑投资者对于金融市场的信心。”^②1939年,在大西洋彼岸的英国也首次进行证券立法,《证券欺诈禁止法案》浮出了水面。

的确,就社会契约论而言,人们以契约的形式让渡了自由而组成了社会共同体。但为避免由于纯粹的个人理性而导致整体的无序和混乱的状态,确立适当的公共准则就成为事

* 北京大学法学院教授

** 北京大学法学院博士研究生

• 北京大学法学院教授

① 祝二军:《证券犯罪刑事立法原理》,中国方正出版社2000年版,第24页。

② 美国联邦最高法院首席大法官伯格(Burger)在审理Marine Bank案时所言,转引自郭雳:《信心,金融与金融法》,载《金融法苑》,2003年第3期,第10页。

所必须。

就宏观层面考察,三公(公平、公正、公开)原则无疑构成了证券市场的公共准则,它是市场稳健和持续发展的基石。在此原则之下,人们在证券市场中的正当行为及其合理预期都将得到保障,但当违反规范侵害他人或社会整体利益时,就必须以种种方式追究其责任。而且,为保持经济活力,在我国市场取向化趋势日益明显、管制色彩日益褪化的今天,事前限制的规范模式正逐渐向事后问责的模式转变。在此背景下,相对于行政机能而言,司法机关的机能将大为强化。而其中,刑罚作为最后的国家救济手段,无疑构成了司法职能的重要部分。^①

在西方国家,证券市场是商品经济发展到一定阶段的产物,其监管规则和法律规范随着市场的发展而逐步完善。而我国的证券市场则不然。它是在计划经济向市场经济的转轨过程中政府主导的结果。虽然“经过十余年的发展,取得发达国家和地区上百年时间达到的成绩,令世人瞩目。”^②但市场的繁花似锦无法掩盖转型时期所固有的种种问题。从琼民源、红光实业、大庆联谊、亿安科技、蓝田股份等证券欺诈案浮出水面,到号称“中国第一蓝筹股”的“银广夏”发布虚假信息、虚增巨额利润的事实曝光,再到号称“中国股市第一案”的“中科创业”案公开审理,公众对于资本市场的信心屡受重挫,伤心的投资者只好选择黯然离场,缺乏了散户的跟风,机构和庄家无法“独舞”,中国证券市场“缺乏吸引力”、“日益边缘化”的讨论,就此成为时下财经媒体讨论的热点。

为重振股市,相关主管部门一再强调,对于证券犯罪,将严惩不贷^③。而其中,如何在本土环境和资源条件下,完成证券犯罪规制和预防的法律制度设计,理应成为目前亟需解决的重大课题。

证券市场发展十余年来,我国在证券犯罪研究方面取得了一定的成绩。相关著述或立足本国实际、或借鉴他国经验,对我国证券犯罪的立法、司法及理论研究做出了相当的贡献。但不可否认,面对中国这个新兴和转轨的市场,证券犯罪的立法与司法都渗透了许多体制性因素。我国特有的社会经济环境、心理文化环境、制度环境,都要求我们在理解和吸收国外法律制度时关注自身实际,才能寻找法律得以有效运行的资源环境。因此,笔者本着本土化的视角,在分析证券犯罪宏观原因和背景的基础上,探讨证券犯罪的法律规范设计,以期抛砖引玉。

二、证券犯罪规范背景

犯罪不是行为人自由意志选择的结果。根据菲利的犯罪饱和理论,一定的社会总会有一定量的犯罪,这种犯罪是个人、社会诸因素的总和所决定的。因此,我们可以这样认为,证券市场是反映宏观经济转型过程中阵痛的一个缩影,在资本市场的放大效应下,被暴露在公众面前。目前,我国的证券市场开始由早期的粗放型扩张向规范型发展转型。发展的转型过程,也是各种深层次的矛盾和问题不断表面化的过程。证券市场之所以不稳定,证券犯罪多发,是因为其自身存在的系统风险;证券市场的制度设计存在重大缺陷;法律法规没有得到专业性挖掘和执行等。全面看待这些综合风险的综合作用,才能找出证券市场的症结,规避和改善之。

(一)宏观背景

证券市场是经济发展的晴雨表。在西方,证券市场是商品经济发展到一定阶段自发的

^① 金光旭译,芝原邦尔:《经济刑法》,法律出版社2002年版,第1页。

^② 北京市律师协会编:《首都律师论坛二》,法律出版社2002年版,第57页。

^③ 银广夏案移送司法机关处理后,中国证监会新闻发言人对此作出了评论。摘自《证券犯罪,严惩不贷》,人民网2001年9月7日。

产物，而我国证券市场是在政府直接主导下建立的，“桔生淮北易为枳”，特殊的国情决定着西方的成熟经验不一定完全适合中国的资本市场。因此，在进行制度规范设计时，必须对我国的本土资源环境细为考察。

1. 上市公司“国有股一股独大”

首先，我们应当对公司治理结构的中西差异保持足够的认识。股份制，在马克思在眼里，是“可与蒸汽机的发明相媲美的制度设计”，在西方国家历经百余年而不衰，它依政治哲学中“分权与制衡”(Check & Balance)之机理，在公司中很好地实现了权力的集中与决策的民主。在推进国企改革的过程中，我们也遵循了公司化取向，精心构建了股东大会、董事会、监事会、独立董事等制度，并将其固定在《公司法》(1993年)、《关于在上市公司中建立独立董事制度的指导意见》(2001年)等规范性文件中，可谓用心良苦。然而，就在这一现代企业制度的构建过程中，中国的许多上市公司尽管具有了公司股份制的在外雏形，但由于国有股“一股独大”，公司内在的运作机制却没有根本改观。以下表格，对我国上市公司的股本结构中国有股“一股独大”的问题，进行了直观的表达。

上市公司股本结构

股份名称	发行总股本 (万元)	比例(%)	市值总值 (万元)	比例(%)
1.发起人股份	10649127.26	55.923	137997205.3	59.437
国家拥有股份	7733724.85	40.613	99020791.51	42.65
境内法人持有股份	2710784.94	14.236	35762037.29	15.403
外资法人持有股份	204617.47	1.075	3214376.45	1.384
2.募集法人股	1107367.45	5.815	16061679.64	6.918
3.内部职工股	117950.13	0.619	1798103	0.774
4.优先股或其他	112581.33	0.591	1684174.69	0.725
5.基金配售	66772.61	0.351	1245948.39	0.537
尚未流通股份合计	12053798.78	63.3	158787111	68.392
1.境内上市的人民币普通股(A股)	5182799.48	27.217	70787684.36	30.489
2.境内上市外资股(B股)	850713.77	4.467	2598540.36	1.119
3.境外上市外资股(H股)	955112.8	5.016	0	0
已流通股份合计	6988626.05	36.7	73386224.72	31.608
股份总数	19042424.83	100	232173335.7	100

资料来源：中国证监会网站 <http://www.csrc.gov.cn>，2001年7月4日访问。

从上表可以看到，我国上市公司中国有股一股独大的现象相当普遍。据统计，截至2001年4月底，全国共有上市公司1124家，其中发行A股的公司1102家。第一大股东持股份额占公司总股本超过50%的有890家，占全部公司总数的79.2%，其中持股份额占公司总股本超过75%的63家，占全部公司总数的5.62%。而且第一大股东持股份额显著高于第二、三股东。

大股东中国国家股东和法人股东占压倒多数。^①以1999年5月14日深沪两市全部862家公司为有效样本进行统计，^②共有541家上市公司设有国家股，占样本总数的62.76%。国有股股东是大多数上市公司的唯一大股东，其平均持有国家股的比例为45%左右。其

^① “优化股权结构规范上市公司治理” 谢伏瞻，<http://202.84.17.28/cnews/20010612/77496.htm> (2001-6-12 7:55:14)

^② <http://202.84.17.28/cnews/20010702/87090.htm> (2001-7-2 8:16:23)

中有 312 家国有股东是唯一持股超过 5% 的大股东, 占样本总数的 57.67%, 有 473 家公司的国有股权处于绝对或相对控股地位, 占全部设置国有股权上市公司的 87.43%。

当然, 上市公司“一股独大”问题, 已经通过将国有股、法人股向国内和国外双渠道减持等途径, 国有股、法人股的比例有略微降低, 但这没有从根本上改变绝大多数上市公司中“国有股一股独大”的局面。而在这一问题妥善解决之前, 上市公司“国有股一股独大”, 仍将继续成为研究我国证券犯罪问题的特有背景。

2. 上市公司“所有者缺位”

在我国, 由于绝大多数上市公司资产的国有性质, 与“一股独大”问题相伴相随的是公司内部的“所有者缺位”, 以至于对公司高管的内部约束机制沦为摆设, 董事会名为集体决策, 实则由董事长专断独裁。以最近备受关注的新疆啤酒花事件为例, 据报道, 啤酒花的第一大股东新疆恒源投资公司和第二大股东新疆轻工共持有该公司 46.01% 的股份, 实际掌控人是艾克拉木, 其他股东最高持股额只有 2%。而第二大股东新疆轻工已将持有的啤酒花股权转让给了新疆汇智投资公司, 后者是艾克拉木的公司。再如上市公司诚成文化, 其股权也是高度集中。海南诚成企业集团有限公司在作为诚成文化第一大股东的时候, 持股比例曾经高达 20.91%, 而第二大股东的持股额只有 7.05%。^①董事长的绝对控股, 直接导致了董事长的绝对话语权。话语权的过于集中, 使得上市公司董事会“一言堂”。而董事会作为公司治理的核心, 一旦被个人意志所操纵, 便往往成为公司违规运作的根源, 甚至使个人的违法行为披上了“合法的外衣”, 董事长可以用“董事会决议通过”为其个人行为寻求正当化藉口。公司的行为个人化、隐蔽化, 甚至个人可以任意操纵股票价格, 大量的散股股东, 限于信息的不对称和缺乏足够的公司治理参与激励, 往往沦为待宰的羔羊。

这些违法违规事例的背后, 都凸显着一条不容忽视的逻辑: 由于公司是国家所有, 国有资产的产权代表, 未能善尽“持有并监督”之责。而我国国有上市公司居主体地位, 不流通股占主流, 所有者缺位现象极为普遍, 公司高管极少大量持股, 与公司业绩不存在直接利害关系。在此情况下, 处理违法上市公司, 更多的是让受害的公众股东雪上加霜。而在英美国家, 公司产权结构合理, 主体明晰, 对公司的处罚直接关乎所有者利益, 所有者更具有足够的动力来监督公司经营者。

3. 市场存在结构性缺陷

1999 年 7 月 1 日, 现行《证券法》开始实施的时候, 亚洲金融危机余波未平, 我国证券市场运作很不规范。在这种情况下, 立法考虑的重点是如何有效防范证券市场风险, 所以在市场管制方面, 《证券法》不惜笔墨地规定了许多条款, 给市场创新留下的空间相当狭小。如《证券法》第 35 条规定证券交易必须以现货进行、第 36 条禁止券商融资和融券交易、第 106 条禁止券商“T+O”回转交易、133 条“禁止银行资金违规流入股市”等, 都带有明显的市场管制色彩。而且, 为了满足管制的需要, 立法甚至使用了在法律上不很严格的术语, 如《证券法》第 76 条规定, 国有企业和国有资产控股的企业, 不得炒作上市交易的股票, 而“炒作”的具体含义并不明确。又比如《证券法》第 133 条规定, “禁止银行资金违规流入股市。证券公司自营业务必须使用自有资金和依法筹集的资金”。从法理上分析, 《证券法》对证券市场的投资主体不应有所限制, 投资主体有其自身的监管部门。即使银行资金不宜进入股市, 也应由银监会的相关规定来规范比较妥当。”而且, “违规”的标准也没有具体而确定的解释, 这就使法律的严肃性受到相当程度的挑战。

^① 易宪容:《高管异动何以带来股票崩盘, 监管失责谁来承担》, <http://finance.sina.com.cn> 2003 年 11 月 19 日。

当然,在90年代末国际上金融危机余波未了、国内市场投机比较盛行时,立法部门出台一部管制性的证券法,并将后续规则的主导权交给政府部门,由其审时度势,制定并实施一系列规范性文件,这种立法模式是符合当时实际情况的。但它的缺点同样显而易见,如国有股减持、新股定价方法、券商通道制等举措暴露出的一些问题,都反映了多变的行政措施在市场适应性方面的欠缺:它破坏了参与方对证券市场的合理预期,挫伤了其市场参与热情,而且,间接激励了市场参与者通过“打擦边球”,或在其他灰色领域内从事交易行为,而这些行为,因为缺乏明确的规则,蕴藏着巨大的金融风险而被认为是违法犯罪。金融监管体制衍生出犯罪行为,这也许是制度设计者所不愿看到的,但却是不可避免的制度成本。^①

再如,在证券市场的制度设计上,中国股市没有融资融券和做空机制,更没有衍生工具来锁定预期收益和风险,从而使证券市场只能长期单边做多,这就导致以下结果:决定市场价格的主要是资金供求关系,而不可能是上市公司的内在价值。就此而言,市场所有的公众股东都被置身于投机者行列,因为他们没有投资工具来准确地实现保值,只能参与全市场的多空博弈,最终成为违法违规(如利用内幕消息操纵市场)者和非流通股股东的牺牲品。因此,美国等西方发达资本市场主要针对法人、机构及市场执业人士的一系列制度规范并不可完全照搬,更何况它们也并非尽善尽美。典型的情形是市场造假之风,即便是在以资本市场监管严密的美国也层出不穷。美国证券交易委员会(SEC)的统计表明,1991年受调查的虚假账目案件共40起,1998年增加到75起,2000年这一数字急速攀升为107起。安然、世通等跨国巨型公司的造假丑闻相继曝光:通过操纵关联企业的财务报表,安然三年虚报利润5.93亿美元,隐瞒债务25.85亿美元,虚报股东权益28.08亿美元;世通公司将已经支付给第三人的、本应列入期间成本的电讯“接入费”转到长期摊销的资本开支项下,三年隐瞒成本、虚增业绩高达71亿美元。^②这些虚假信息人为地抬高安然、世通的股票和债券价格。美国投资者几乎人人自危,号称“美国公信看门狗”的会计界也难逃劫数——财务咨询业务从审计业务中被强行剥离。而作为一个整体的回应,美国国会于2002年7月通过了关于公司治理和会计改革的新法案,即《萨班斯-奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act of 2002),在此法案之下,公司的管理层将面临更大的诉讼风险。

因而,根本而言,要对特定国家的证券市场违法违规行为进行规制,更重要的也许是切实掌握该国证券市场的“地方性知识”^③,这也部分解释了为什么在WTO的框架内,有关资本市场的谈判主要集中在市场准入,而不是国民待遇。如果我们盲目效仿西方,“言必复古、文必出希腊”,在证券犯罪的规范设计时希望照搬西方(尤其是英美国家)的资本市场制度,甚至期望通过引入某个或某些细节化的操作规则(如举证责任倒置规定),就能解决问题,则显然过于简单了。

(二)微观原因

1. 监管存在缺陷

中国的证券市场产生和发展于转型时期特殊的政治结构和社会结构之中,被打上了转轨时期所固有的“规范虚无主义”的烙印。尽管中国股市的产生初期很大程度上应归功于民间制度创新行为(企业的筹资冲动),从这种意义上说,中国股市在初期的制度变迁具

^① 如孙大午非法融资案,最后法院以“缓刑”终结了审理,真切地表明了对目前金融监管体制“催生”出的种种犯罪,法院所处的相当尴尬的境地。

^② 方流芳:《关于美国公司改革法案的另类思考》,www.civillaw.com.cn 2003年3月1日。

^③ 这里只是一种借喻。美国人类阐释学家吉尔兹认为,阐释中不可能重铸别人的精神世界或经历别人的经历,而只能通过构筑其世界和阐释现实时所用的概念和符号去理解他们。[美]克利福德·吉尔兹著:《地方性知识——阐释人类学论文集》,王海龙、张家瑛译,中央编译出版社,2000年版。

有诱致性制度变迁的特征。但是在1996年中央政府全面介入股市以后,股市的制度变迁模式就发生了重大变化,中央政府正式将股市列入国家中长期发展计划,并着力推动股市的发展。此时,中国股市制度变迁显示出强烈的政府主导下强制性制度变迁特征。中央政府首先赋予中国股市许多政治功能,例如:转移国有银行风险、减轻国家财政压力、为国有企业筹资、充实资本金并为国企解困,解决就业问题等。在这种政治定位下,就形成了一系列相互关联和互补的制度安排:国有股一股独大、股权双轨制、审批制(后改为核准制)、机构投资者的国有和准国有化、政策市等。由于中央政府确立以“筹资”而非以“投资回报”作为股市的初始定位,就必然要求以“赶超型发展”作为的股市发展的主基调,具体表现为超常规推动国有企业上市、超常规地发展国有机构投资者,以活跃股市和吸引更多的外部投资者。

这种战略使中国的新兴股市充满了活力,也充满了各种获利机会。在获利机会的诱导下,各利益集团或个人也自发地参与到股市中去,并自发地进行各种制度创新,并在中央政府的政治秩序框架下形成了一个私人秩序演进的潜流。这些制度创新和私人秩序的演进,在转轨时期不确定和法律不健全的环境下,又表现出脆弱性和两面性,具体表现为“权钱交易”,圈内人合谋欺骗外部投资者,各种有组织犯罪等等。

在这种背景下,为取得良好的监管效果,法律制度的设计必须足够的精巧和细致,注重执法、司法部门的权责衔接,以确保法律预期功能的实现。但我国长期由政府主导着证券市场的制度供给,受历史和现实条件的制约,对公司、证券市场的功能和定位,一度出现犹疑和摇摆,导致法律制度供给极不连续。更重要的是,在公司和证券市场国有化和政治化的大背景下,行政权力的介入和协调也要求法律制度相对粗疏,以便为政府主导的后续性制度安排提供空间。而且,由于计划体制形成的企业隶属条块分割、市场多头管理的格局,执法部门的职能本身存在诸多衔接不够顺畅的问题,这使得法律制度的精细设计几无可能。甚至在行政主导的证券市场中,各地方政府为保证本地企业上市,从而“圈全国人民的钱”,经常带头造假,指令当地的会计师事务所、律师事务所为企业上市做财务和法律包装。企业上市,在很大的意义上已经衍化为各地方政府的“行政角力”。

这样,由于掺杂着太多的政府行为,无论是事前监管,还是事中监管及事后监管各个环节上都存在问题。比如,上市公司的危机预警机制迟迟得不到建立。从理论上说,任何上市公司作假、操纵及掏空公司资产的事件爆发出来,都是长年累月的结果,期间总会有蛛丝马迹,或者反映在财务报表上,或是表现为重大的人事变动,建立一套公司危机预警机制,就可以根据公司所表现出来一些现象,正确地对公司危机发生做一些预测,这样就可以使一般投资者得以规避不良公司而避免遭受投资损失;也可以为金融机构提供有效授信决策参考,以减少不良资产发生的可能性;同时也为监管者密切注意公司危机进展等。但这套机制未得到建立,或者即使建立也徒具其形,其原因是政府护佑下的“地方保护主义”:政府不愿本地的上市公司出事,影响其市场和投资环境,进而影响官员政绩。

监管的制度缺陷,还表现在缺乏严厉的事后处罚机制。无论是郑百文,还是银广夏,问题虽然暴露,但责任主体久查不明,处罚严重畸轻。处罚成本与犯罪收益严重不对称,自然滋长犯罪机会主义心理。

2. 内部约束不力

(1) 自律机制薄弱

证券市场的规模化和信息化使其本身就成为一种相对独立的生态系统,即使在证券市场法律制度完善的国家,有效的证券监管还需借助自律监管的力量。但在过度管制的制度环境下,中国证券市场的生态环境遭到破坏,民间力量和中间层力量过于弱小(表现在媒体和协会的独立性与自律性较差),很难与那些证券市场中的利益集团相抗衡,因此一些

本应通过声誉机制来加强自律的市场参与主体反而丧失了博弈空间,导致其自律精神以及它对其他主体的制衡功能的丧失,市场专业人士也无法以其独立的专业化职业操守为证券市场的发展提供优质服务。

上交所和深交所两大证券交易所虽受托于证监会,承担一线监管职责,但二者之间的竞争和地方利益的考量往往制约了监管的力度。再者,从监管的力量来看,无论从人员配备^①还是硬件设施,我们都有待加强。我国的证券业协会成立时间短暂,对会员缺少权威,约束不力,“中国证券业协会仅作为简单的、松散的培训机构存在,未能真正发挥其作为自律组织对券商的规范功能和惩戒功能,难以及时发现证券商的违法违规犯罪行为并进行有效的抑制。”^②

为了使行业协会的监管能够真正有成效,需要从法律上确认行业协会对会员的惩戒权(批评、警告到罚款和永久取消从业资格)。这虽然不能完全防止违规违法行为,但以业内人士对于本行业的监督而言,其效率要高于国家行政机构的直接监管,而其成本相对较低,节约了纳税人的开支。^③

(2) 被害人的容忍

被害人对于犯罪行为的反应会影响犯罪发生的可能性及犯罪实施的强度。证券犯罪是一种优势犯罪,同时,被害人的无知、冷漠和容忍会强化加害方的优势地位,引发犯罪或延长犯罪的实施时间,或加强犯罪的侵害力。再者,公众对于证券犯罪监控的不足,也使证券犯罪不易于被查处与发现。

传统犯罪,如抢劫、盗窃,它造成的侵害后果一般显而易见,犯罪中的加害与被害有着直接的关系,被害对象是特定的。因此在传统犯罪的实施过程中,被害人往往强烈抗拒加害人的行为,使犯罪目的无法实现。而证券犯罪是行为人借助优势地位,如专业知识的优势、职业优势、资金优势、信息优势、持股优势影响证券市场的正常活动,加害与被害都发生在证券市场的正当形式中,被害人往往是不特定的多数人,加害与被害关系不确定。在证券犯罪中,加害方力图借助优势地位谋求更多私利,但因“股市有风险”,行为人和被害人之间的因果关系不直接,实害人所受损失为证券市场的一般损益逻辑所掩盖,受害人无法直接感觉到自己受到了侵害。所以,就加害被害关系角度来说,证券犯罪受到的抵制小于传统犯罪,更易于发生。

(3) 公众监控的漠视

在犯罪预防中,公众监控力量的作用举足轻重。在中国的社会环境中,对于大多数传统犯罪,“群防群治”的刑事政策往往能发挥一定功效。社会认可、讥讽、名誉等方式对行为人有一定的限制作用。而证券犯罪由于发生在复杂的证券交易过程中,涉及到丰富的金融证券专业知识,社区、学校、工作场所等公众监控场所不具备发现、制止犯罪的能力。而且,证券犯罪的悖德性不明显,甚至犯罪行为人,也往往是在一种赌徒心理下实施行为,罪恶感淡薄,不认为自己的行为是丑恶的、有罪的。

(三) 行政与司法的关系

1. 证券监管的角色错位

在西方发达国家的证券市场体系中,法律是一种独立的交易活动“游戏规则”;政府是

^① 如美国纽约证券交易所,与市场有关的监视人员约占总员工总数十分之一左右,香港联合交易所平均每个监控人员监控三到四只股票,而我国两大交易所的监管人员共约几十人。

^② 祝二军:《证券犯罪刑事立法原理》,中国方正出版社2000年版,第162页。

^③ 参考余玉苗:《美国注册会计师职业界同业互查制度》,载《审计与经济研究》2000年2月,15卷1期;

参考杨月梅:《英国会计人员管理及其特点》,载《辽宁财专学报》2002年第1期。

市场安全的监管者(金融警察);而市场则是由业内人士和大众投资者组成的“活”的经济网络。因此,政府在证券市场中所扮演的监管者角色,其职责主要是通过制定和颁布经济政策,对市场进行宏观调控。同时借助相应的司法机关打击证券犯罪,以确保市场的稳定、安全与繁荣。但是,作为我国证券监管主体的证监会往往游移于“职责过重”和“职权过少”之间。依《证券法》第167条规定,监管机关职权范围太广,审批和核准的权利范围太大。对行政监管的依赖过重客观上增加了行政随意性的可能。同时,《证券法》第168条规定证券监管机关享有调查权、检查权、行政处罚等权力。但我国证券监管机关对自身角色定位模糊,甚至有意无意地把查处违法违规行为作为调节股市的一种手段,当需要市场冷静时,大力查处有关违法违规行为,而当股市低迷时,对违法违规行为则袖手旁观,实施的一些有限的行政处罚基本也是配合调节市场的需要。这种时轻时重的做法破坏了证券违法违规行为和行政制裁之间的对应关系,使行为人对是否会受到追究失去足够的心理预期,增加了逃避处罚的侥幸心理。

尽管证监会拥有一定的监管职权,但在查处证券市场的违法违规行为时,监管手段却相对缺乏。例如,根据《证券法》第168条第4款,对有证据证明有转移或者隐匿违法资金、证券迹象的,证券监管机关可以申请司法机关予以冻结。但在操作过程中,在地方保护主义的影响下,当地司法机关往往借故不予配合,协商成本极其高昂。而且往往最后司法机关答应实施冻结了,违法者早就成功地转移了资金。另外,现在法院对证券案件的认识水平相当有限,每办理一件证券案子,几乎都需要证监会的人员对法官进行相应的知识培训。最高法院关于受理证券虚假陈述案件要以“行政处罚”为前置程序的规定,几乎使证监会的每一个处罚决定都面临成为被告的危险。此外,公安部关于经济案件的追诉标准太低。按照现行的标准(补充哪一个标准),几乎每一件证券案件都要移送刑事执法机关。国务院关于行政执法移送案件的规定,严禁以罚代刑,而且还由同级的检察机关负责监督。如果发现以罚代刑的,还要追究渎职罪。这样使得证监会在监管中不但要疲于应对,还要面临渎职罪的危险。

在法院受案方面,证券法规定的操纵市场违法犯罪行为,刑法和刑事诉讼法配套的关于证据形式的规定过于严苛。中国证监会发现的违法行为要移送公安部门,移送时要提供充足的证据。但是,中国证监会在采集证据方面缺乏手段,而这些手段只有公安机关才具备。所以,公安机关经常不受理移送来的案件,理由是证据不够充分。甚至中国证监会提出要对违法公司进行财产保全时,要与普通当事人一样要提供担保。一家证券公司的账户上都有相当多的钱,多家公司账户上的钱就更多,所以提供担保的数额也不少。中国证监会内部财务上也没有这个科目支付现金来提供公安局要求的担保费用。

2. 民事赔偿机制的欠缺

在美国,证券监管大体上采取“行政与法院相配合”的模式,法院与证监会并行。SEC在美国的证券监管活动中不辱使命,即使是在当前上市公司丑闻频发的逆境中,民众也对其“知耻近于勇”的励精图治报以信心与支持。而法院救济的存在,促使证监会更加积极地提高自身能力,激励其更加主动地履行监管职能,同时减少其权力“寻租”的机会。

我国目前的证券监管基本上采取“行政主导”模式,法院作用的发挥十分有限,主要表现在证券民事赔偿机制的欠缺。通过被害人提起损害赔偿等民事诉讼,加大行为人“交易成本”,是控制违法行为很有效的方策。针对经济犯罪,美国就设有惩罚性的损害赔偿制度,即当行为人实施的行为有害性很高时,除了对实际产生的损失加以赔偿外,从制裁

的意义上,可以令行为人赔偿3倍于损害额的赔偿金。^①我国本来在《股票发行与交易管理暂行条例》规定了操纵市场行为的民事损害赔偿,但《证券法》没有规定损害赔偿的范围和计算方法,而且,我国也无司法实践。2001年9月24日,最高人民法院下发通知,明确暂时不予受理证券市场因内幕交易、欺诈、操纵市场等行为引起的民事赔偿案件。2002年1月15日,最高院下发新通知,决定“有条件”受理“因虚假陈述引发的民事侵权赔偿纠纷案件”,但其中要求“人民法院受理的虚假陈述民事赔偿案件,其虚假陈述行为,须经中国证券监督管理委员会及其派出机构调查并作出生效处罚决定。当事人依据查处结果作为提起民事诉讼事实依据的,人民法院方予依法受理”。^②将证监会处罚作为法院受理案件的“前置程序”,已受到各方质疑。首先,从法理上看,它缩小了《民事诉讼法》规定的受案范围,强化了政府机构的地位,限制了公民通过诉讼取得救济的权利。其次,从效果上看,职责的加重将有可能影响到证监会的积极性,在查处违规行为畏首畏尾甚至“多一事不如少一事”。据悉,这一规定的理由有三,一是法院缺乏审理证券案件的经验,二是为投资者减轻举证责任,三是防止出现滥诉。实际上,举证责任的问题可以通过调整实体法或诉讼法中的规则(如推定过错,举证责任倒置等)解决,而考虑到中国现状,滥诉似仍不应成为目前规制的重点。对于证券类案件,法官能力上的欠缺确实是制约法院介入程度的一个重要因素。从长远来看,要取消类似“前置程序”的规定,加强法官培训、提高法官素质,增强其驾驭证券纠纷案件审理的能力必不可少。

3. “准司法权”的利弊

根据我国诉讼法,刑事案件的侦查权由公安、检察机关行使。证监会在证券违规违法时只有一般调查权。但是,公安侦查部门目前缺少具备丰富专业知识的人员,如果在查处过程中发现案情严重,“对证券市场的正常秩序产生了影响”,再成立专门调查组,往往在部门和人员协调过程中,浪费了宝贵的时间。同时,由于证券犯罪往往案情复杂,涉及面广,犯罪手段隐蔽,公安、检察机关缺乏证券知识,难以迅速对是否犯罪作出判断,正如在中科创业案中,由于刑事查处困难,致使主犯、庄家外逃,“中国股市第一案”开庭审理时,主犯吕梁、朱焕良等仍逍遥法外。因为证券犯罪侦查、起诉和审判工作的难度,在探讨如何更有效地规制证券犯罪时,认为应仿效西方,赋予证券监管部门“准司法权”的呼声高涨。为“准司法权”提供范本是美国证券交易委员会(SEC)。根据《1934年证券交易法》,美国成立SEC,并赋予其广泛职权。SEC可以对《证券法》、《证券交易法》有条件地进行解释,有权制定信息披露规则,并监督和确保其实施;有权立案调查证券违法行为,有传唤权、直接冻结帐户等“准司法权”,可以发出传票、搜集证据、抽调查对象的银行与证券帐户记录,有权对违规者进行行政处罚;可以直接对内幕交易者、操纵市场者和其他欺诈者提出民事诉讼。

响应“准司法权”的呼声,中国证监会新成立一个专门针对证券犯罪的调查机构——稽查二局。据称,稽查二局拥有公安的某些专有权力,比如查封、冻结银行账户等。^③证监会吸收公安的某些职能,相信短期内会对证券市场的犯罪行为发挥一定震慑作用,尤其是一段时期以来频频曝光的证券黑市诈骗活动。

在中国,证监会作为证券市场的行政监管的主体,拥有对证券市场违法行为处理的权力,在近年中国股市的成长过程中扮演了重要的角色。例如,由于我国证券民事诉讼和刑事诉讼机制的薄弱,绝大部分证券违法的制裁都是通过证监会行政处罚(包括复议)完成

^① (日)芝原邦尔,金光旭译:《经济刑法》,法律出版社2002年版,第114页。

^② 见《最高人民法院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》第二条。

^③ <http://finance.sina.com.cn/2001/07/06/《财经》杂志消息>。

的。但在监管思路上,我国证监会更倾向于“家长式”而非“守夜人式”,大到游戏规则的制定,小到市场准入审批,公司市场行为与行政运作、机构负责人的任免资格甚至日常思想教育,知识培训,都一力承担。因此,在证监会现已拥有的权力之外,还让其戴上大沿帽,不免使人产生一些忧虑。

首先,在我们目前经济管理的架构中,还有其他一些较为专业的经济管理部门,如中国人民银行、保监会等,银行犯罪、保险犯罪等专业领域的犯罪现象也客观存在,这些行业监管部门是否都可依样画瓢,嫁接公安的权力?我国不象美国,可以按“三权分立”原则实现权力的制衡,公安权力的泛化隐含着权力膨胀、失去制约的危机。证监会作为政府直接领导下的行政部门,决策时更多地考虑政治问题、政策问题,其执法可能带有许多不确定性。正如实际所表明的,证监会执法的严厉程度往往会随着股市的枯荣而波动。如果由证监会代理司法的职责,无疑会影响法律的权威性。相比而言,司法机关更为尊重成文法的规定,具有确定性和被动性,这既避免了国家公权力过度干预市场,有利于维护市场的活力,还有利于法治精神的深入人心。

再者,虽然随着市场经济的深入发展和现代科技的日新月异,经济犯罪的形式越来越复杂,手段越来越高明,单靠公安确实难以应付,需要借助专业管理部门的力量。但在中国强调法治的背景下,强调司法独立性,更应该清楚行政部门和司法机关的主次地位。像证券犯罪的惩治,其职能再专业,也应由司法部门实施,证券监管部门只能是配角。至于公、检、法在人员及硬件配备上的不足,可以通过人才引进等方式解决。

(四)刑法介入的必要性

在经济社会中,保持经济生活旺盛活力的条件之一,是给予人们足够的自由空间。我国的经济历经了从严格管制的计划经济到市场经济的蜕变,对于转型过程中,刑法如何合理介入经济生活,我国许多学者认为应遏制刑法的滥用,并在理论上进行探讨,提出的理论如:刑法的必要性原则、适度性原则、经济性原则等^①,一般认为,如果其他方式已提供足够的保护,则无需挥舞刑法的大棒。“立法者在日常生活的波浪中,听凭各种行为在他脚下玩耍,他用懒洋洋的手将它们收集起来,只是当他感到不可忍受时,才把它们提升为犯罪类型。”^②

因此,虽然宏观上可以认为刑法是保护市场经济的必要,是法治精神的内在需求,但其介入证券市场,似乎与遏制刑法滥用的机理不符,与经济行为非犯罪化的大趋势背道而驰,而且在现实社会中,因为国家公权力的介入,会产生一些负面效应^③,更勿论作为最严厉手段的刑法。那么,我们该如何理解刑法介入证券市场的必要性呢?

1. 传统的财产型犯罪,如盗窃、诈骗,只要涉及一定的金额,行为人就会受到刑事指控;而证券犯罪行为,行为人同样是以欺诈的手段掠夺他人的财富,且其涉案金额往往是普通盗窃案的数百万、数千万倍。如果无需受到刑事制裁,那么作为社会的普通成员,我们得到的结论是:“偷少了,你就会锒铛入狱;偷多了,反而会没事。”这种刑事双重标准无疑会威胁整个社会的公正价值观念。因此,刑法介入证券市场也是保护受害人,实现社会公正的需要。尽管证券犯罪行为由于加害被害因果关系的间接性,被害人的不特定性等原因,悖德性不是很明显。但是,它绝对不是无受害者的犯罪。正如美国安然公司案所表明:“中产阶级的梦想是与股票联系在一起的,隐藏在公司之中的骗子随时有可能使每

^① 参见相关理论,见陈兴良:《刑法哲学》,中国政法大学出版社1992年版。

^② 意大利刑法学者恩佐莫思,转引自朱华荣:《各国刑法比较研究》,武汉出版社1995年版,第134页。

^③ 最近报道,俄罗斯首富被捕后,引发俄经济震荡(见2003年10月底媒体相关报道)。我国对证券市场违规资金的查处,往往吓退一些合法资金。比较直观的是,在一些证券违法犯罪案发或受处罚后,股指往往下挫。

个人的真金白银付诸东流。”^①

2. 三公原则。“公平、公正、公开”是证券市场存在与发展的基石。我国在证券市场的形成过程中,无论是管理制度,还是立法规范,都借鉴甚至移植了国外的经验。但是,中国具有独特的东方文化性格,市场投资者三公观念的养成却非一日之功。在个人理性占优势地位时,追求利益即是最高目标。行为人通过操纵市场、内幕交易等证券违法犯罪行为,以最小的付出,在短期内获得巨额财富。而且,中国目前正处于转型经济社会中,意识形态领域以价值观、人生观多元化为特征,传统的道德伦理观念受到冲击,但新的市场经济社会的伦理观,如契约精神,信用观念等尚未健全。因此,证券犯罪所获取的非法利益往往易被视为个人经营的成就,为众多“良民”所仿效。如果没有国家理性的介入,很容易在行业中蔓延,继而威胁到证券市场的整体秩序。此时,我们认为,刑法介入证券市场是国家理性的选择,用于协调预期,指导行为,克服个人理性的消极作用。

3. 在发展初期,我国证券市场作为政府指导推行的产物,一定程度上背负着实现非市场旨意的任务。因此,面对一些如操纵市场、虚假陈述等违背市场规则的行为时,唯恐刑法的介入打击市场的信心,以致惩治决心不足。然而,“风物长宜放眼量”,证券市场发展至今,保证其健康有序更有利于国民经济的稳定发展。2001年,中国证监会副主席史美伦出席“价格操纵问题国际研讨会”时,她即强调,当前我国证券市场已跨入了新的历史阶段,加大打击证券犯罪力度,保护投资者利益,促进我国证券市场规范发展,将成为我国证券市场的主题。广泛听取国际证券界专家的意见和建议,借鉴国际证券市场的有益经验,对于我国更好地完成这一转变,有着十分积极的意义。^②同年,因银广夏涉嫌造假,中国证监会将其移交司法程序,权威官方媒体认为,我国对于证券犯罪,将严惩不贷。^③因此,刑法介入证券市场是我国对证券市场监管的宏观政策调整的结果。

三、证券犯罪规范的逻辑分析基础

证券犯罪是发生在证券活动中的犯罪行为,因此,“证券”与“证券交易”的界定是对证券犯罪进行规范分析的逻辑起点。准确界定证券和证券交易的外延,是判定能否指控证券犯罪的基础。

(一) 关于“证券”的界定

1. “证券”定义的误区:等同于资本证券

“由于学科与研究角度不同,可以对“证券”作多方面的理解。资本证券所具有的投资收益性,使其既是社会财富日益证券化的基础,同时又是贪利性的证券犯罪所凭借的工具和追求的对象。由于资本证券的风险性,因此,有观点认为,“各国证券法和证券交易法对证券的定义繁多,但无论如何,所界定的证券均指资本证券。”^④但在对他国的证券定义进行考察后,我们就会发现,此种结论有失准确。

以美国为例,在规制证券欺诈时,他们对“证券”的定义相当宽泛。美国联邦法院认为,唯有证券的定义富有弹性,才能应付“那些为利益而谋求赚取他人钱财的人,他们诡计多端而且变化无数。”^⑤立法体现了这种旨意。《1933年证券法》所设的“证券”定义意图使商业社会中使用的一些工具,无论其形式如何,都能包含在普通的证券概念范围内。

^① 尹林标:《华尔街的白领骗子》,《民主与法制时报》2002年10月15日,译自《财富》。

^② 海融证券网(www.158china.com)2001年4月25日。

^③ 《证券犯罪 严惩不贷》,人民网2001年9月7日。

^④ 祝二军:《证券犯罪刑事立法原理》,中国方正出版社2000年版,第3页。刘宪权、卢勤忠:《金融犯罪理论专题研究》,复旦大学出版社2002年版,第415页。

^⑤ 作者译自《SECURITY FRAUD》,2003 SPRING, AMERICAN CRIMINAL LAW REVIEWS。

根据这种定义,“证券”的外延包括:票据;股票;债券;石油,天然气或其他矿物权证;投资合同;保险产品;银行产品;雇员利益计划;股权信托凭证;存款凭证;固定资产信托凭证;认股权证,期权和商品期货。《1934年证券交易法》除了排除兑付期不超过9个月的短期商业票据,作了几乎完全相同的规定。

美国在SEC执法行动,行政诉讼,以及民刑案件中,一直使用《1933年证券法》2(1)与《1934年证券交易法》3(a)(10)中的“证券”定义。由于立法中证券的定义是个囊括乾坤的袋子,司法中得以处理一些没有纳入证券定义的投资计划案件,但也引起了混淆。因此,对于何为“证券”,又由判例法确立一些推断规则加以补充,如:(a)当人们投资不为谋利时,可依法认为,股票或票据,在具备证券的形式时,就是证券;(b)当它们被联邦立法所涵盖时,该金融工具是证券;并且(c)在公共企业中进行货币投资,并期望通过他人的努力,特别是通过发行人或第三方的努力获取利润的投资计划,虽不具备“证券”形式,却等同于“投资合同”或“利润分配协议中的利息或分红凭证”。

美国对“证券”的定义是由成文法确立基本准则,至于具体案件中,判断某种金融工具是否属于证券,则依赖判例法所确立的推断原则,依据这些原则所认定的“证券”,包括股票、债券等传统形式,还包括票据等以货币证券等形式表现的金融工具,超出了“资本证券”的范围。如,对欠缺利益动机的票据,只要具备证券的类同性特征,即可认为是证券;对一些投资计划或利益合同,则考量其潜在的经济事实,可以认为是证券。当然,对一些投资工具,如果认为证券法之外的其他法律已提供了足够的保护,可以降低这些工具的风险,则不认为是证券,如非分担的强制性养老金计划,将来交割的证券合同等。

人们期望设定规则来调控证券市场,但规则调整的范围要多大,法律界入的幅度有多深,需要考量现实的需要和将来的形势。作为证券法律完善的国家,美国对于“证券”的开放式界定是其证券市场发达的反映,更是多年法律监管经验的积淀。由于成文法有意设置的模糊界定,从而赋予法院以相当灵活的方式,可以迅速适应证券犯罪实际态势做出适当判决。在美国,对于证券欺诈的规制主要是基于大量法院判例而总结出的法律原则。

由于法律传统的不同,我国法院没有“造法”功能,但由于“证券”这种金融工具的特殊性,我国应注意采用灵活态度,为管制市场发展过程中的证券违法犯罪留有余地。比如,我国目前对“内幕交易犯罪”构成的两个基本要素“内幕信息”和“内幕人员”的规定中,采取了列举性和概括性相结合的立法方式,将认定这些要素的权力授予一线监管机构。

即使在成文法国家,如果对概念进行绝对定义,那么犯罪构成将沦为排斥规范评价的中性、无价值、记述性的表述^①,从而在司法中陷入法律教条主义的泥潭,虽然恪守了罪刑法定原则,但在情事无穷的现实社会中,将因欠缺弹性而无法操作。应该说,证券犯罪目前采用空白罪状的立法方式给予了实际应用中构成要素进行价值判断的空间,一定程度上消解了刚性定义所造成的法律适用障碍。

2. 证券品种与证券犯罪的类型

《证券法》第2条规定,“股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法。本法未规定的,适用公司法和其他法律、行政法规的规定。”证券犯罪作为行政犯^②,《证券法》的规定是其认定的前提依据,因此,我国目前实际可构成证券犯罪的一般是指股票、债券犯罪。证券市场中可交易的证券品种极其丰富,证券法起草之初,

^① 此是大陆法系犯罪构成理论的一种观点。贝林格认为犯罪构成是中性、无价值的,排斥价值因素和规范评价,但现在很少有人接受这种观点。

^② 大陆法系国家刑法理论认为,为了实现行政目的法规,包含有各种禁止规范与命令规范;违反这种行政法规范因而构成的犯罪,就是行政犯。见张明楷:《外国刑法纲要》,清华大学出版社1999年版,第59页。

出于金融安全的考虑,采用了“窄口径”的立法模式,使得其他证券品种,如期权、期指等证券品种创新,虽然绝大多数事实上已经存在,但却迟迟领不到“准生证”,合法性一直存在悬疑。另外,这种由主管机关“认定”证券创新品种的做法,还压制了交易所和券商的市场创新空间。在证券品种创新热潮的冲击下,随着市场运作日趋规范,拓宽证券品种已然提上议事日程。证券法起草小组在不同时间、不同场合多次提及要拓宽证券法的调整范围。证券品种的创新,将扩大“证券”的范围,延伸证券犯罪的类型。

我国政府对金融创新的宏观动力偏重于社会稳定,忽视金融创新的市场特性^①。证券市场由于这种独特的制度环境,长期以来证券产品结构相对简单。因此,1997年《刑法》所指的证券犯罪,即是指股票、债券犯罪,以目前实际处理的案例,又似乎独指股票犯罪。即使在理论研究中,也将期货犯罪另加分析,虽然无论是侵害法益、行为表现等客观外在表现,还是贪利性、道德冒险性等主观内在心态上,它们都相当相似。但随着市场的发展和金融体制改革的推进,增加新的金融品种已成必然之势。一方面,我国目前人们寻找新的投资渠道,将对新的金融工具产生市场需求。另一方面,在加入WTO后,全球化进程加速,国际金融市场对国内的影响不断深化,国外经营理念和经营品种的引进也会引发对金融衍生品种的需求。

长期以来,我国证券市场的宏观指导思想是“在规范中发展”,因此,证券监管素有“头痛医头、脚痛医脚”的弊病,尽管当前已提出证券市场在新时期要向“发展中规范”转型的思想,但也可以看出,我国的证券监管是无论是制度安排还是人员配备都很薄弱。对新生证券品种的外在约束不足,会产生新型证券犯罪的风险。1997年《刑法》规定了约十种与证券发行、交易有关的犯罪,如内幕交易犯罪,操纵市场犯罪、虚假陈述犯罪等。但当新生的证券品种成为人们的犯罪工具或犯罪对象后,其行为表现也将突破传统的证券犯罪模式,因此,在认定与处理时简单套用现行立法规定,显然是不够的。

(二) 关于“证券交易”的界定

证券犯罪大多数发生在证券交易^②过程中,因此,界定证券交易的范围对于确定证券犯罪的外延具有十分重要的意义。

在美国《1933年证券法》中,“要约”和“出售”不限于真实的谈判和股票过户。所有出售合同或有价证券的处置,或证券权益的处分都属于“出售”。“要约出售”,“要约出卖”,或“要约”应包括每种处置的意图或要约,或要约购买引诱,或证券权益。美国最高法院在Rubin v. United States中对此进行解释。该案的争议在于,为银行贷款所间接设置的股票抵押是否也是交易。法院认为,尽管股票从未真正换手,但股票抵押显然也是证券权益的处置。因此,根据《1933年证券法》的Section 2(3),交易构成“出售”不要求股票真正过户。《1934年证券交易法》对“购买”和“出售”的定义更广。78c(a)(13)中,“购买”和“收购”包括证券的“任何要约购买,收购或通过其他渠道获得”。78c(a)(14)中,“出售”和“出卖”包括证券的“任何以合同方式出售或以其他方式进行的处置。”而且,在特定案件中,法院主要关注交易的经济实质,而非固守的交易形式。另外,根据《1934年证券交易法》,某项交易构成“出售”不要求当事人支付对价。因此,公司买入或卖出其自身的证券也构成出售或购买。

我国《证券法》规定,目前我国证券转让的惟一场所是交易所。目前《证券法》中有关交易规则的调整范围,仅限于以沪深交易所为基础的集中交易市场,对于层次较低的场

^① 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,第168页。

^② 据统计,我国近年证券交易过程中的证券违法犯罪呈上升趋势。白建军:《金融犯罪研究》,法律出版社2000年版,第553页。

外交易市场等,则缺乏明确的法律规定。与此同时,《证券法》规定证券交易所只能采取单一的证券交易方式,又制约了集中交易市场的内部分层。这都使得我国证券市场层次过于单一,股票流通渠道不畅。然而,我国的股份公司不仅包括上市公司,还有募集设立的非上市的股份公司。按照《公司法》规定,股份公司设立3年后,发起人股份可以转让的规定,对于非上市的、已成立3年以上的股份有限公司的股票和股份转让的问题,目前并没有一个转让的场所。现在,我国募集设立的股份公司已近万家,而在深沪上市的股份公司只有1200多家。大量募集设立的股份公司的转让没有场所,遏制了股份流动和转让的天性。而且,我国不仅存在着流通股和非流通股的划分,还存在着A股、B股和H股的分类,其设立、转让的场所及形式都不相同,而现有的《证券法》中却未做任何分类界定。因此,在目前《证券法》的修改之际,应对这些问题予以明确,^①使得法律得以解释现实、规范现实。

(三) 结语

随着证券市场的发展,证券交易品种、方式日益多样化,非常规交易品种、方式等发生重大变化,我国证券法调整的证券交易将不限于传统的股票,非常规交易也将逐步纳入规制范围。此时若囿于传统的证券定义和证券交易范围,势必无法认定新型的证券犯罪。因此,我们应对证券市场的发展变化及证券法律的修改保持足够的敏感,方能分析证券领域新型犯罪现象的本质特征,准确区分罪与非罪,此罪与彼罪。

总而言之,一个富有活力的证券市场,其发展过程就是创新的过程。金融创新将对我国证券犯罪的监管提出挑战。正如证券犯罪可以从无到有,它也必然不会停留在现行立法所规定的数种类型,其表现也不限于传统的股票发行与交易过程中的证券犯罪。所以,证券犯罪作为类罪名,不宜采用内敛的、涵盖式的定义方式,其外延随着证券市场的发展不断周延。唯有如此,才能密切关注证券犯罪的发展态势,使规范经得住实践的检验与评估。

因此,如果我们一方面认为“证券”的范围是资本证券,并将“证券交易”限定为上市公司股份在证券交易所的买卖过程;另一方面在进行证券犯罪的规范研究时移植国外的著述或者做法,结果只因站在错误的平台上,无论如何尽力演绎,都无法形成具有实践性共识的成果。一旦中国本土的证券犯罪法律实践与这种理论不相符合,往往就会用应然的论点替代实然,不惜牺牲法律的稳定性,将问题归咎于立法的滞后,以立法建议解决不足,至于立法的“过于超前”所导致的“法律虚置”,则被忽视。^②

四、证券犯罪规范的内容

证券犯罪的规范内容可以分为犯罪及其法律后果。根据规范的内容,可以进行罪与非罪的判断,同时使此罪与彼罪的区分成为可能。由于规范的类型化功能,我国在分析证券犯罪时偏重于法条注释性研究,一般而言,按照传统刑法理论盛行的犯罪构成理论,即犯罪构成四要件说,依次分析证券犯罪的主体、客体、主观方面和客观方面的特征。在刑法基础理论研究中,平面四要件说的形式矛盾与实质缺陷正在为我国学者日益认识。^③对其诟病,我们在此不加细述。但可以肯定的是,立法具有相对静止性,法律的终极原因却是社会的福利。未达到这一目标的法律规则不能永久性地证明其存在是合理的。^④我们无

^①罗培新:《证券法的修改建议》,载《证券市场导报》2003年第10期。

^②对于新型犯罪的研究,大多数著述是研究国外立法或做法,然后提出在刑法典中增设新条文或新条款的建议。

^③平面四要件说遭受的批评有如下几点:(1)保护客体——社会关系说具有浓重的意识形态特点,损害刑法理论的科学性;(2)该说源自前苏联,完成发展于我国上世纪七八十年代,无法回应新时期所要求的人权保障精神;(3)该说存在内在的逻辑混乱,如将责任能力与年龄并论,实际上后者是前者的下位概念等。

^④(美)本杰明·卡多佐:《司法过程的性质》,苏力译,商务印书馆(1998),第49页。