

我国证券市场禁入制度的 发展与实践

郭昌盛*

摘要:证券市场禁入制度的法律性质至今仍有争议,主要有行政处罚和行政监管措施两种观点。由于我国证券市场发展一直没有完全实现法治化,证监会在适用市场禁入措施的实践中也存在一些问题。完善市场禁入制度,使其回归制度设计本位,实现法律适用的效益性,仍然是摆在我国证券法治目标面前的一道难题。

关键词:证券市场禁入 行政处罚 法律责任 监管措施

一、引言

2017年6月,证监会在南京举行了系统行政处罚工作会议暨依法行政(处罚)培训班,证监会副主席姜洋分析研判了近几年我国证监会行政处罚工作情况。姜洋指出,2016年证监会作出行政处罚决定数量、行政处罚罚没金额、市场禁入人数较2012

* 北京大学法学院经济法学硕士研究生。

年分别增长 221%、876%、217%，2017 年 1~5 月已作出市场禁入 29 人，全年又将创历史新高。^{〔1〕} 这些数据表明我国证监会行政执法进入了新的阶段，有必要对市场禁入制度的适用给予更多的关注。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，尤其是在实施机制下更占优先地位。^{〔2〕} 证监会作为我国证券市场最重要的监管主体，在我国资本市场的发展历程中始终发挥着极为重要的作用。为了维护证券市场秩序，保护投资者利益和社会公共利益，证监会不断拓展着自身的监管权力，甚至超越了法律的授权进行执法，^{〔3〕} 市场禁入制度就是重要表现之一。证券市场禁入措施自 1997 年实施以来，对规范我国证券市场秩序，保护投资者合法权益和社会公共利益发挥了十分重要的作用。然而，由于我国证券市场发展呈现出野蛮生长且政策性很强的状态，证券市场禁入措施的适用也难免存在各种各样的问题。证券市场禁入措施的法律性质为何？证券市场禁入措施实施过程中呈现出哪些特点？存在哪些问题？如何完善证券市场禁入措施制度？这些问题仍然亟待回答。

二、我国证券市场禁入制度的源起与流变

（一）证券市场禁入制度的立法变迁

证券市场禁入制度在我国最早可以追溯到 1995 年国务院证券委

〔1〕 中国证监会：《证监会举行系统行政处罚工作会议暨依法行政（处罚）培训班》，载中国证监会网站，http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201706/t20170616_318713.html，2017 年 9 月 18 日访问。

〔2〕 中国社会科学院课题组：《证券法律责任制度完善研究》，载《证券法苑》2014 年总第 1 期。

〔3〕 Nicholas Calcina Howson, *Punishing Possession—China's All - Embracing Insider Trading Regime*, in Stephen Baibridge (Ed.), *Research Handbook on Insider Trading*, 2013.

发布的《证券业从业人员资格管理暂行规定》,^[4]其中第34条规定,从业人员取得资格证书并上岗工作后,如违反国家有关法规或本规定,除了按有关法规进行处罚外,证监会可视情节轻重处以暂停从业资格6~12个月或者撤销资格证书并在3年内或者永久性拒绝受理其从业资格申请的处罚。但这一规定实际上是证监会以行政许可的方式对证券从业人员的管理,并不是真正意义上的市场禁入。

国务院在1996年发布的《关于进一步加强证券监督管理工作的通知》中正式提出了证券行业禁入制度的说法,^[5]并在证监会1997年发布的《证券市场禁入暂行规定》(证监[1997]7号,以下简称《暂行规定》,已失效)中进行了具体规定。该文件规定,市场禁入是指特定人员^[6]因进行证券欺诈活动或者有其他严重违反证券法律、法规、规章以及证监会发布的有关规定的行为,而被证监会禁止在一定时期内或者永久性担任上市公司高级管理人员或者从事证券业务的制度。

《暂行规定》颁布后,国务院及各部委陆续出台了《关于严禁国有企业和上市公司炒作股票的规定》(1997年)、《证券经营机构高级管理人员任职资格管理暂行办法》(1998年)、《证券、期货投资咨询管理暂行办法实施细则》(1998年)、《基金从业人员资格管理暂行规定》(1999年)、《关于做好基金从业人员资格注册登记工作的通知》(2001年)、《证券公司管理办法》(2001年)、《证券业从业人员资格管理办法》(2002年)、《国务院关于整顿和规范市场经济秩序的决定》(国发[2001]11号)、《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发[2004]3号)等规章和规范性文件对市场禁入制度进行了配套规定,以配合《暂行规定》的实施。

2005年通过的《证券法》将证券市场禁入制度以法律的形式确定

[4] 国务院证券委员会《关于下发〈证券业从业人员资格管理暂行规定〉的通知》(证委发[1995]6号),已失效。

[5] 国务院《关于进一步加强证券监督管理工作的通知》规定:“建立证券行业禁入制度,对证券高级管理人员违法、违规的,除按现行法规予以处罚外,中国证监会将禁止其在证券行业中任职;对投资者严重违规的,在一定时期内取消其投资证券的资格。”

[6] 关于特定人员的范围,《暂行规定》第2条已有明确规定。

了下来。2006年出台的《证券市场禁入规定》(以下简称《规定》)对该制度进行了更新并废止了《暂行规定》。但是,《规定》并未对证券市场禁入措施做明确的定义,仅规定了被采取证券市场禁入措施的人员在禁入期间内不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司董事、监事、高级管理人员职务,也不得在其他任何机构中从事证券业务或者担任其他上市公司董事、监事、高级管理人员职务。《规定》之所以未规定市场禁入制度的定义主要是因为2005年修订的《证券法》明确规定了“证券市场禁入,是指在一定期限内直至终身不得从事证券业务或者不得担任上市公司董事、监事、高级管理人员的制度”。需要注意的是,《规定》扩大了证券市场禁入措施的适用范围,不仅涵盖了1997年《暂行规定》中的所有主体,而且增加了发行人、上市公司实际控制人、控股股东等以及其他信息披露义务人等,基本上将所有的证券从业人员涵盖在内。

2015年证监会对《规定》进行了修订,主要是将证券市场禁入措施的适用标准进一步细化,增加了适用终身禁入证券市场的情形。此外,证监会又扩大了市场禁入的范围,此前的市场禁入仅仅禁止从事证券业务或者担任上市公司的董事、监事、高级管理人员,而2015年修订后将非上市公众公司的董事、监事、高级管理人员,非上市公众公司的控股股东、实际控制人及其董事、监事、高级管理人员也纳入了市场禁入的适用范围。概言之,市场禁入措施就是指证券市场中的违法行为人在一定时期乃至终身不得从事证券业务或者担任上市公司、非上市公众公司的董事、监事、高级管理人员的制度。虽然证监会在《规定》中明确规定了市场禁入措施适用范围,但在实际操作过程中已经突破了这一规定,将主体范围扩围到了证券市场中的所有参与者,只要存在证券市场欺诈行为,无论是否属于《规定》覆盖的主体,均有可能适用市场禁入措施。因此,证监会在具体的执法实践中已经突破了《证券法》关于市场禁入制度的规定。

(二) 证券市场禁入制度的法律性质

证券市场禁入措施的法律性质一直存有争议,争议的主要焦点就在于市场禁入是行政处罚还是行政监管措施?目前,对于证券违法行为的行政处罚措施,主要规定在《证券法》之中,此外,在中国证监会颁

布的行政规章和规范性文件中也设定了不少行政处罚措施。由于缺乏统一规划,这些不同的规定之间不衔接,关系不明确。^[7]应当说,证券市场禁入作为一项新引入的、比较特殊的市场监督管理制度,人们还不够熟悉,对其性质有不同认识,是正常的;而且《证券市场禁入暂行规定》在形式上也确实存在效力层级不高的问题。^[8]目前争议较大的一个问题是:哪些措施应当被归入行政处罚,哪些应当被归入行政处分或者行政监管措施?^[9]在中国证监会的官网上,市场禁入措施和行政处罚分别列出,显然证监会未将市场禁入措施认定为行政处罚。但是,深圳证券交易所综合研究所在编写证监会行政处罚年度报告时,直接将《行政处罚决定书》和《市场禁入决定书》统一纳入证监会行政处罚的范围。^[10]因此,将市场禁入措施定位为行政处罚并非没有依据。

国内学者对市场禁入性质的讨论并不充分,有的学者直接将市场禁入定性为行政处罚,并在证券监管的行政责任部分简单介绍,^[11]有的学者将市场禁入与行政处罚、行政处分并列,并不分析其法律性质为何,也没有就市场禁入展开充分的介绍;^[12]有的学者根本没有涉及对市场禁入措施的介绍,仅仅是对证券不正当交易行为的法律责任进行了法律条文再现的介绍;^[13]有的学者专门研究证券法律责任,并介绍了世界各国证券法律责任的类型和特点,但没有深入展开,也没有专门讨论市场禁入措施;^[14]有学者在介绍证券法律责任部分时,略带提及

[7] 彭冰:《中国证券法学》,高等教育出版社2007年版,第419页。

[8] 程合红:《我国证券市场禁入制度简析》,载证监会法律部网站,http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/lfzl/jnlfsyzn/yjyd/200701/t20070108_77317.html,2017年9月18日访问。

[9] 彭冰:《中国证券法学》,高等教育出版社2007年版,第420页。

[10] 深圳证券交易所综合研究所:《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。

[11] 陈甦主编:《证券法专题研究》,高等教育出版社2006年版,第226页;李东方主编:《证券法学》,中国政法大学出版社2016年版,第422页。

[12] 周友苏主编:《新证券法论》,法律出版社2007年版,第639页。

[13] 叶林:《证券法》,中国人民大学出版社2013年版,第216~236页;王林清:《证券法理论与司法适用:新〈证券法〉实施以来热点问题研究》,法律出版社2008年版,第279~356页;朱锦清:《证券法学》,北京大学出版社2011年版,第200~225页;万建华主编:《证券法学》,北京大学出版社2013年版,第328~342页。

[14] 侯永平主编:《证券法律责任》,法律出版社2005年版。

市场禁入措施,将其定性为证券违法行为的行政责任,至于该措施的法律性质为何则避而不谈。^[15] 总而言之,国内学者并未就市场禁入措施进行过深入的探讨和分析,更多的关注点集中于证券欺诈交易的民事责任方面。

将市场禁入措施认定为行政处罚或者行政监管措施的意义何在?理论上,如果将市场禁入措施认定为行政处罚,那么,证监会在适用市场禁入措施的时候就需要经受合法性与合理性的检验,履行行政处罚的一系列程序;而行政监管则没有相关要求。尽管证监会并没有将市场禁入定性为行政处罚,但在实践中证监会作出市场禁入决定与作出其他的行政处罚时履行了一样的行政程序,且市场禁入措施与行政处罚的救济方式、救济期限等完全一致。因此,争论证券市场禁入措施到底属于行政监管措施还是行政处罚并没有实质性的意义。

需要注意的是,在2005年《证券法》修订之前,市场禁入措施的依据仅仅是证监会的规范性文件,没有法律、行政法规层面的上位法依据,这一点体现在《暂行规定》第1条,该条规定了“根据国家有关规定,制定本规定”,但究竟什么是“国家有关规定”,证监会并没有相关解释。2005年《证券法》修订后,第233条的规定才使得市场禁入措施才有了法律层面的依据。也就是说,市场禁入措施在2005年之前实际上是没有法律依据的,证监会做出的证券市场禁入决定的合法性存疑,但这一合法性的缺失在2005年《证券法》修订之后已经得到了补正。

(三) 证券市场禁入制度的法律规范构成

1. 法律层面的规定

如前所述,证券市场禁入措施虽然在1995年就已萌芽,且我国1998年已经颁布了《证券法》,但直到2005年《证券法》修订之前,我国《证券法》一直没有关于市场禁入措施的规定。即便2005年《证券法》修订后,我国又数次修订该法,但关于市场禁入措施的规定并未有任何变化,不仅内容没有变化,条文数量也没有进行变动。

2. 证监会部门规章规定

证监会的部门规章主要是1997年《暂行规定》以及2006年的《规

[15] 冯果主编:《证券法》,武汉大学出版社2014年版,第323页。

定》,其他规章仅仅是对这两个规定的进一步落实。《规定》废止了《暂行规定》,并于2015年进行了修改。主要变化为:2006年《规定》实际上是对1997年《暂行规定》进行了条文的整合并增加部分新规定的基础上颁布的。主要增加了立法依据、市场禁入措施适用原则、期货市场参照适用、适用主体范围(增加了发行人及其董监高、信息披露义务人及其董监高,增加了原有主体的实际控制人、控股股东及其董监高)、减轻从轻免除规定、适用程序等;整合主要是针对1997年分散规定的各类证券服务机构,将会计师、律师、资产评估师、证券投资咨询、证券清算托管清算机构等统称为证券服务机构。2015年的修订则主要是进一步将主体适用范围扩大,增加了非上市公众公司的规定,同时增加了适用终身禁入措施的情形。

3. 行政法规、规范性文件的规定

行政法规、规范性文件关于证券市场禁入制度的规定主要是指国务院在规范和促进资本市场发展过程中发布的一些通知、规定、决定、意见等。主要是《关于进一步加强证券监督管理工作的通知》(1996年)、《国务院关于整顿和规范市场经济秩序的决定》(国发[2001]11号)、《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发[2004]3号)。

由此可见,我国关于证券市场禁入制度的规定已经形成了由法律、行政法规、部门规章以及规范性文件等构成的多层次法律规范体系,具备了形式上的合法性。但是,法律规范的合法性并不代表制度实践的合法性,下文中笔者将从制度实践的层面展开讨论。

三、我国证券市场禁入制度实施现状

1995~2004年,我国证券市场一直处于探索期,虽然证券市场逐渐活跃,但证券违法行为总体上属于偶发事件,在将近10年的期间内适用市场禁入制度的人数不足60人。目前,证监会官网公布的适用证券市场禁入措施的资料最早可以追溯到2004年,但是2004年和2005年的公示信息并不全面,有些适用了市场禁入措施的文书没有公布。自2006年开始,证监会适用市场禁入措施的文书较为全面。笔者通过

对证监会公布的2004年至2017年6月市场禁入决定书进行梳理,对我国证券市场禁入措施实施状况分析如下:

(一) 市场禁入制度实施概况

我国证券市场的监管最突出的特色就是不同时期处罚重点不同。从证监会适用市场禁入措施走过的十余年历程来看,当证券市场低迷时,证监会很少适用市场禁入措施,且查处案件数量也比较少,尤其是2008年金融危机以后,资本市场持续疲软,相应的违法行为以及市场禁入措施适用数量也不断下滑,这一点在2011~2012年(见图1)最为明显;而在证券市场交易比较活跃的时期,资本市场违法行为也多发,证监会查处力度较大,不仅查处案件数量较多,且适用市场禁入人数也比较多。以2013年、2016年至2017年6月为例(见图1),这两个时期我国证券交易市场十分活跃,也催生了大量的证券交易违法案例,证监会在严格监管的高压态势下,频繁适用市场禁入措施进行市场监管。因此,市场禁入措施的适用与证券市场的交易活跃程度基本上成正相关的关系。

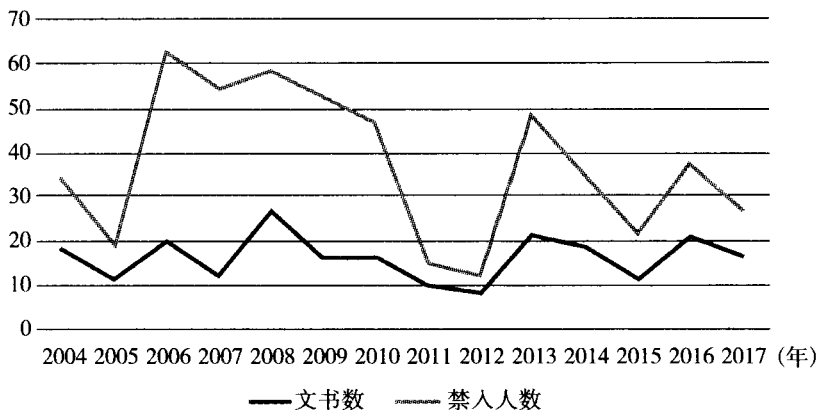


图1 2004年至2017年6月我国适用证券市场禁入措施数据^[16]

另外,证监会适用市场禁入措施也呈现出一些较为明显的特点(见图1、图2):(1)多数人共同违法行为情况下适用市场禁入措施的

[16] 根据证监会官网公示信息整理形成。2004年、2005年两个年度因部分文书未公布,禁入人数实际高于本表统计人数。

可能性更高,以2006~2010年为例,证监会在不到20份文书里对平均50多人适用了市场禁入措施;(2)证监会监管严格时期适用终身禁入频率较高,仅2013年一年就对34人适用了终身禁入措施;(3)适用5~10年禁入的频率始终偏低,但2017年上半年相对较高;(4)适用市场禁入措施基本上都是3年、5年、10年、终身,很少在3~5年、5~10年幅度内适用,且适用5年禁入频率最高;^[17](5)以2010年为界,2010年前一些案件适用市场禁入人数多达10人,2010年之后“团体”违法行为被适用市场禁入的案例较少,一般一个案件中会有2~3人会被适用市场禁入措施;(6)注册会计师、律师等证券服务机构从业人员被适用市场禁入措施的占比越来越大。

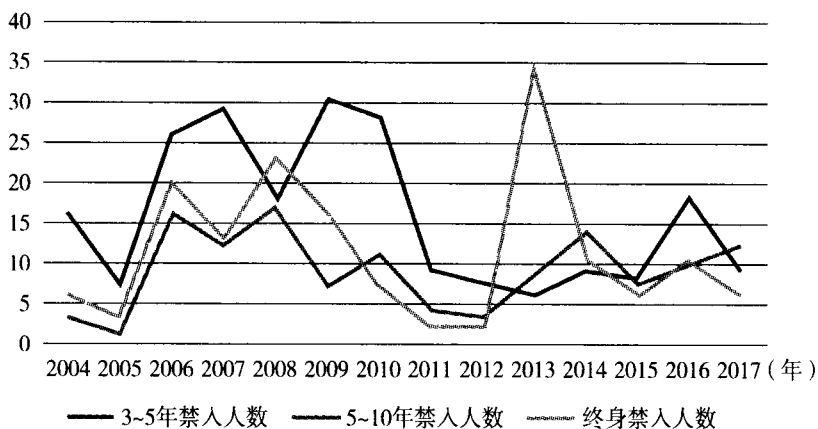


图2 2004年至2017年6月我国市场禁入措施适用期限分布数据^[18]

(二) 适用市场禁入法律依据存瑕疵

虽然我国《证券法》明确规定了市场禁入制度,且证监会也有专门规章、规范性文件对市场禁入制度的适用进行了较为详细的规定,但是这并不能完全解决证监会在进行证券监管中每一项适用市场禁入措施的合法性问题。2005年市场禁入措施的合法性问题上文已经

[17] 证监会在个别期货市场禁入决定书中曾适用过2年市场禁入期,但此类案件极为罕见。

[18] 根据证监会官网公布市场禁入决定文书内容整理形成。

述及,^[19]此处不再赘述。需要说明的是,证券市场禁入制度的合法性问题并非我国特有的现象,美国也在很长的一段时间内在法律没有明确规定的情况下对证券违法人员采取了市场禁入措施,只是该措施是由证监会向法院申请并作为一种衡平权对待。^[20]美国证监会从1934年设立到1990年出台《证券执法救济和小额证券改革法》的将近60年时间内没有法律明确规定证券市场禁入制度但却得到了法院的积极支持,甚至确立了适用市场禁入制度的标准。^[21]当然,随着2002年塞班斯法案(Sarbanes - Oxley Act)的出台,市场禁入制度适用的标准已经有所松动。^[22]

2015年证监会修订《证券市场禁入规定》后,将非上市公司公司的董事、监事、高级管理人员和非上市公司公司的控股股东、实际控制人及其董事、监事、高级管理人员纳入了适用市场禁入措施的主体范围,同时也纳入了市场禁入措施的内容(或者结果)中。此次修订后,证监会于2015年对练卫飞,^[23]汪晓秀^[24]二人采取市场禁入措施时禁止二人担任非上市公司董事、监事、高级管理人员;2016年并未在作出市场禁入决定文书中禁止当事人在非上市公司中担任董事、监事、高级管理人员;2017年至今有9人被禁止担任非上市公司董事、监事、高级管理人员。

问题在于,我国《证券法》明确规定了市场禁入措施是指在一定期限内直至终身不得从事证券业务或者不得担任上市公司董事、监事、高级管理人员的制度,并没有禁止担任非上市公司公司的董事、监事、高

[19] 学界对市场禁入措施合法性的讨论十分少见,仅有周卫昕撰文讨论过。参见周卫昕:《中国证监会〈证券市场禁入制度暂行规定〉的缺陷评析》,载《法学》1998年第4期。

[20] Matthew Scott Morris, *The Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990: By Keeping Up with Joneses, the SEC's Enforcement Arsenal is modernized*, *Administrative Law Journal of the American University*, Vol. 7, 1993.

[21] Jayne W Barnard, *SEC Debarment of Officers and Directors after Sarbanes - Oxley*, *The Business Lawyer*, Vol. 59, 2004.

[22] Renee M Jones, *Unfit for Duty: The Officer and Director Bar as a Remedy for Fraud*, *University of Cincinnati Law Review*, Vol. 82, 2013.

[23] 《中国证监会市场禁入决定书(练卫飞)》([2015]11号)。

[24] 《中国证监会市场禁入决定书(汪晓秀)》([2015]7号)。

级管理人员。很显然,证监会的部门规章与全国人大通过的法律有一定程度的冲突,在此情况下,证监会作出的市场禁入决定的合法性存在瑕疵。但是,合法性的瑕疵并不足以否定证监会对违反证券法律、法规的行为人作出的证券市场禁入措施的合理性。证监会对相关主体作出禁止在一定期限内或者终身担任非上市公司的董事、监事、高级管理人员的决定正是为了维护证券市场的健康发展而做出的努力。

(三) 适用市场禁入时追求实质公平原则

我国《证券法》规定了证券的发行、交易要遵循公开、公平、公正的原则,证监会《规定》中也规定了“中国证监会对违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定的有关责任人员采取证券市场禁入措施,以事实为依据,遵循公开、公平、公正的原则”。证监会在适用市场禁入措施的实践中,对国有企业的董事、监事、高级管理人员以及行为恶劣的私营企业的董事、监事、高级管理人员适用较为严格的市场禁入措施。比如,在慧球科技案件中,慧球科技实际控制人、董事长顾国平、董事董文亮等人不仅被采取终身禁入措施,而且终身不得担任非上市公司董事、监事、高级管理人员。^[25] 在方正集团案件中,方正集团董事、执行委员会主席、首席执行官李友被采取终身禁入措施时虽然没有被禁止担任非上市公众公司董事、监事、高级管理人员,^[26] 但被判处了四年零六个月有期徒刑并处罚金 7.5 亿元,这实际上也会受到《公司法》关于董事、监事、高级管理人员任职资格的规定而无法再担任非上市公司董事、监事、高级管理人员。

证监会适用市场禁入措施中追求实质公平也体现在私营企业的董事、监事、高级管理人员之间。例如,身为大学教授的宋常^[27] 在兼职独立董事期间进行内幕交易、短线交易累计亏损 120 余万元,被采取 10 年期市场禁入,而海润光伏董事长任向东^[28] 内幕交易避损 6000 多万元同样也被采取 10 年期市场禁入。虽然两者之间无论是从交易额还是获益

[25] 《中国证监会市场禁入决定书(顾国平)》([2017]16号)、《中国证监会市场禁入决定书(董文亮等)》([2017]15号)。

[26] 《中国证监会市场禁入决定书(李友)》([2017]14号)。

[27] 《中国证监会市场禁入决定书(宋常)》([2017]2号)。

[28] 《中国证监会市场禁入决定书(任向东)》([2017]5号)。

额来看差距很大,但适用了相同期限的市场禁入措施。实际上,证监会在适用市场禁入措施时考虑了违法行为造成的社会危害后果及社会影响力。另外,证监会在适用市场禁入措施时,坚持了维护证券市场稳定运行、保护投资者利益的原则。例如,嘉寓股份董事长田佳玉^[29]直接决策并安排实施 IPO 虚假信息披露并成功上市,被适用了 5 年期市场禁入,而振隆特产 IPO 审计报告签字注册会计师侯立勋、肖捷^[30]因未尽到勤勉义务也被适用了长达 5 年的市场禁入。这并非证监会出于偏袒上市公司、打击证券中介服务机构的目的而为之,而是在尊重现实的基础上合理行使自由裁量权的结果。试想,倘若证监会撤销了嘉寓股份的上市资格,将会对证券市场的稳定运行产生严重的后果,也不利于保护众多投资者的利益。这种对投资者利益的保护和对证券市场稳定的维护,折射出证监会在市场禁入制度实践中坚持了追求实质公平的原则。

(四)违反市场禁入的法律责任不足

有观点认为,市场禁入制度能将证券市场中的害群之马逐出门外,从而使其失去证券从业的“饭碗”,因此具有较大的威慑力,常用于一些证券大案的处罚中。也有专家提醒,实施这一制度也要注重有效性和持续性。市场人士反映,一些给上市公司造成重大损失的高管人员,在受到证监会证券市场禁入的惩罚后,有的还能另谋高就,甚至被公司大股东当作“光荣负伤归来”而予以重用。^[31]从证监会的实施情况来看,证券市场禁入制度并没有发挥理想的效果,实践中也有人在被适用市场禁入措施并仍处于市场禁入期内的情况下,再次从事了证券交易违法行为,证监会对此实际上是很无力的,只能再次对该主体适用市场禁入措施。例如,2014 年,注册会计师温京辉在为河南天丰节能板材科技股份有限公司首次公开发行股票并上市申请提供审计服务时,未按照行业标准履行勤勉尽责义务,出具的审计报告、自查报告存在虚假

[29] 《中国证监会市场禁入决定书(田佳玉)》([2017]11号)。

[30] 《中国证监会市场禁入决定书(侯立勋、肖捷)》([2017]6号)。

[31] 张旭东:《“证券市场禁入”,当心害群之马“光荣负伤归来”》,新华社北京 2004 年 4 月 26 日电。

记载等问题,被证监会采取10年市场禁入措施。^[32]2015年,温京辉在华锐风电年度报告审计项目中缺乏应有的职业谨慎,导致其未发现公司存在伪造吊装单的情况等问题,再次被证监会采取5年期市场禁入措施。^[33]

有些主体在被适用市场禁入措施的情况下仍然再次从事了证券违法行为并再次被适用了市场禁入措施,直接表明现行的市场禁入制度存在严重的缺陷——没有相应的法律责任,这也使市场禁入制度实际上成为“没有牙的老虎”。无论是《证券法》还是证监会的《规定》都没有明确规定当违法行为人被采取市场禁入措施后违反证监会作出的市场禁入决定书应该承担什么样的法律责任。也就是说,重复违反证监会市场禁入决定基本上没有任何成本。另外,实践中还存在公司大股东指使他人从事证券违法行为被证监会采取市场禁入措施后,该违法行为人反而成为公司的“功臣”而被委以重任。尤其是公司在违反信息披露义务的情况下成功上市后,即使证监会发现公司在IPO过程中存在虚假信息披露的情况,也很难要求该公司退市并“恢复原状”。一言以蔽之,违反市场禁入措施的成本太低,而收益颇高,这也是导致证券市场违法行为屡禁不止的重要原因。

当然,与违反市场禁入制度法律责任不足相对应的是,当一些被适用了终身市场禁入的主体已经不会再对证券市场涉及的公共利益造成威胁,或者该公共利益已经不需要通过证券市场禁入的方式进行保护的情况下,是否应该有相应的机制允许该主体重返证券市场?另外,当违法行为人违反证券法律法规但并未给公共利益造成损害的情况下,是否有必要考虑对该主体豁免适用市场禁入制度,而代之以罚款、警告等法律责任?也就是说,我国是否有必要借鉴类似的安全港制度或者豁免制度仍然值得进一步思考。

(五) 市场禁入制度的实践折射出立法的模糊性

根据《证券法》及证监会《规定》,市场禁入措施的结果有两种:一是不得从事证券业务;二是不得担任上市公司董监高。二者的关系是

[32] 《中国证监会市场禁入决定书(黄程、温京辉)》([2014]6号)。

[33] 《中国证监会市场禁入决定书(温京辉、王伟)》([2015]10号)。

“或者”的关系,但从证监会适用情况来看,在所有决定文书中都是既禁止从事证券业务,又禁止担任上市公司董监高。证监会的执法实践与《证券法》和《禁入办法》的规定有一定程度的差别。实际上,证监会的行政执法与我国特殊的证券市场发展情况有莫大的关系。即便是证监会适用了较为严格的市场禁入制度,证券违法行为仍然层出不穷。

如前文所述,证监会适用市场禁入措施基本上都是3年、5年、10年、终身,很少在3~5年、5~10年幅度内适用,且适用5年禁入频率最高。问题在于为什么证监会在市场禁入措施中大量适用5年禁入期?其实这一点与《规定》仍然不够明确有一定的关系。《规定》中将市场禁入期限划分为三档:(1)情节严重的,可以采取3~5年的证券市场禁入措施;(2)行为恶劣、严重扰乱证券市场秩序、严重损害投资者利益或者在重大违法活动中起主要作用等情节较为严重的,可以采取5~10年的证券市场禁入措施;(3)严重违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定,情节特别严重或者构成犯罪的,可以采取终身的证券市场禁入措施。从《规定》表述来看,3~5年、5~10年的表述较为模糊,主要问题就是3~5年、5~10年是否包含5年,《规定》中没有相关附则条款作出明确的解释。这就导致了在大量案件中,证监会拿捏不准到底是适用5~10年禁入期还是3~5年禁入期的情况下,更多地适用5年禁入期。当然,这也是证监会行使自由裁量权的体现。美国也曾经遇到市场禁入期限适用上的问题,尤其是终身禁入与固定期限禁入的适用区分问题得到了学者的强烈建议,甚至提议以新的适用标准来代替旧的适用标准。^[34]

(六) 市场禁入制度对相关法律起到补充作用

市场禁入措施除了在禁入期限内从事证券业务外,更重要的是对当事人任职资格的限制,即不得担任上市公司董事、监事、高级管理人员。而对上市公司董事、监事、高级管理人员任职资格的限制并非《证券法》《规定》的专属事项,在《公司法》(第146条)、《证券投资基金法》(第15条)、《商业银行法》(第27条)、《保险法》(第82条)中也对

[34] Steven W. Shulman, *An Officer Walks into a Bar: Acknowledge the Need for Deterrence in Officer and Director Bars*, Fordham Law Review, Vol. 83, 2014.

公司董事、监事、高级管理人员甚至从业人员任职资格进行了明确的规定。同时,《公司法》授权股东大会任免董事、监事,授权董事会任免经理等高级管理人员。由此,就不可避免出现法律之间的冲突。比如,《公司法》等法律规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员并没有区分上市公司、非上市公众公司以及有限公司,因此,凡是有《公司法》第146条列举情形之一的,不得担任任何公司董事、监事、高级管理人员。而证监会则有权对违反证券法律、法规以及证监会相关规定的人员适用市场禁入措施,禁止其担任上市公司董事、监事、高级管理人员。在证监会对涉案主体采取终身禁入措施的情况下,实际上是由证监会在《公司法》之外增加了公司董事、监事、高级管理人员任职资格的情形。另外,公司任免董事、监事、高级管理人员需要经过股东(大)会、董事会的决议,而证监会采取的市场禁入措施实际上对公司股东(大)会、董事会的人事任免权的合理限制,在证监会对相关主体采取市场禁入措施之后,公司仍有必要再行召开股东(大)会、董事会增补新的董事、监事、高级管理人员。也就是说,在公司董事、监事、高级管理人员涉及证券违法行为时,公司的自主经营权有必要受到合理的限制。

另外,从证监会适用市场禁入措施的实践来看,证券违法行为尤其是信息披露违法、操纵市场、内幕交易等不仅仅应该承担行政责任,我国《刑法》也对这些证券欺诈行为进行了约束,主要涉及欺诈发行股票、债券罪、违规披露、不披露重要信息罪、隐匿、故意销毁会计凭证、会计账簿、财务会计报告罪、背信损害上市公司利益罪、擅自发行股票、公司、企业债券罪、内幕交易、泄露内幕信息罪、利用未公开信息交易罪、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪、操纵证券、期货市场罪等罪名。然而,尽管证监会近些年对将近600多人适用了市场禁入措施,且大多数是因为相关主体存在内幕交易、操纵证券市场、不披露或违法披露重要信息等行为,但是很少有人受到刑事处罚,这也在很大程度上助长了证券市场欺诈行为。例如,2013年,证监会对34人次适用了终身市场禁入措施,但没有一人因证券欺诈行为获刑。尽管《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”,但实践中更多的是证监会依据《证券法》对证券市场进行行政监管、对违法行为人

作出行政处罚,刑事责任的追究严重不足。有学者对1993年至2010年之间查处的内幕交易案件进行了实证分析,分析结果表明在证券市场运行的近20年内,总共查处了31起内幕交易案件,其中被处以行政处罚的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。^[35]

因此,《证券法》关于市场禁入制度的规定以及证监会的执法实践无论是对《公司法》《商业银行法》《证券投资基金法》等经济法还是对《刑法》关于证券市场犯罪的相关制度,都在一定程度上起到了补充作用。这种现象的出现不仅反映了法律适用上的冲突,更重要的是赋予了证监会更多的职能和责任,加重了证监会进行证券市场监管的负担。

四、证券市场禁入制度完善建议

正如上文所述,证监会在市场禁入制度的执法实践中存在问题,这些问题存在的原因有些是立法层面的,有些是执法层面的。其中,执法层面的原因对市场禁入制度的实效影响相对较大。无论是立法层面还是执法层面导致的市场禁入制度功能弱化,都应该做有针对性的回应,以发挥市场禁入制度应有的作用。

(一) 进一步强化市场禁入制度的合法性

证监会颁布的《规定》与《证券法》存在冲突(主要体现在非上市公司适用市场禁入制度上),依据法律效力位阶,证监会《规定》的合法性有瑕疵。但是,由于我国证券市场野蛮生长,证券市场上各类违法行为花样百出、此起彼伏,出于监管的需要,应该将其合法化,以更有力地打击证券市场违法行为,维护市场秩序。《规定》中3~5年、5~10年是否包含本数(尤其是5年),应该给出明确的解释,以便于证监会在执法中更好的行使职权。另外,《规定》中存在大量的模糊用语,如“行为特别恶劣”“情节严重”“严重扰乱证券市场秩序”“严重违反”

[35] 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。

“涉案数额特别巨大”“情节特别严重”等,这些法律用语弹性较强,对证监会执法人员高效、公正执法带来了巨大的挑战,应该进一步进行解释。比较合理的方法就是根据违法行为的次数、违法行为发生时间以及违法行为涉及的数额制定一个执法标准,或者制定自由裁量基准表进一步细化规定各类违法情形的严重程度,进而提高证监会在证券违法案件中的执法效率,使证监会更好地为我国证券市场的健康发展保驾护航。

在适用主体上,我国《证券法》第233条并没有对市场禁入制度的适用主体进行限制,立法用语采用的是“有关责任人员”的表述,证监会的《规定》以“列举+兜底”的模式对市场禁入制度的适用主体进行了规定,实际上是对《证券法》中证券市场禁入制度适用对象的解释,是对《证券法》规定的落实。一方面列举出现实中常见的、多发的证券市场禁入制度适用对象;另一方面则以兜底方式对不断出现的、新的违法主体进行潜在约束,具有较强的震慑作用。因此,只要当事人的行为违反了法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构的有关规定都有可能适用市场禁入制度。

(二)增加关于违反市场禁入决定的法律责任

无论是《证券法》还是《规定》,都没有规定违反市场禁入决定应当承担的法律责任,这也是导致违法行为屡禁不止的重要原因之一。现行《行政处罚法》对于不履行行政处罚决定的当事人,规定了三种执行路径:(1)到期不缴纳罚款的,每日按罚款数额的百分之三加处罚款;(2)根据法律规定,将查封、扣押的财物拍卖或者将冻结的存款划拨抵缴罚款;(3)申请人民法院强制执行。问题就在于,即使将市场禁入制度定性为行政处罚,禁止当事人担任公司董事、监事、高级管理人员的决定也无法强制执行。比较合理的解决办法就是,对聘请处于市场禁入期内的人员担任董事、监事、高级管理人员或从事证券业务的单位给予处罚。

违反市场禁入决定的表现有两种:一是从事证券业务;二是担任上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员。问题就在于如何界定“从事证券业务”,在证券公司中担任董事、监事、高级管理人员以外的职务是否属于“从事证券业务”?因此,在对违反市场禁入决定的

行为进行处罚时,首先要解决的就是对“从事证券业务”进行界定。虽然我国《证券法》对证券业务进行了规定,但是仍然无法依据该条文具体适用于案件中。1997年《暂行规定》将“从事证券业务”定义为“为证券发行人和投资者进行证券发行、交易及其相关活动提供中介服务或者专业服务的行为”,显然这一规定已经无法适应我国证券市场发展的需要。因此,有必要明确证券业务的范围进而确定什么是“从事证券业务”,这样才便于对违反市场禁入决定的行为进行处罚。

(三) 强化法律法规之间的衔接

目前,我国市场禁入制度与《刑法》中的证券市场犯罪没有做到有效衔接,导致市场禁入制度对潜在违法行为人的威慑功能未能有效发挥。应当从惩戒阻却违法者着眼,遏制证券欺诈的关键应是将责任主要配置给其最有可能的实施者和受益者——公司董事和高管,这些人往往正是违法行为的主谋和最大受益者。^[36]在我国证券法律责任中,民事责任主要是弥补投资者损害,而行政责任和刑事责任则侧重于抑制证券市场违法行为,以威慑、惩罚等制裁手段维护市场秩序。证券民事诉讼一直未能得到有效实施,证券市场禁入制度作为行政责任的一种,^[37]有必要强化其威慑、惩罚功能。

在证监会查处的操纵证券市场、内幕交易、信息披露违法等案件中,大量的人员被适用了市场禁入制度,证监会也将案件移送了司法机关,以追究相关主体的刑事责任。但实际上,法院、检察院在处理证券犯罪案件时,囿于自身对证券市场专业性、技术性知识的不足,很多情况下都未能适当地追究违法主体的刑事责任,难以令市场主体尤其是众多投资者信服,长期受公众诟病,而且也在一定程度上削弱了市场禁入制度的威慑、惩罚功能。在这种情况下,证监会凭借其自身较强的专业性和技术性条件,通过出台《规定》来弥补法院、检察院惩戒功能的不足仍然十分有必要。当然,我们也应该看到,《规定》的惩处力度还

[36] 郭雳:《证券欺诈法律责任的边界:新近美国最高法院虚假陈述判例研究》,载《中外法学》2010年第4期。

[37] 有学者认为市场禁入属于独立的经济法法律责任形式,而非行政责任。参见张守文:《经济法原理》,北京大学出版社2013年版,第216页。

远远不够,在规范证券市场的作用上还很有限。^[38]从《规定》来看,适用终身市场禁入的违法行为都涉嫌刑事犯罪,在证监会采取行政措施、处以行政处罚之后,法院应当尊重证监会在生效的行政处罚决定书或者证券市场禁入决定书中认定的违法事实,继续对违法行为人施以刑事责任。

另外,应该进一步处理好《证券法》与《公司法》等法律的关系,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。^[39]《公司法》与《证券法》的修改应该同步进行,只有两部法律联动修改才能确实实现法律之间的有机协调,增强市场禁入制度的体系性和完整性。

五、结语

证券市场禁入制度的建立和施行,在证券市场中产生了极强的震慑效应,将一批扰乱证券市场正常秩序的“害群之马”清除出场,对加强证券市场监管,维护证券市场秩序,保护投资者合法权益,发挥了不可替代的重要作用。证券市场禁入制度伴随我国证券市场的发展已近二十年,学界关于市场禁入制度的探讨却极为少见,仅有一篇文章对我国1997年《暂行规定》的合法性缺陷进行了分析,一篇文章对2001~2009年上半年证监会做出的市场禁入决定进行了调查分析,^[40]但分析的内容仍然停留在2006年《规定》出台后产生的新变化,没有指出我国证监会在市场禁入制度执法实践中存在的问题,也没有就该问题产生的原因及其解决方案进行探讨。较多的是2006年《规定》出台以

[38] 辛颖:《证券市场禁入规则大修》,载《法人》2015年第7期。

[39] 中国社会科学院课题组:《证券法律责任制度完善研究》,载《证券法苑》2014年第1期。

[40] 金爱华:《证券市场禁入制度实施情况调查分析》,载《财会通讯》2015年第5期。

及2015年《规定》修改后一些报纸的通讯文章对法规变化的介绍。^[41]笔者对2004~2017年6月证监会做出的市场禁入决定进行了分析,指出我国市场禁入制度执法实践中存在的问题,并提出了具有针对性和可操作性的意见、建议,以期进一步完善我国的证券市场禁入制度。市场禁入制度的完善有利于推动我国证券法律责任制度的完善,而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,同时也是追求证券法价值目标的根本保障。^[42]从法律效果及社会影响来看,与警告、罚款以及吊销许可证等行政处罚相比,证券市场禁入制度确实是一把更为锋利的利剑。但是,法律确立这项制度的初衷,应当是不要轻易让这把剑出鞘,希望它常在鞘中,更多地成为一把高悬的“达摩克利斯之剑”。^[43]

[41] 例如,王宁:《证监会四方面修改〈证券市场禁入规定〉》,载《上海证券报》2015年3月14日第002版;潘清:《中国股市:对失信者说“不”》,载《证券时报》2006年7月11日第A02版;李丹丹:《五类情形人员将被终身禁入》,载《上海证券报》2015年5月23日第002版;刘溟:《七类人员违规将被禁入市场》,载《经济日报》2006年6月10日第006版;于海涛:《清除害群之马证监会祭“净化”大旗》,载《21世纪经济报道》2006年6月12日第010版;皮海洲:《市场禁入还应扎紧法律栅栏》,载《经济参考研究》2015年第30期;许志峰:《谁违法,谁出局》,载《人民日报》2006年7月14日第014版等。

[42] 中国社会科学院课题组:《证券法律责任制度完善研究》,载《证券法苑》2014年总第10卷。

[43] 程合红:《我国证券市场禁入制度简析》,载证监会法律部专栏,http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/lfzl/jnlfsyzn/yjyd/200701/t20070108_77317.html,2017年9月18日访问。