

雇员证券违法引致的证券 机构行政法律责任

张子学*

摘要:本文初步探讨了雇员执行职务中实施证券违法引致的证券机构行政法律责任。基于对我国立法与司法现实与前景的考察,以及对成熟资本市场法域主要是美国证券立法、执法与判例的观察,本文提出,应当按照行政处罚上的“自己责任”、“过罚相当”原则,不枉不纵,本着既制裁、遏制、防范证券机构及其雇员违法行为又不至于给其良性发展带来太大冲击的宗旨,在一定条件下,综合案件具体情况,将雇员证券违法直接归为证券机构单位违法;其他多数情况中,在认定为雇员个人证券违法的前提下,从“选任失察、监督失败、内控失灵”上追究证券机构的行政法律责任,督促其积极、持续地健全相关防范制度与机制,应在修改《证券法》、《证券公司监督管理条例》等法律法规时,明确规定证券机构对雇员违法行为的监督义务与行政法律责任。

关键词:雇员 证券 违法 证券机构 行政法律责任

* 法学博士,中国证监会行政处罚委员会委员。

证券公司、基金管理公司、期货公司等证券期货机构(以下简称证券机构)的雇员在执行职务过程中实施了违反证券期货法律法规的行为,证券机构该当何责?这一问题,多年来一直是凝结在证券机构管理层心头的未解心结。随着证券机构规模越来越大,业务种类与雇员人数越来越多,管理层级与架构越来越复杂,以及多元化市场功能逐步拓展,金融创新步伐越来越快,竞争压力越来越大,尤其是一旦被认定为证券机构违法所带来的申请业务资格、融资、发展分支机构和子公司、承揽业务等方面的监管限制,与缴纳投资者保护基金金额、应付民事赔偿诉讼及市场声誉等方面的后续负面影响,这一未解心结也越来越明显突出。雇员执行职务中的证券行政违法能否当然直接归咎为证券机构实施的行政违法,比如能否将基金经理、投资经理在管理账户中擅自实施的内幕交易、操纵市场行为当然“推定”为证券资产管理机构实施了内幕交易、操纵市场,将研究人员自行发布虚假误导性研究报告的行为“视为”证券机构发布了虚假误导性研究报告,将营销人员在证券产品推介与销售中、经纪业务人员在证券交易中于公司不知情下实施的欺诈客户行为“视为”证券机构的欺诈客户行为,应如何理解《证券法》第146条的规定?如果不能当然“推定”、“视为”,在什么情况下、根据哪些因素才可以直接归结为证券机构实施了同样性质的违法行为?如何理解“执行职务过程中”或者“在业务范围内”,从业人员明显违反证券机构合规制度,擅自实施的给证券机构声誉或者利益造成损失的违法行为,也能直接归为证券机构的违法行为吗?除了将雇员违法行为直接归为证券机构违法行为这条途径外,有无其他适当有效的途径遏制雇员违反证券法律法规?证券机构应当事前采取怎样的防范措施,事后采取怎样的补救措施,才可以获得行政责任的减轻或者免除?如何处理这些问题引起的行政责任与刑事责任、民事赔偿责任的协调与衔接?等等。

这些问题,在目前的《证券法》、《证券投资基金法》、《行政处罚法》等法律法规中找不到现成清晰的答案,也未发现涉及类似问题的立法解释、司法解释或者部门规章,学理上的研究也颇显匮乏。随着一系列证券机构从业人员执行职务过程中违法违规案件进入行政执法程序,比如证监会2013年5月做出行政处罚决定的交银施罗德基金管理

公司投资经理吴春永利用私人渠道间接获知的内幕信息在其管理的理财专户上实施内幕交易案,^[1]这一看似简单的问题也成为证券执法部门越来越经常面对的执法难题。

基于对我国立法与司法现实与前景的考察,以及对成熟资本市场法域主要是美国证券立法、执法与判例的观察,本文提出,如果认为纯属雇员个人行为,证券机构与此毫无干系,可以逍遥事外,显然失之于宽;反之,如果一概而论,认为应当直接归为证券机构的单位违法,又未免流于简单与严苛;应当按照行政处罚上的“自己责任”、“过罚相当”原则,不枉不纵,本着既制裁、遏制、防范证券机构及其雇员违法又不至于给其良性发展带来太大冲击的宗旨,在一定条件下,综合案件具体情况,将雇员证券违法直接归为证券机构的单位违法;其他多数情况下,在认定为雇员个人证券违法的前提下,从“选任失察、监督失败、内控失灵”上追究证券机构的行政法律责任,督促其积极、持续地健全相关防范制度与机制,目前,新的《证券投资基金法》对此问题虽有涉及但针对性、充分性不足,应在修改《证券法》、《证券公司监督管理条例》等法律法规时,明确规定证券机构对雇员违法行为的监督义务与行政法律责任;同时,证券执法应注意行政处罚与刑事追究、民事赔偿的协调与衔接,并在审慎研究与案例积累的基础上适时出台追究证券机构违法责任的规则、备忘录或者提示性报告,使其清楚归咎责任的边界与依据。

[1] 详细案情见《中国证监会行政处罚决定书[2013]14号》。这类案件中,基金经理、投资经理通过私人渠道,获知相关上市公司的内幕信息后,在其管理的基金账户、投资专户上买卖股票,没有证据表明证券机构高层管理人员曾经指使、参与或者知道此事。讨论中,第一种意见认为,此类违法纯属基金经理个人行为,与基金公司无关,应当认定为基金经理个人内幕交易,不对基金公司做出任何处罚。第二种意见认为,此类违法属于基金经理以基金公司名义、在履行公司职务过程中、为公司利益而实施的行为,利益也归属于公司;基金经理的意志代表了公司意志,基金经理的行为就是公司行为;因此,应认定为基金公司的单位内幕交易,基金经理属于单位违法中的直接负责的主管人员或者其他直接责任人员;不这样处理,就会放任证券违法行为。第三种意见认为,应当认定为基金经理个人内幕交易,并进一步审查基金公司在基金经理选任上是否保持了足够的注意,对基金经理交易行为是否实施了足够的内控、监督,以防止其内幕交易行为的发生。如果基金公司能够证明已经尽职尽责,则不承担行政法律责任;如果不能证明,则应依据有关基金公司疏于履行合规、内控责任的规定,对基金公司给予行政处罚;情节轻微的,给予适当的行政监管措施。

一、基于我国立法与司法现实与前景的考察

对于本文问题,有人提出,应该适用民商法上的“表见代理”观念,将雇员的行为归为证券机构的行为,将雇员的责任归于证券机构的责任。笔者认为,且不论雇员与证券机构之间是否构成我国实践中通常理解的代理关系,单就我国民商法上目前可以适用“表见代理”规则的范围而言,应限于民商事法律行为、合同领域,尚不具备如英美法那样,将之延伸适用至侵权、行政与刑事处罚领域的条件。虽然表见代理过程中可能伴随着民事侵权、行政违法乃至刑事犯罪,而且不能因这些违法行为的存在排除表见代理规则的适用,但是,在判断被代理人应否就代理人的违法行为承担责任时,应依据侵权法、行政法与刑法领域的规则,而不能照搬表见代理规则。

其实,在我国现行立法体系与司法解释的框架与前景下,雇员违法行为发生时,欲使雇主为此承担行政违法责任,可循的途径有三条:其一,是通过“组织体责任推定原则”,或者称“法人责任推定原则”、“同一视原则”,将雇员责任“视为”或者“视同”法人或者团体等单位的责任,也即将雇员违法责任推定为单位违法。此途径下,单位是违法责任主体,雇员并非独立的违法责任主体,不过可以作为单位违法下的“直接负责的主管人员或者其他直接责任人员”,承担一定的责任。其二,是通过“替代责任”模式,将雇员的违法责任全部或者部分地“转嫁给”作为雇主的单位承担。此途径下,雇员与单位仍为各自独立的责任主体,承担相同性质的责任,只不过前者是“实际上的责任主体”,后者是“法律上的责任主体”。其三,是从“选任监督过失”的角度追究单位责任。此途径下,雇员与单位均作为独立的的责任主体承担责任,但所承担的是不同性质的责任。

(一) 法人责任推定原则

“组织体责任推定原则”、“法人责任推定原则”的理论基础是法人实在说。在法人实在说看来,法人不是法律所创造的,而是法律承认的实体意义上的“人”,本身具有意思能力和行为能力;但是,公司等组织

体本身并无大脑手足,其意思与行为,是通过代表人、管理人等自然人来实现的;这些代表人、管理人被称为法人的机关。正如凯尔森早前指出的:“作为共同体的社团只是在个人,即作为其机关的那些人的行为中,才体现出它的存在。”〔2〕法人的机关不是法人外部的陌生人,而是法人组织的本质部分,与法人是一体的关系,法人机关的行为效果归属于法人承受,是法人通过其机关自身从事行为的结果,即法人机关的行为就是法人的行为。

目前,我国行政法领域尚没有关于“组织体责任推定原则”的立法规定或者司法解释,能否将法人、团体等组织体机关、内部自然人的行政违法行为视为组织体的违法行为,以及何等机关、内部自然人的行政违法责任在何种情况下可以推定为组织体的责任,尤其与本文直接相关的法人内部雇员的违法行为能否推定为法人的行为等,皆属空白,也鲜见行政法理论与实务界对这些问题的论述。这里需要首先关注讨论的是《证券法》第146条。该条延续了原《证券法》第145条,规定“证券公司的从业人员在证券交易活动中,执行所属的证券公司的指令或者利用职务违反交易规则的,由所属的证券公司承担全部责任。”如何看待这条不在“法律责任”专章,颇显突兀、绝对而又笼统的规定,如何理解“全部责任”,是限于合同责任、侵权责任,还是也包括行政与刑事责任,又如何理解“违反交易规则”?一本权威的《证券法》释义著作认为:“承担全部责任是指对证券公司从业人员的行为依法承担所有的民事责任、行政责任和刑事责任”;理由在于,“证券公司的从业人员从事职务或者授权行为,是以证券公司的名义进行的,代表了证券公司的意志”,“即使他们是在证券公司未知悉的情况下利用职务擅自违反交易规则”,“他们的行为就是证券公司的行为”;利用职务违反交易规则,是指“证券公司从业人员利用其所担任的职务进行违反交易规则的行为,如证券公司从业人员在代理客户买卖证券时,擅自挪用客户的资金、证券炒股等”〔3〕实践中,曾出现过证券营业部客户资金被盗取

〔2〕 [美]凯尔森:《法与国家的一般理论》,沈宗灵译,中国大百科全书出版社1996年版,第112页。

〔3〕 周正庆等主编:《新证券法条文解析》,人民法院出版社2006年版,第381~383页。

后法院依据《民法通则》第 106 条责令证券公司赔偿的判决,^[4]但是,似乎尚未出现直接适用《证券法》第 146 条或者原《证券法》第 145 条追究证券公司民事、行政或者刑事责任的先例。因此,该条与《合同法》、《侵权责任法》及行政、刑事法规范如何协调,其秉持的是“组织体责任推定原则”还是“雇主替代责任原则”,并不明确,在实践中如何适用也颇有疑问。

域外行政法上可以关注或者间接参考的是德国与我国台湾地区的做法。德国《违反秩序罚法》第 30 条规范对法人及人民团体罚款的要件时,并不包括雇员违法。按照该条规定,法人或人民团体中位居“领导地位”、从事“领导业务”、承担“领导责任”者实施的犯罪行为或者违反秩序行为,导致法人或人民团体违反其所应负担的义务,或是使法人或人民团体获有利益的,应对该法人或人民团体科处罚款。我国台湾地区的规定与德国有所不同,台湾地区“行政罚法”第 7 条第 2 项规定,“法人、设有代表人或管理人之非法人团体”,“违反行政法上义务者,其代表人、管理人、其他有代表权之人或实际行为之职员、受雇人或从业人员之故意、过失,推定为该等组织之故意、过失”。不过,不少学者指出,“职员、受雇人或从业人员”,本身并非法人等组织体的代表人或者代表机关,与组织体不具有本质上的同一性,因此其行为并非可当然视同所归属组织的行为,雇员的故意、过失,在法理上即非必然归属于组织体的故意、过失;由于雇员并非法人组织体的本身,因此不在法人实在说理论的射程范围之内,将雇员故意、过失推定为法人等组织体的故意、过失,蕴含着有连结“选任、监督或防止义务”的更深思维;此时,法人等组织体之所以受罚,系为自己的故意或者过失违反选任、监督或防止违规义务而受行政处罚,如已善尽选任、监督或防止责任,仍不能避免雇员实施违法行为,则可以“反证”推翻责任推定,排除自己的责任条件。^[5]

鉴于行政处罚与刑事制裁均属公法上的两种责任形式,具有一定

[4] 例如(2005)渝三中民再终字第 54 号。

[5] 蔡震荣、郑善印:《行政罚法逐条释义》,2008 年修订第 2 版,第 193~199 页;詹镇荣:“论委任人与受任人间之行政罚责任分担”,载《2009 年行政管制与行政争讼》,新学林出版股份有限公司 2010 年版,第 193~244 页。

的同质性,^[6]在我国行政法领域缺乏有关“组织体责任推定原则”的立法规定或者司法解释的情况下,参照最高司法机关的刑事司法解释,是我们看待与处理此类问题的有效途径。实际上,根据我国有关刑事立法与司法实践,证券行政违法达到一定严重程度时,就构成刑事犯罪。因此,类比适用,刑事司法解释具有某种程度的补充法源作用。

在我国,虽然刑法理论上主张单位犯罪是单位自身的犯罪,单位的刑事责任也是单位自身的刑事责任,但是,实践中主要是以单位内自然人的行为为中介来认定单位刑事责任的,如何适用“组织体责任推定原则”认定“单位犯罪”,常常体现为如何区分“单位犯罪”与“个人犯罪”。《刑法》虽然规定了大量的单位犯罪罪名,但未规定认定单位犯罪的一般标准。最早的司法解释是最高人民法院于1999年发布的《关于审理单位犯罪案件具体应用法律有关问题的解释》^[7]第2条规定:“个人为进行违法犯罪活动而设立的公司、企业、事业单位实施犯罪的,或者公司、企业、事业单位设立后,以实施犯罪为主要活动的,不以单位犯罪论处。”第3条规定:“盗用单位名义实施犯罪,违法所得由实施犯罪的个人私分的,依照刑法有关自然人犯罪的规定定罪处罚。”2000年最高人民法院《全国法院审理金融犯罪案件工作座谈会纪要》指出:“以单位名义实施犯罪,违法所得归单位所有的,是单位犯罪”;最高人民法院刑二庭负责人就此纪要答记者问称:“认定单位犯罪必须同时具备两个条件:一是以单位名义实施犯罪;二是违法所得归单位所有。”中国证监会2007年在监管系统内部发布的《证券市场内幕交易行为认定指引(试行)》第十五条规定,“以单位名义实施内幕交易行为,且违法所得归单位所有的,应认定为单位的内幕交易行为”,^[8]事实上全盘拷贝了上述《座谈会纪要》的表述。

[6] “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《证券法苑》(第八卷),法律出版社2013年版,第203页。

[7] 法释[1999]14号,1999年6月18日最高人民法院审判委员会第1069次会议通过。

[8] 中国证券监督管理委员会关于印发《证券市场操纵行为认定指引(试行)》及《证券市场内幕交易行为认定指引(试行)》的通知(证监稽查字[2007]1号)。需要特别说明的是,该文件的发文对象是“中国证监会各省、自治区、直辖市、计划单列市监管局,上海、深圳证券交易所,会内各部门”,系证监会内部发文,并未向社会公开发布,但不知何时出现于互联网上,在执法与司法实践中被广为引据,也成为学者研究的对象。

另外,1997年印发的《刑法(修订草案)》第31条第1款规定,单位犯罪是“为单位谋取非法利益,经过单位集体决定或者由负责人员决定实施的犯罪”;为此,理论和实践上有人将“为了单位利益”作为认定单位犯罪的重要标准。司法实践中,还有观点认为,单位犯罪应当发生在与单位的业务范围相关联的场合,单位成员实施的犯罪行为是否超出“单位的业务范围”,或者说,是否属于履职过程中的职务行为,是单位犯罪与个人犯罪的重要区别。

以下对照上述司法解释与实践观点,以基金经理在管理基金投资过程中擅自实施的内幕交易为例,讨论能否将基金经理的行为“视为”或者“推定”为基金公司实施的内幕交易。

第一,关于“以单位名义实施”。最高人民法院刑二庭负责人答记者问指出:“所谓‘以单位名义实施犯罪’,一般是指犯罪行为是由单位的决策机构按照单位的决策程序决定实施的,从而将盗用、冒用单位名义实施的犯罪行为,或者单位内部成员未经单位决策机构批准、同意或者认可而实施的犯罪行为,或者单位内部成员实施的与其职务活动无关的犯罪行为排除在单位犯罪之外。”细究可以发现,基金经理在其管理的基金账户上擅自实施的内幕交易行为是否属于“以基金公司名义实施”,尚需讨论。从现有开户规则看,基金公司管理的公募基金,都是由基金公司以各投资组合的名义单独开立证券账户;“一对多”专户理财账户的开立与公募基金基本相同;“一对一”的情况则比较灵活,由客户依据委托理财协议、用自己的身份证件开立专门的专户理财账户,专户理财账户上既显示管理人的名称,也显示客户的名称,客户是专户理财账户的名义持有人;市场投资者也普遍知悉基金经理操作的是基金持有人的集合资产,投资经理管理的是客户的专户资产,不涉及基金公司的自有资金。而且,从我国市场实践看,投资者选择某只公募基金或者专户理财产品,既看重基金公司的信誉,更看重基金经理本人的管理水平与声誉。因此,能否因基金经理内幕交易行为在基金账户上实施,就认为是“以基金公司名义实施”,颇值疑问。

第二,关于“违法所得归单位所有”。最高人民法院刑二庭负责人答记者问认为:“所谓‘违法所得归单位所有’,是指因犯罪行为所产生的非法收益归单位所有,对于以单位名义实施犯罪,但犯罪所得归实施

犯罪行为的个人的,不能认定为单位犯罪。”《证券投资基金法》第五条规定:“基金财产独立于基金管理人、基金托管人的固有资产。基金管理人、基金托管人不得将基金财产归入其固有资产。”“基金管理人、基金托管人因基金财产的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益,归入基金财产。”按照基金管理规则,基金或者理财专户上的财产应严格隔离于基金公司的固有资产,基金资产具有很强的独立性。基金经理在基金账户上实施内幕交易,盈利归于基金账户,亏损也归于基金账户,内幕交易的盈亏实际上直接归属于基金持有人。因此,内幕交易如有违法所得,并没有任何部分直接归属于基金公司或者基金经理。根据有关法律规定和查处内幕交易的实践,内幕交易“违法所得”,限于直接违法所得,也即内幕交易直接带来的盈利或者规避的损失。我国目前公募基金管理绝大多数实行固定费率模式,基金经理内幕交易违法所得导致基金净值增长,可以使基金经理提高排名、增加奖金,有利于基金公司新基金的发行与规模扩张,但是,并未给基金公司带来直接收益。虽然一些基金公司开始引入浮动费率模式,比如中欧基金管理公司于2013年7月推出了“中欧成长优选混合浮动费率基金”,以及专户理财的管理收费模式比较灵活多样,但是,基金公司也并未因投资经理在理财专户上的内幕交易直接获得经济利益。如果私募基金管理机构与客户签订收益分成协议,可能会因其基金经理的擅自内幕交易行为获取一部分违法所得,但这部分违法所得毕竟占违法所得的较少比例,似不能将之作为应当当然视为私募基金公司内幕交易的主要理由。

第三,关于“为了单位利益”。一般情况下,很多违法犯罪场合,单位利益和个人利益具有协调统一性,可能发生混同,为了单位利益就是为了个人利益,反之亦然。但是,二者毕竟有主次之分,因此,应将“主要为了单位利益”作为区分单位违法与个人违法的考虑因素。基金经理实施内幕交易,并非或者说并不主要是为了基金公司利益,而是为了或者说主要是为了其本人提升业绩排名与多拿奖金;而且,内幕交易一旦曝光,会极大损害基金公司声誉并带来较大的法律麻烦,在许多情况下与其说“为了单位利益”,毋宁说因追求个人利益给单位带来了损害。

第四,关于“履职范围之内”与“单位意志”。我国刑事司法实践认为,单位成员在履行职务中发生的犯罪行为,即使是为了单位利益而实

施,如果没有经过单位决策机关或者负责人的决定、同意或者事后追认,就不能上升为单位意志;不属于单位决策机关和负责人的单位普通成员,出于引起单位领导重视或者获得单位奖励等动机、目的,为了单位利益擅自决定实施有关犯罪行为的,以个人犯罪论处,除非其行为得到领导认可或者默许。比如,2004年上海市高级人民法院刑事审判庭、上海市人民检察院公诉处共同制定的《刑事法律适用问题解答》认为,如果单位中一般工作人员擅自为本单位谋取非法利益,事后未得到领导认可或默许的,以个人犯罪论处。与基金公司内部其他雇员的履职行为不同,基金经理、投资经理在买卖股票决策上享有较大的自主权,如果其擅自实施内幕交易,即使发生在基金账户的交易操作上,由于并非基金公司安排、指使、默许或者追认,能否体现为基金公司意志也需斟酌。

(二) 雇主替代责任规则

在民法领域,雇主对雇员在执行职务中致第三人损害应承担赔偿责任的制度,即“替代责任”规则(Vicarious liability),为普通法法域与大陆法法域广泛采用,其理论基础是“上级责任”的观念(Respondent superior,拉丁文),也即上级为下级行为负责(let the master answer)。替代责任又被称作转承担责任(转替代责任),不仅适用于雇主雇员关系中,也适用于父母对未成年子女的侵权行为承担责任等情况,均是有“权力、能力或者责任控制”他人违法行为的人,应替该他人的行为承担责任,因此有别于自己责任。虽然雇主并没有实施侵权行为,也未授权雇员实施侵权行为,但由于雇员与雇主之间存在一种特定的关系,即雇佣关系,雇员实施的侵权行为与雇主之间有特定的利益关联,雇主应当以义务主体的身份承担损害赔偿责任。一般认为,赋予雇主替代责任的法理基础主要是两个方面:一个是在两个或者更多的无辜当事人之间合理分担损失,出于公平原则,雇主从雇员的行为中获利而且具有更强的分散风险与抗御风险能力;另一个是促使雇主施加适当注意限制雇员的错误或者粗心大意行为,减少以后对社会造成的危险。^[9]

我国《民法通则》未规定雇主替代责任。1991年颁布的《道路交通

[9] Tan Cheng - Han, Authority, Vicarious Liability and Misrepresentation, Singapore Journal of Legal Studies, Jul 2012.

事故处理办法》曾在第31条规定：“机动车驾驶员在执行职务中发生交通事故，负有交通事故责任的，由驾驶员所在单位或者机动车的所有人承担赔偿责任；驾驶员所在单位或者机动车的所有人在赔偿损失后，可以向驾驶员追偿部分或者全部费用。”最高人民法院于2003年12月发布的《关于审理人身损害赔偿案件适用法律若干问题的解释》第9条，首次从实体法司法解释角度规定了雇主责任制度，并采用了无过错责任原则。该条规定：“雇员在从事雇佣活动中致人损害的，雇主应当承担赔偿责任；雇员因故意或者重大过失致人损害的，应当与雇主承担连带赔偿责任。雇主承担连带赔偿责任的，可以向雇员追偿。前款所称‘从事雇佣活动’，是指从事雇主授权或者指示范围内的生产经营活动或者其他劳务活动。雇员的行为超出授权范围，但其表现形式是履行职务或者与履行职务有内在联系的，应当认定为‘从事雇佣活动’。”2009年通过的《侵权责任法》第34条规定，“用人单位的工作人员因执行工作任务造成他人损害的，由用人单位承担侵权责任”，首次在立法上明确了雇主对雇员侵权行为承担无过错的替代责任，不过未规定雇主赔偿后向雇员的追偿权力。

但是，能否比照这些民事立法与司法解释关于雇主替代责任的规定追究证券机构的行政法律责任，尚需讨论。笔者认为，行政处罚属于公法范畴，与民商法上的私法责任相比，在责任设定与追究的目的、归责原则、责任构成要件、责任追究方式等方面存在很大差异，不能简单套用。即使雇主应当为其雇员的违法行为承担无过错的民事赔偿责任，也不意味着政府主管机关可以当然地将雇员的行政违法行为认定为雇主的行政违法行为，从而追究雇主的行政法律责任。

从公法领域的研究看，我国行政法学界对“雇主替代责任”的研究也显不足。近年来，一些刑法学者面对日益严重的环境污染、食品卫生、药品安全等“风险社会”问题，提出移植英美法上的刑事替代责任，要求雇主对雇员的行为和精神状态，而不是自己的作为或不作为承担有罪的责任。但是，我国刑事理论与实践应和者了了，究其原因，除了刑事替代责任系根植于英美法“严而不厉”的刑法结构背景之外，还如反对移植的学者所指出的：“诚然，当雇主或管理人充分履行自己的管理义务、注意义务时，能够最大限度杜绝雇员或下属的违法行为，但也

须看到管理不可能事无巨细、周到入微,更不可能对雇员或下属进行周密的防范、控制。换言之,对于雇员或下属的重大过失甚至故意行为,即使尽到了注意义务也无法防患于未然。”“只有当行为人对于造成的法益侵害结果具有故意或者过失,即行为人的适法行为具有期待可能性时,刑法的介入才有意义。”〔10〕

这位学者进一步认为,我国刑法应恪守谦抑性品质,一以贯之地坚守直接刑事责任,拒斥刑事替代责任,同时,为了最大限度维护食品、药品等公共领域的安全,以民事法、行政法作为补充对相关领域进行规制不失为最优选择;除了在民事替代责任之外施加惩罚性赔偿,还可严格相关行政管理法规,加强惩罚力度,规定雇主等责任人负有更为严格的注意义务,当其管理下的雇员出现违法行为时,规定其承担无过错的替代责任,责任承担方式是高额罚款、吊销营业执照等。〔11〕

(三) 选任监督过失理论

与英美法上的刑事替代责任理论不同,日本刑法中的单位选任、监督责任理论与实践,逐步受到我国大陆、台湾地区学者的推荐和司法机关的关注。台湾地区学者介绍称,早期,日本法对于职员或者从业人员的违法行为,法人无论有无故意过失,均应背负全部责任,采无过失责任原则;其后,随着制度的演变,导入了“监督责任”的概念作为处罚法人的基础,不再认为法人的责任系“转嫁”而来,而是采用过失推定说;也即,法人如能证明其已尽选任、监督的义务并无过失,就可以免除责任追究。〔12〕日本最高裁判所也一改过去一向采用无过失责任的想法,在从业人员违法行为发生时,系推定雇主有选择、监督上的过失,作为处罚法人的依据。〔13〕大陆学者介绍称,该理论认为,作为企业主的单位对于作为其代理人、雇佣人及其他从业人员的自然人具有防止其实施违法行为的选任、监督上义务;在单位没有采取有效的选任、监督措

〔10〕 张小虎:“刑事替代责任的理论现状、制度引进与现实选择”,载《中国刑事杂志》2013年第2期。

〔11〕 同上。

〔12〕 简佩璿:“行政罚上多数受罚对象之竞合——以私法人之受罚为例”,台湾政治大学2007年法律学系硕士学位论文。

〔13〕 日本最高裁昭和40年3月26日判决。

施,从而导致其从业人员在履行单位业务的过程中实施了应当受到法律处罚的犯罪行为时,就得追究单位自身的刑事责任;单位正是在这一点上负有责任,所以不得不处罚单位;但是,如果单位能证明它为防止从业人员的违法行为已尽了相当的注意和监督责任时,单位不受处罚。^[14] 还有学者鉴于环境犯罪与其他犯罪类型之间的一个重要不同点在于其与单位之间具有更为紧密的联系,提倡在环境犯罪中引入单位监督过失责任理念。^[15] 其实,刑法学者 Gobert 早前提出的确认公司犯罪意图的“可非难测试”标准(A blameworthiness test),即基于现代公司规模日益扩大以及组织管理的非集中化,公司如果未能施加足够的注意与采取适当的结构、政策、训练与程序防止内部自然人的犯罪,则视为公司存在犯罪意图,实际上已经包含了刑事监督过失责任的意思。^[16]

虽然我国行政法学上缺乏对“替代责任”、“单位监督过失责任”等问题的研究,参考刑法学领域的研究动向及可能的立法趋势,未来更为可行与现实的选择应是“单位监督过失责任”。虽然不排除行政立法可能接受上述刑法学者的建议,在刑事领域不宜引入替代责任的情况下,为了最大限度维护食品、药品等公共领域的安全,除了在民事替代责任之外施加惩罚性赔偿,还可在行政法规中规定雇主承担无过错的替代责任,但是,证券领域的行政违法行为是否达到危及“公共领域安全”的程度从而有必要引入行政替代责任,尚需充分论证,即使要引入的话,也需有明确的立法或者司法解释。

(四) 小结

就目前来说,我国证券行政违法中“单位违法”的认定、“单位违法”与“个人违法”的区分,很大程度上需要参照刑事司法实践中基于“组织体责任推定原则”对“单位犯罪”的认定、“单位犯罪”与“个人犯罪”的区分。虽然一些刑法学者对能否将美国法上的“替代责任规则”引入我国刑法进行了探讨,但须注意的是,美国法上的“上级责任原

[14] 黎洪:“完善我国单位犯罪处罚制度的思考”,载《法商研究》2011年第1期。

[15] 王志远:“环境犯罪视野下我国单位犯罪理念批判”,载《当代法学》2010年第5期。

[16] Gobert, J.: Corporate Criminality: New Crimes for the Times, (1994) Criminal Law Review 722.

则”、“雇主替代责任”,很大程度上承担了我国法“组织体责任推定原则”的功能(下文详述)。根据我国立法与司法的现实与前景,在不能将雇员违法推定为“单位违法”的情况下,作为行政执法上另一条可行的路径选择,应是从“选任监督过失”上而非引入“雇主替代责任”来追究证券机构的责任。

二、基于美国证券立法、执法与判例的观察

(一) 雇员违法引致的证券机构“雇主替代责任”——以普通法为依据

美国法上,“上级责任”、“雇主替代责任”规则不仅适用于民事侵权领域,也广泛适用于刑事领域。需要说明的是,关于民法上法人的本质,美国法的主流观点不采法人实在说,而采法人拟制说。法人拟制说站在自然人本位的立场认识法人,认为法人不是一种社会现实中的实体,而是法律为了某种考虑将个人组合或财产组合视为具备整体性的一个实体而已,因而法人不具有意思属性,也不具有人格属性;法人参加法律活动,必须由一个或数个自然人代理。^[17]从表面看,法人拟制说与认定法人犯罪明显冲突,但是,在讲求功利实用主义的美国法上似乎并未构成追究法人刑事责任的障碍。^[18]由于美国模范刑法典规定的“同一视原则”仅在几个州适用,关于法人犯罪的认定,主要是移植侵权法上“代理”、“代理原则”、与“上级责任”的观念实现的,这与我国法上基于法人实在说通过“组织体责任推定原则”认定法人侵权责任、刑事责任的做法明显不同。因此,无论侵权法还是刑事法,美国法上的“代理”、“代理理论”与“上级责任”、“雇主替代责任”,与我国法上的同样概念,在内涵外延上应是有较大区别。实际上,美国法上的“上级责任原则”,在很大程度上承担了法人实在说下“组织体责任推定原则”的功能。

[17] 黄京平等:“单位犯罪关系论纲”,载《经济刑法》(第2辑),上海人民出版社2004年版,第68页。

[18] 李翔:“单位自首正当性根据及其认定”,载《法学家》2010年第4期。

“上级责任原则”肇始于18世纪,19世纪被引入美国侵权法,成为追究公司侵权责任的最主要渠道;^[19]20世纪初被引入美国刑事司法,成为目前全部联邦法院与绝大多数州法院认定公司犯罪时普遍适用的最主要原则。根据此原则,只要公司的代理人在其职务范围内为了公司利益实施了犯罪,该代理人的行为和主观意图就均归于公司自身,公司就要为该代理人的犯罪行为承担刑事责任。判例中可能引致公司刑事责任的代理人既包括与公司有直接关系的人,如董事、主管人员和雇员,也包括子公司、独立承包人(independent contractors)。虽然依据董事和主管人员的行为更可能认定公司的替代责任,但是法院通常拒绝仅按照职务头衔或者种类来判断,如能证明公司中层管理人员乃至普通雇员的行为是在职务范围内实施的,也可以将该行为转嫁给公司自身。关于代理人“在职务范围内”,要求其行为通过某种方式得到了雇主公司的授权,但这并不意味着公司必须真正授权代理人去实施违法行为,而是要求代理人实施的行为发生在其日常的经授权的职务活动中。只要雇员的行为在其总括的职责范围内,即使该行为违背了公司明确的政策或者指令,公司就可能承担责任。^[20]替代责任的“职务范围”还可延伸到“表面授权”或者称“表见代理权”(apparent authority, ostensible authority),尽管代理人的行为不在职务范围内,如果第三人根据相关情况合理信赖其有代理权,也可由公司承担替代责任。^[21]关于“为了公司利益”,替代责任仅要求代理人的行为部分为了公司利益即可,也不要求公司已经实际获得利益,注重的是代理人有使公司获益的意图。关于如何将代理人的主观意图归于公司自身,根据情况可采取单个行为人犯意标准或者集体认知标准。^[22]

[19] Reinier H. Kraakman: Vicarious and Corporate Civil Liability, in *Encyclopedia of Law and Economics* 3400 (1999).

[20] 卢林:“解析美国公司犯罪刑事责任原则——上级责任原则”,载《晟典法律评论》2006年第2期。

[21] J. Christopher York, Vicarious Liability of Controlling Persons: Respondeat Superior and the Securities Acts—A Reversible Consensus in the Circuits, 42 *EMORY L. J.* 313 (1993).

[22] 卢林:“解析美国公司犯罪刑事责任原则——上级责任原则”,载《晟典法律评论》2006年第2期。

美国证券领域的私人民事诉讼案件,适用了侵权法上的上级责任规则。在 *Carras v. Burns*, *Sharp v. Coopers & Lybrand*, *Denten v. Merrill Lynch*, *Johns Hopkins University v. Hutton* 等案件中,法院依据上级责任规则判令证券经纪公司对其经纪人雇员在职务范围内的违法行为承担赔偿责任。^[23] 实践中,出于诉讼策略与效率的考虑,原告律师一般只把证券机构作为被告,不把实施违法行为的雇员列为被告。何谓“在职务范围内”,法院既考虑美国《代理法重述(第二版)》列举的因素,包括该行为属于被雇用所从事的业务种类、发生于被授权的时间与空间限度内、该行为至少部分地为了雇主利益所驱动,^[24]也考量该行为是否该雇员通常实施的行为、雇员与雇主的先前关系、该行为是否超出了雇主的商业范围、雇主能否合理预见该行为的发生、该行为在多大程度上偏离了实现被授权结果所适用的正常方式等因素。比如,1973年 *Lewis v. Walston & Co.* 案中,法院根据这些因素判令 *Walston* 公司为其雇员推销未注册证券的行为承担赔偿责任。^[25] 实践中,还出现了法院依据“表面授权”或者称“表见代理权”判令证券机构承担雇主替代责任的个别判例。例如,1976年 *Holloway v. Howerdd* 案中,TSI 公司的一名注册代表人私下擅自向 100 多位投资者兜售了未注册证券,尽管公司称不知道或者应当知道该雇员的违法行为,该雇员的行为未利用公司办公设施、丝毫不是为了公司利益且实际上公司未因此得到任何手续费,第六巡回法院认为公司应承担起防止雇员利用公司声誉欺骗投资大众的积极责任,基于“表面授权”,判令公司对那些不知道雇员行为属于其个人行为、并不代表公司的投资者承担赔偿责任。^[26] 但是,论者对这一将雇员并无任何为了公司利益意图、不在职务范围内的违

[23] *Carras v. Burns*, 516 F. 2d 251, 288 (4th Cir. 1975); *Sharp v. Coopers & Lybrand*, 649 F. 2d 175 (3d Cir. 1981), cert. denied, 455 U. S. 938 (1982); *Denten v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.*, 88 F. Supp. 176, 177 (N. D. Ill. 1995); 297 F. Supp. 1165 (D. Md. 1968), aff'd in part, rev'd in part, and remanded, 422 F. 2d 1124 (4th Cir. 1970).

[24] RESTATEMENT (SECOND) OF AGENCY § 228 (1958).

[25] 487 F. 2d 617 (5th Cir. 1973).

[26] 536 F. 2d 690 (6th Cir. 1976).

法行为归咎于公司的判决提出了批评。^[27]

早在 20 世纪 40 年代中期,美国证监会就将“雇主替代责任”的理念引入证券执法中。其缘由,正如查处 Bond & Goodwin, Inc. 一案时所说的,防止证券机构“故作天真、吃惊地否认下属的违法与己无关,享受违法行为带来的果实但不承担法定的不良后果”。^[28]此后,美国证监会一直不懈地坚持在可能的情况下,借助普通法上的上级责任原则追究雇主公司的替代责任,“委员会一贯认为,根据上级责任原则,经纪自营机构可能因其代理人的故意违法行为受到处罚”。^[29]这不仅体现在其依照行政程序采取的执法行动中,^[30]在向联邦法院提起的民事诉讼中,美国证监会的主张也获得了不少支持。比如,在 *Armstrong, Jones & Co. v. SEC*, *SEC v. Charles A. Morris & Associates*^[31]等案件中,法院很大程度上援引了美国证监会在行政程序中的主张,判决雇主公司为其雇员违法行为承担责任。美国证监会的主张,可以通过其在案件中的表述来阐释:“注册人作为一家公司,只能通过其雇员与代理人行事,雇员在执行职务中的蓄意违法行为,必须被视为该公司的蓄意违法行为”,^[32]证券公司的过错程度只是量罚上考虑的因素。^[33]

证券执法中适用雇主替代责任的案件种类比较广泛,既包括证券机构雇员隐瞒真实情况兜售证券产品、向客户提供虚假信息、“翻炒”客户账户(churning)、恶意诱导客户交易、违规扣留或者使用客户账户

[27] CAROL M. LYNCH: Rule 10b - 5 - The Equivalent Scope of Liability Under Respondeat Superior and Section 20(a) - Imposing a Benefit Requirement on Apparent Authority, 35 Vand. L. Rev. 1398 1982.

[28] <http://www.sec.gov/news/speech/1982/102982longstreth.pdf>.

[29] *Armstrong, Jones & Co. v. SEC*, 421 F. 2d 359, 362 (6th Cir.), cert. denied, 398 U. S. 958 (1970).

[30] *Cady, Roberts & Co.*, 40 S. E. C. 907, 911 (1961); *H. P. Schroeder & Co.*, 27 S. E. C. 833, 837 (1948); *E. H. Rollins & Sons*, 18 S. E. C. 347, 379 (1945).

[31] CCH FED. SEc. L. REP. 93, 756 (W. D. Tenn. 1973).

[32] *Sutro Bros. & Co.*, 41 S. E. C. 470 (1963), 原文是“Registrant as a firm can act only through its employees and agents, and the wilful violations of its employees in the course of its employment must be considered the wilful violations of the firm”。

[33] *Liability Of Broker - Dealers For The Fraudulent Acts Of Their Salesmen Under The Securities Act Of 1933 - Johns Hopkins University v. Hutton*, 29 Md. L. Rev. 59 (1969), Available at: <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mlr/vol29/iss1/7>.

资金、不当资产管理等欺诈特定客户的行为,也包括违反净资本管理、簿记、报告等一般性合规要求的行为,还包括证券发售与交易过程中的违法行为,主要是非法销售未注册证券、作为过户代理人违法提供证券、内幕交易、操纵市场以及帮助他人操纵市场等行为。比如,1970年,美国证监会的行政处罚复核决定书认为,Dunhill公司应为其雇员违反《证券法》规定销售一家公司未注册股票的行为承担替代责任,并驳斥了该公司雇员的“蓄意”行为并非公司“蓄意”行为的辩解。^[34]1972年,Fox证券公司应为其雇员违反证券公司净资本标准、簿记管理、报告要求等方面的行为承担替代责任。^[35]1974年,证券经纪自营机构 Philips. Budin & Co., Inc. 应为其雇员在上市公司收购中的不当行为承担替代责任。^[36]1974年,证券经纪自营机构的雇员为揽取业务项目,向华盛顿州财政委员会的执行秘书长违法提供“热门”新股,该机构应根据上级责任原则承担替代责任,尽管雇员的行为违反了公司的明确规定。^[37]1977年,证券合伙机构 Shaw Hooker & Co. 雇佣的两名注册代表人以无风险高收益的欺骗说法诱使客户交易权证与期权产品,应根据替代原则承担责任。^[38]1977年,Douglass公司应为其雇员违反《证券法》规定销售一家矿业公司未注册证券的行为承担替代责任。1980年,Lowe投资管理公司应为其大股东兼董事扣留客户资产,以及向客户提供虚假误导性基金回报信息的行为承担替代责任。2006年,一家投资顾问公司为其客户利益卖空打压一家上市公司的股价,Pond证券公司的三名注册代表人利用其管理控制的账户,协助了该投资顾问公司的操纵行为,依据上级责任原则 Pond 证券公司应为其雇员职务范围内的行为承担替代责任。^[39]2005年,加拿大帝国商业银行与梅隆金融集团合资的 CIBC Mellon Trust Company,是一家公司股票的过户代理人与簿记管理人,其一名高级职员接受该公司两名董事高

[34] <http://www.sec.gov/litigation/aljdec/1970/id19700302djm.pdf>.

[35] <http://www.sec.gov/litigation/aljdec/1972/id19720908djm.pdf>.

[36] <http://www.sec.gov/litigation/aljdec/1974/id19740222slf.pdf>.

[37] <http://www.sec.gov/litigation/aljdec/1974/id19740712djm.pdf>.

[38] <http://www.sec.gov/litigation/aljdec/1977/id19770311is.pdf>.

[39] <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2006/comp19639.pdf>.

管贿赂,私下向其提供公司股票,由其非法转售他人谋利,CIBC 应为其雇员的行为承担替代责任。^[40] 2010 年,美国证监会维持行政法官裁决的复核意见认为,证券经纪自营机构 vFinance Investments, Inc. 应为其雇员在生成、保存并提供内外沟通电子邮件与即时通讯记录中的违法行为承担替代责任,而不论该雇员的违法行为是否构成欺诈。^[41]

这里值得详述及的是 1961 年 *In re Cady, Roberts & Co.* 案。^[42] 在这一里程碑案件中,美国证监会首次援引《证券交易法》反证券欺诈的祖宗条款 Section 10(b) 与 Rule 10b-5 作为禁止内幕交易的诉因基础,并提出了后来为人熟知的“披露或者戒绝交易”规则。同时,该案也是最早涉及证券机构内幕交易责任的案件。涉案当事人是一家证券公司 Roberts & Co. 及其合伙人与注册代表人、管理着几十个“全权委托管理账户”的 Gintel。1959 年 11 月,另一名合伙人、注册代表人 Cowdin 作为上市公司 Curtiss - Wright 董事参加董事会会议时,得知该公司决定大幅削减季度分红,就马上电话告诉了 Gintel。Gintel 于信息公开前,在多个其本人管理的“全权委托管理账户”(包括其妻子账户)上实施了卖出股票或者卖空交易的操作。纽约证券交易所因这些交易对 Gintel 处以 3000 美元的罚款。1961 年,美国证监会作出处理决定,认为 Gintel 的行为构成内幕交易,并称还发现 Roberts & Co. 公司同样也构成违法,因为 Gintel 系公司的一名成员(member),其在受雇佣期间实施的行为应被视为公司自身的行为。^[43] 不过,美国证监会指出,该证券公司没有机会阻止 Gintel 的自发性交易行为,而且没有证据表明该公司对于交易账户的掌控程序未达到适当标准;公开该案处理意见本身就是对 Gintel 与涉案公司的进一步处罚,能促使其在从事业务时更加谨慎对待反证券欺诈条款;综合考虑各种因素,仅对 Gintel 处以不超过 20 天的暂停纽交所交易资格、不处罚涉案公司,足以并且适当

[40] <http://www.sec.gov/litigation/complaints/comp19081.pdf>.

[41] <http://www.sec.gov/litigation/opinions/2010/34-62448.pdf>.

[42] *Cady, Roberts & Co.*, 40 S. E. C. 907, 911 (1961).

[43] 原文是:“We also find a similar violation by the registrant, since the actions of Gintel, a member of registrants in the course of his employment are to be regarded as actions of registrant itself”。

地达到了维护公共利益与保护投资者权益的目标。有一位美国证监会委员根据本案事实与违法情况应当给予更重的处罚,不过未提出是否应当处罚涉案公司以及何种程度的处罚才是适当的。

但是,需要说明的是,无论从历史还是现在的实践看,对于美国证监会依据“雇主替代责任”原则追究证券机构的法律责任,司法审查并未持完全放任的态度,而是主张根据雇员在公司中的地位与权力(capacity and authority)、雇主机构卷入雇员违法行为的程度或者雇员在实施不法行为上与雇主之间连结的紧密程度、不同的违法行为种类以及追究严格责任对雇主机构可能带来的不利后果、保护投资大众利益与维持证券机构运营之间的平衡等因素,根据每个案件的具体情况综合分析,审慎判断,坚持过罚相当,将“雇主替代责任”用到“值得适用”的地方。法院认识到,客户选择证券经纪自营机构是根据该机构的威望与信誉,因此,当高阶层雇员利用证券机构的公信力实施其违法行为时,证券机构被追究责任的程度会更加严格。此外,就证监会通过行政程序规制与通过民事诉讼申请法院禁令而言,在适用“雇主替代责任”上法院对前者持更为宽松的立场,理由是证监会的多种规制手段使前者具有内在灵活性,而且更能促进证券机构整体的转变,而后的影响限于涉案机构而且更加严厉。^[44] 比如,在 SEC v. Management Dynamics, Inc. 案中,证券经纪机构的一名副总裁为制造特定股票虚假收益水平,发布了自己炮制的不真实行情信息,第二巡回法院强调了副总裁在公司中地位的重要性、以公司名义对外发言、依据该职位取得的“表面授权”使得违法伎俩得以实施等因素,认为可以适用“雇主替代责任”。^[45] 但是,在随后的 SEC v. Geon Industries, Inc. 案中,证券经纪机构的注册代表人从一家上市公司董事长获得内幕信息后实施了内幕交易,第二巡回法院拒绝了美国证监会援引 Management Dynamics 判决追究“雇主替代责任”的主张,其理由是,违法者只是一名注册代表人,并非高阶层雇员,他在实施违法行为时并未特别利用与证券经纪机

[44] EILEEN T. WALSH: The Availability of Respondeat Superior in SEC Administrative Proceedings, 14 Loy. U. Chi. L. J. 229 1982 - 1983.

[45] 515 F.2d 801 (2d Cir. 1975).

构之间的关系,证券经纪机构只是获得了一些正常的手续费,权衡本案事实与发布法院禁令对该证券机构的潜在严重负面影响,在证券机构已经实施了合理监督的情况下,不值得动用“雇主替代责任”。法院还特别提及,本院关注到证监会在其纪律程序中,基于“雇主替代责任”原则主张即使在没有监督过失的情况下,证券机构也应为其雇员的故意行为负责,比如, Cady, Roberts 案,但是,证监会的宽松开放立场并不意味着法院发布禁止令时也应同样处理,而且,尽管证监会在 Cady, Roberts 案中依据代理原则认定证券机构违反了证券法反欺诈条款的规定,但并未对之处罚。^[46]

从近年内幕交易案件看,美国证监会的起诉书对追究证券机构雇主替代责任的阐述简繁不一。在 2010 年帆船基金内幕交易特大案件中,美国证监会民事起诉书叙述追究帆船基金等机构法律责任时,理由只是简单的一句话,即拉夫特加南等人实施的非法交易行为,应“分别被归咎于或者可归结于(is imputed or attributable to)帆船基金等机构”。^[47] 2007 年,美国证监会指控巴克莱银行一名不良证券自营交易员利用其作为多家破产公司债券委员会成员的机会,获取内幕信息实施债券市场内幕交易,起诉书甚至未作任何说明就认定巴克莱银行应承担内幕交易违法责任。^[48] 以至于一些证券律师认为,在这两个案件中,公司直接承担了基础责任(primary liability),而非因雇员行为承担替代责任。^[49]

研究公司违法犯罪的资深学者 Henning 教授指出,自从 2002 年安达信会计师事务所因安然事件丑闻被判处死亡以来,在执法行动可能导致公司组织停止运营,给广大无辜雇员与投资者带来损害的情况下,美国证券执法机构不倾向对其提起指控。但是,如果公司管理层介入了违法活动,执法机关则很可能不但起诉个人而且还要起诉

[46] 531 F.2d 39(2d Cir. 1976).

[47] <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2010/comp21397.pdf>.

[48] SEC v. Barclays Bank PLC and Steven J. Landzberg, 07 - CV - 04427 (SDNY), Litigation Release No. 20132 (May 30, 2007).

[49] Colleen Doherty - Minicozzi; Training Employees Not To Misuse Material, Nonpublic Information - A Necessity for Business Organizations, NSCP Currents September/October 2011 Special Edition.

公司实体。^[50]

(二) 雇员违法引致的证券机构“控制人责任”——《证券交易法》 Section 20(a)、Section 21A

1934年《证券交易法》Section 20(a)规定,如果某人系直接或者间接控制依据本章规定及其下规则、规章应当承担责任的人,应当与受控制人一起、在相同范围内承担连带责任与个别责任;但是,如果控制人“出于善意”(in good faith)而且没有直接或者间接诱导构成诉因的行为,则可以免责。1933年《证券法》Section 15规定了类似责任,但是将控制人的责任局限在违反 Sections 11 或者 12 的情形。尽管两个法案的条文表述不同,它们一般被作相似的解释与适用。美国证监会既可通过行政程序追究“控制人”的责任,也可向联邦法院提起民事诉讼,同时,“控制人责任”也是私人民事索赔的诉因。

Section 20(a)未定义何为“控制”,美国证监会曾给“控制”下了一个定义,即“通过证券投票权、合同或者其他途径,直接或者间接拥有他人管理与政策的安排权或者促成安排的权力”。^[51]一些法院直接采纳了这一定义,但是,多数法院还是基于自身包含其他方面的理解来决定是否存在“控制”,逐步在判断何种情形构成“控制”、谁是“控制人”与责任确定上,演变为不同的考量标准,有的学者归纳为“通过身份地位的控制”(CONTROL BY STATUS)、“可追责的参与”(CULPABLE PARTICIPATION)与“潜在控制测试”(POTENTIAL CONTROL TEST)三种标准,^[52]有的学者将之分为“故意参与标准”(INTENTIONAL PARTICIPATION STANDARD)与“疏忽标准”(Negligence Standard)两种。^[53]《多德—弗兰克法案》Section 929P(c)进一步明确美国证监会有权对 section 20(a)下的“控制人”采取执法行动,并规定:“为了确立 section 20(a)下的责任,原告只需证明控制

[50] Peter J. Henning, Assessing Corporate Liability for Insider Trading, <http://dealbook.nytimes.com/2011/01/13/assessing-corporate-liability-for-insider-trading/>.

[51] 17 C. F. R. § 230.405(1999).

[52] LAURA GRECO, THE BUCK STOPS WHERE? DEFINING CONTROLLING PERSON LIABILITY, SOUTHERN CALIFORNIA LAW REVIEW, Vol. 73:169.

[53] Nancy Staudt: Controlling Securities Fraud: Proposed Liability Standards for Controlling Persons Under the 1933 and 1934 Securities Acts, 72 Minn. L. Rev. 930(1988).

人已经知悉,或者至少有责任知悉相关违法行为,而且控制人具有控制或者影响被控制人的权力或者能力”,^[54]从而在一定程度上解决了联邦上诉法院之间对该问题的分歧。

1988年,国会通过《内幕交易与证券欺诈执法法案》,修改《证券交易法》条款,加入 Section 21A,专门规定了内幕交易案件中的“控制人”责任,授权美国证监会可以起诉至联邦法院,请求不仅对内幕交易行为人为人,而且对行为人的直接或者间接“控制人”处以民事罚款,对“控制人”民事罚款的上限是120万美元或者违法所得(规避损失)的3倍。同时,该条规定了“控制人”承担责任的条件,要求美国证监会必须证明以下两种情况之一:其一,“控制人”明知或者过于放纵地忽视“受控制人”可能实施内幕交易违法行为但是没有采取适当措施防止违法行为的发生;其二,“控制人”(限于注册的证券公司与投资顾问)出于故意或者重大过失,未能依照《证券交易法》section 15(f)或者《投资顾问法》section 204A的要求建立、维护与实施相关政策与程序,在很大程度上导致或者允许“受控制人”违法行为的发生。

从立法历史来看,《证券法》与《证券交易法》“控制人责任”条款的引入,并不主要是为了解决雇员违法情形下雇主责任认定问题,而主要是为了查处那些操控傀儡董事、高管或者空壳公司进行证券违法,但无法适用普通法上的“雇主替代责任”原则追究其责任的人。不过,大量的法院判例认为,作为雇主公司的证券机构可以成为其雇员的“控制人”;但是,仅凭雇佣关系,还不足以自动构成“控制”,应根据违法行为发生当时的情况判断雇员行为是否受雇主“控制”。^[55]1992年,美国证监会依据该条规定起诉的首例案件是 SEC v. Haddad。^[56]该案中,一家证券经纪公司的注册代表人从摩根斯坦利公司的一名职员的朋友处获知摩根斯坦利作为财务顾问的并购事项后,通过他本人开设

[54] 15 U. S. C. § 78t(a).

[55] Kravitz v. Pressman, Frohlich & Frost, Inc., 447 F. Supp. 203 (D. Mass. 1978); Hecht v. Harris, Upham & Co., 283 F. Supp. 417 (N. D. Cal. 1968), partially modified on other grounds, 430 F.2d 1202 (9th Cir. 1970); Lorenz v. Watson, 258 F. Supp. 724 (E. D. Pa. 1966).

[56] Litigation Release No. 13473, SEC v. Haddad et al., December 17, 1992.

在该证券经纪公司的账户,为其本人和提供信息的那位朋友买入了收购目标公司股票并获利。美国证监会指控该证券经纪公司、公司的总裁兼首席执行官同时也是公司的单一股东,过于放纵没有实施与执行防止注册代表人内幕交易的有效程序,二者被法院判处注册代表人内幕交易违法所得金额 2.5 倍的罚款。2003 年,美国证监会还依据该条款,指控上市公司 AmerCredit Corp 放纵公司雇员利用公司内幕信息交易本公司股票,应承担“控制人”责任,公司认罚 10 万美元和解结案。^[57]

从实际执行情况看,1988 年内幕交易“控制人”民事罚款条款引入后,美国证监会依据该条款提起诉讼的案件数量并不多。不过,2008 年,由于阿拉巴马州一家退休基金管理机构 The Retirement Systems of Alabama (RSA) 过分疏于监督,导致其雇员在管理基金时发生严重、明显的内幕交易,美国证监会发布了一份措辞严厉的提示性报告,要求相关机构高度关注内幕交易案件中雇主公司的“控制人”责任。美国证监会的报告称,虽然此类政府养老基金豁免《投资公司法》与《投资顾问法》的相关要求,但是,这些公共养老基金及其雇员必须遵守《证券交易法》下的反欺诈规定,依据《证券交易法》Section 21A,疏于防范内幕交易的“控制人”可能被处以民事处罚;本案中,卷入内幕交易的员工,在掌握重大非公开信息的情况下并不清楚相应的证券法律责任与风险,公司虽有一名内部法律总顾问,但其并不承担证券法合规职责且于交易前未被咨询,同时,虽聘请了一名具有丰富证券法经验的外部法律顾问,但公司并无要求投资部门职员就此类事项征求其意见的政策或者程序;借此机会,本会郑重提醒所有的投资管理入,无论其为公共机构还是私人机构,必须履行遵守联邦证券法的义务,以及承担缺乏足够合规安排的风险。^[58]

(三) 雇员违法引致的证券机构“监督失败责任”——《证券交易法》Section 15 (b) (4) (E)、《投资顾问法》Section 203 (e) (6)

1964 年,国会修改《证券交易法》,加入 Section 15 (b) (4) (E)。该条规定,如果证券经纪自营商蓄意帮助、教唆、建议、命令、劝导或者诱

[57] <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr18442.htm>.

[58] Report of Investigation Pursuant to Section 21 (a) of the Securities Exchange Act of 1934; The Retirement Systems of Alabama, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 Release No. 57446 / March 6, 2008.

使他人的证券违法行为,或者未能就受其监督的他人进行合理监督,防止该他人实施证券违法行为,美国证监会应对其给予公开谴责,限制业务活动、功能或者运营,暂停或者取消证券经纪自营业务资格等处罚;如果经纪自营商已经建立了可以合理预期能够防止与发现被监督者证券违法行为的相关程序,以及应用这些程序的机制,或者已经合理履行上述程序与机制赋予的职责与义务,没有合理理由相信这些程序与机制未被遵守,则不会被认定为未实施合理的监督。《证券交易法》Section 15(b)(6)吸收引用 Section 15(b)(4)(E),授权美国证监会对与证券经纪自营商有关联、疏于履行监督职责的个人(高级管理人员、合规人员)给予公开谴责、限制业务活动,以及暂停或者取消从业资格等处罚。《投资顾问法》Section 203(e)(6)、Section 203(f)对投资顾问、与投资顾问有关联的个人,赋予了类似的监督职责。须说明的是,美国证监会应通过行政程序对证券经纪自营机构给予处罚,立法未授权美国证监会可以通过在联邦法院提起民事诉讼的方式追究此类违法责任,也未规定该条可以成为私人民事索赔的诉因。

该条规定下,证券经纪自营商应当对其雇员的行为实施合理监督,防止雇员违反联邦证券法律,否则就应当承担“监督失败责任”(failure to supervise)。美国证监会认为,“证券经纪自营机构通过有效、确定的程序对其雇员行为承担监督职责,是证券市场监管中保护投资方案的关键组成部分”。^[59] 在大型组织机构中,负有监督责任的人对于引起其注意的不正当行为迹象,应加以特别警觉;联邦证券法赋予的监督责任要求对于哪怕是违法行为的迹象做出有力反应。众多执法案例表明,监督者不仅应在清楚知道存在不法行为的情况下采取行动,更应当在看到不法行为的细微迹象时就采取行动。^[60] 即使在监督者仅是发现违法行为的细微迹象的情况下,也不能简单地依赖未经证实的雇员描述而免责。^[61]

[59] Dean Witter Reynolds, Inc., Exchange Act Rel. No. 46578 (October 1, 2002).

[60] William L. Vieira, Exchange Act Release No. 26576 (February 26, 1989); Nicholas A. Bocella, Exchange Act Release No. 26574 (February 7, 1989); First Albany Corporation, Exchange Act Release No. 30515 (March 25, 1992).

[61] Shearson Lehman Hutton Inc., Exchange Act Release No. 26,766 (April 28, 1989); Prudential - Bache Securities, Inc., Exchange Act Release No. 22755 (January 2, 1986).

相反,“当公司自身程序发觉非正当或者不正常的交易活动时,就必须采取足够的跟进措施”。^[62]此外,如果对可能存在的违规行为采取的行动需要多个监督人员参与,则必须明确每个监督人员的行动目标与任务分工。^[63]美国证监会不断做出的行政处罚案例,使实施这一执法程序的原则根深蒂固。

首先看一个较新的典型案例——2012年AXA公司案,了解美国证监会如何判断“监督失败”。2012年1月,既有证券经纪自营业务资格又有证券投资顾问资格的AXA公司,因未能有效监督一名注册代表人Leo T. Buggy,受到美国证监会行政处罚。^[64]从2005年12月至2008年12月,Buggy欺骗性地诱导包括变额年金(variable annuities)和共同基金在内的投资者赎回在AXA公司持有的证券,谎称投资者从这些赎回获得的收益将通过AXA公司转投到其它证券上,而实际上,Buggy让投资者将这些资金打到由他控制的银行账户上,然后盗用了这些资金;联邦法院判决Buggy构成电信电报欺诈罪与洗钱罪。美国证监会指出,AXA公司存在两个方面的监督失败。首先,没有实施足够程序复核客户赎回变额年金的情况,虽然公司存在客户证券交易复核程序,但是该程序未扩展至变额年金的赎回。其次,没有建立合理程序,对长期请假的Buggy进行监督。此案中,Buggy的办公室在怀俄明州,而负责对其监督的公司分支机构则处在犹他州;Buggy基于伤残理由有较长时间请假,但是此期间他仍在管理客户账户并实施欺诈行为。美国证监会认定,AXA公司没有尽到合理的监督职责以及及时发现并有效阻止其雇员Buggy违反《证券交易法》Section 10(b)与Rule 10b-5的行为,违反了《证券交易法》Section 15(b)(4)(E);鉴于AXA公司已经及时全额补偿了客户损失、提交了对变额年金赎回进行监督复核的报告、建立并实施了复核证券赎回的自动程序,对其给予公开谴责、10万美元罚款,并责令其聘请独立顾问检讨监督与合规情况、提出改进与完善方案。

[62] Prudential - Bache Securities, Inc., Exchange Act Release No. 22755 (January 2, 1986).

[63] William E. Parodi, Sr., Exchange Act Release No. 27299 (September 27, 1989); Gary W. Chambers, Exchange Act Release No. 27963 (April 30, 1990).

[64] 处罚决定书参见 <http://www.sec.gov/litigation/admin/2012/34-66206.pdf>。

再看一个较早的重要案例——1992年所罗门公司案,了解美国证监会如何追究证券机构内部高级管理人员、合规人员等自然人“监督者”的责任。1992年,证券经纪自营商所罗门兄弟公司(Salomon Brothers Inc)及其三位高级管理人员,因对雇员违法行为的严重失察受到处罚。^[65]主要案情为,1991年4月,John Gutfreund(董事会主席兼首席执行官)、Thomas Strauss(总裁)、John Meriwether(董事会副主席,主管固定收益产品的交易活动)知悉 Paul Mozer(政府证券交易部门负责人)在1991年2月参与五年期美国国债拍卖过程中,提交了高达30多亿美元的虚假标书。这些高管还从公司首席法律官兼法律部负责人 Donald Feuerstein那里了解到,此种提交虚假标书的行为是刑事犯罪,尽管法律上没有明确要求,公司应向政府报告此事。Gutfreund、Strauss同意向纽约联邦储备银行报告,Mozer被告知他的行为可能危及到他在公司的发展,公司将向政府报告其行为。但是,在后来的数月中,没有任何公司高管采取行动调查此事或者对Mozer进行处罚或者限制,违法行为也未报告给政府。在此期间,Mozer于随后的两次美国国债拍卖过程中,进一步实施了违反联邦证券法律的行为。

美国证监会在密集调查后发现,所罗门公司存在多种违反联邦证券法律的行为,1992年5月起诉所罗门及其公众母公司,其中的一项指控,就是从1989年至1991年,所罗门公司在9次国债拍卖中提交了10份虚假标书,累计金额达155亿美元,所罗门因此非法获得超过95亿美元的美国国债。指控称,这些虚假投标行为使所罗门公司多次规避了财政部关于单个个人或者企业可以通过拍卖获得的美国国债数量限制。在提起诉讼的同时,美国证监会依据《证券交易法》Section 15(b)(4)(E),认为所罗门兄弟公司未对雇员行为实施合理监督,导致其雇员再三违反联邦证券法律规定,应予以行政处罚。后来,所罗门公司及其母公司与美国证监会达成和解,同意支付2.9亿美元,其中1.9亿美元作为民事罚没款上缴国库,1亿美元用于建立一个由法院任命管

[65] 处罚决定书参见 <http://ocw.mit.edu/courses/sloan-school-of-management/15-649-the-law-of-mergers-and-acquisitions-spring-2003/study-materials/class13gutfreund.pdf>。

理人的专项民事赔偿基金。

美国证监会未指控三位高管参与了 Mozer 的证券违法行为,但是认为,这些高管应当承担严重的监督失察之责。在详细分析并区分了三位高管在公司中的地位、职责、具体的监督失察情况之后,依据《证券交易法》Section 15(b)(6),美国证监会决定责令 Gutfreund 遵守其承诺,将来不再担任任何证券经纪自营机构、投资公司、投资顾问公司董事会主席或者首席执行官,并处以 10 万美元民事罚款;暂停 Strauss 证券从业资格 6 个月,并处 7.5 万美元民事罚款;暂停 Meriwether 证券从业资格 3 个月,并处 5 万美元民事罚款。

鉴于已经注意到首席法律官 Feuerstein 已经表示他将永久不再受雇于证券业,美国证监会未将他列为处罚对象;但是,处罚决定书对其违法情况进行了详细分析,明确指出意在借此机会释明与 Feuerstein 处在类似位置也即公司法律与合规官员的监督责任。1991 年 4 月末,Feuerstein 与公司其他高管同时知悉了 Mozer 的虚假投标情况,并出席了本案三位被告讨论此事的会议。基于其法律顾问的能力,Feuerstein 的确提醒 Strauss 与 Gutfreund 虚假投标属于刑事犯罪,应当报告政府,并于得知尚未报告时在多个场合敦促他们进一步披露。然而,Feuerstein 并没有指出公司应当开展调查,也未建议公司采取合理设计的适当程序防止与发现今后的不法行为,或者对 Mozer 的活动采取其他限制措施。Feuerstein 也未通知公司的合规部门(根据分工,公司合规部门负责人直接向他汇报)。不过,与三位被告不同,在他初次知道违法事项时,Feuerstein 并非 Mozer 的直接监督者。鉴于追究责任的依据是《证券交易法》Section 15(b)(4)(E),证券机构的法律或者合规官员不能仅因其职位就被视为《证券交易法》Sections 15(b)(4)(E)与 15(b)(6)规定的“监督者”,判定某个特定的人是否“监督者”,取决于在一个特定案件的事实与情境下,该人是否具备必要程度的责任、能力或者权力对违法雇员的行为施加影响。^[66] 本案中,一名公司高级职员

[66] First Albany Corporation, Exchange Act Release No. 30515 (March 25, 1992); Gary W. Chambers, Exchange Act Release No. 27963 (April 30, 1990); Michael E. Tennenbaum, Exchange Act Release No. 18429 (January 19, 1982).

的严重违法行为被提交到了首席法律官面前,公司的其他高管需要获得他的建议与指导,他成为公司管理层对违法事项集体反应的一个组成部分。再者,针对其他的不当行为,此人曾经指导过公司的应对,并建议公司采取适当的纪律行动,公司管理层依赖他完成了这些任务。鉴于公司中与 Feuerstein 处在类似职位的人的角色与影响,以及本案事实情况,此人应当分担对不法行为采取适当行动的责任,综合这些情况,此人构成 Sections 15(b)(4)(E)与 15(b)(6)规定的“监督者”,处于此种职位的人不能仅是袖手旁观,应当与其他监督者一道采取行动。一旦与 Feuerstein 处在同样职位的人介入了公司对雇员违法行为的应对,他就有责任积极行动保证公司采取适当措施,比如,指导或者监督公司调查违法行为、提出建议限制涉案雇员行为或者建立合理设计的适当程序防范与发现今后的违法行为,并核实其建议确实得到落实。如果此人采取了这些适当的步骤,但是管理层无动于衷,此人知道或者应当知道管理层无动于衷的情况,它就应当考虑采取进一步措施,比如向公司董事会乃至监管当局披露此事,不能仅仅以事先并未对违法雇员承担直接监督责任为由免除责任。

接着看一个投资顾问公司受到处罚的案例——FMR 公司案。2004 年,美国证监会对大型基金管理机构富达管理与研究公司(FMR)及其全资子公司 FMR Co. 做出行政处罚。^[67] 美国证监会发现,至少从 2002 年年初到 2004 年 10 月,两名公司高级管理人员与 10 名交易员多次接受一些证券经纪公司的赠送的贵重礼品、豪华商务旅行和娱乐安排,这些证券经纪公司目的是谋求基金交易员使用其管理的客户资金,通过证券经纪公司的渠道下单买卖证券,实际上,通过这些基金交易员的交易,每个经纪公司都获得了数百万美元的佣金收益。根据《1940 年投资顾问法》Section 17(e)(1)规定,注册投资顾问的高管、雇员等关联人士,在常规薪酬之外,不得因买卖其管理的任何资产,接受任何形式的、来自于任何渠道的酬谢,目的在于防止这些投资顾问关联人士因为利益冲突妨碍投资判断、违背信托义务。Fidelity 公司高管与交易员的行为违反了这项规定,而公司未能采取并实施足以发现、阻止与防

[67] 处罚决定书见 <http://www.boston.com/business/ticker/Fidelity%20Order.pdf>。

止这些违法行为的控制系统,违反了《投资顾问法》Section 203(e)(6)所赋予的监督责任,导致在多个方面违背了对客户的信托义务。第一,虽然没有确切统计数据计算上述行为给客户造成了多大损失,但是,公司的背信行为极有可能提高其客户买卖证券的交易成本;第二,未披露在经纪公司选择上的利益冲突事项;第三,公开披露以及向基金托管人提供的文件中关于经纪公司选择因素事项存在重大不实陈述。案发后,Fidelity 公司承诺整改、对受损失的基金提供 5000 多万美元的补偿,并对 20 多名交易员进行了警告、罚款或者开除等程度不等的内部处分。综合考虑这些情况,美国证监会对 FMR 与 FMR Co. 给予公开谴责,责令其停止并杜绝进一步的违法行为,处以 800 万美元民事罚款,并遵守其已经做出的聘请独立顾问进行合规整改等承诺。

事实上,近年来,美国证监会基于宽泛理解“监督失败”(failure to supervise),对投资顾问公司发起了接连不断的执法行动。1995 年,投资顾问机构 Van Kampen American Capital Asset Mgmt. 授权投资组合经理对定价程序实施全面控制,未保持合理监督。^[68] 1997 年,投资顾问机构 First Capital Strategists 及其合伙人未能设置独立的核查岗位,仅凭对交易员的信赖,致使交易员实施了未经许可的交易。^[69] 1998 年,Rhumblin 投资顾问公司及其首席执行官,未能实施合理监督,发现并防止首席信息官违反证券法的行为。^[70] 2003 年,未注册对冲基金 Robert T. Littell 及其负责人未能合理监督雇员行为,导致雇员实施了与对冲基金有关的欺骗活动。^[71] 2004 年,Fanam 资本管理公司及其执行副总裁,因未能保存客户账户交易的准确记录、审核每日交易活动、评估账户头寸、隔离交易活动与行政运营,而是依赖交易员提供的未经独立验证准确性的电子数据表,致使该交易员持续进行欺诈活动。

[68] Van Kampen American Capital Asset Mgmt., Advisers Act Rel. No. 1525 (Sept. 29, 1995).

[69] First Capital Strategists, Advisers Act Rel. No. 1648 (Aug. 13, 1997), 1997 SEC LEXIS 1646.

[70] Rhumblin Advisers and John D. Nelson, Advisers Act Rel. No. 1765 (Sept. 29, 1998).

[71] In the Matter of Robert T. Littell and Wilfred Meckel, Advisers Act Rel. No. 2203 (December 15, 2003).

2005年,具有证券经纪交易与投资顾问双重资格的 Hoffman 公司,因其分析师发布违反美国证监会与纽交所规则的研究报告被处罚。

尤为值得一提的是,2001年 Oechsle 国际顾问公司因未能有效监督,发现并防止其投资组合经理的操纵市场行为,受到美国证监会行政处罚。^[72] 涉案事项发生于1998年, Oechsle 公司的投资组合经理 Andrew Parlin,与另一家经纪自营公司的雇员合谋,在其管理的客户账户重仓持有某种证券的情况下,在接近收市前下达买入该证券的指令,实施市场称为“做尾盘”(marking the close)的操纵行为,涉及的证券至少有5只。通过故意支付更高价格在日末或者财务报告期末买入证券,Parlin 意在导致而且在一些情况下导致了其所管理账户净值的短期上涨。虽然 Oechsle 就交易程序、组合合规等事项制定了书面政策与程序,但是,没有充分执行有关禁止操纵证券交易价格的政策。美国证监会指出,《投资顾问法》Section 203(c)(6)授权其对未能有效监督雇员行为的投资顾问机构给予处罚,投资顾问公司与客户之间“微妙的信赖关系”赋予投资顾问公司审查与监督其自身及其雇员行为的责任,^[73]不履行该项职责就会受到处罚;本案中,Parlin 违反了《证券交易法》Section 10(b)以及 Rule 10b-5 的规定, Oechsle 对 Parlin 交易手法采取的定期审查,不足以保证其符合公司自身程序以及遵守证券法律;本案案发系 Oechsle 接到一家外国证券交易所的问询后,对 Parlin 的交易进行内部调查,Parlin 被要求隔离并最终辞职, Oechsle 支付给客户600万美元以补偿 Parlin 行为可能带来的损失,并进行了一系列整改;综合这些情况,对 Oechsle 给予公开谴责并处以20万美元民事罚款。

附带一提的是,为事前防范违反《投资顾问法》的行为,美国证监会2004年发布了投资顾问合规规则 Rule 206(4)-7,要求注册投资顾问采取(1)采取并实施合理设计的书面政策与程序,以防止证券违法行为的发生;(2)每年对这些政策与程序进行复查,保证实施的充分性与有效性;(3)指定首席合规官。该规则颁布后数年内,处罚的案件很

[72] Oechsle International Advisors, L. L. C., Advisers Act Rel. No. 1966 (Aug. 10, 2001).

[73] Shearson Lehman Brothers, Inc. and Stein Roe & Farnham, Exchange Act Rel. No. 23640, 36 SEC Docket 1075 (September 24, 1996).

少,2006年至2008年间只有一件。但是,近年来,据此执法的案件数量突然增加,2010年有3件,2011年已经执法和解的有7件,另有2件未结。^[74]比如,2011年12月,美国证监会集中宣布,与日常检查过程中发现违反此规则的三家投资顾问公司 OMNI Investment Advisors Inc. ,Feltl & Company, Inc. ,Asset Advisors, LLC 达成执法和解,这些公司同意进行整改并支付金额不等的民事罚款。^[75]

(四) 证券机构事前防范雇员内幕交易的积极责任——《证券交易法》Section 15(g)、《投资顾问法》section 204A

《证券交易法》Section 15(g)^[76]、《投资顾问法》section 204A 规定,在美国证监会注册的证券经纪自营商、投资顾问公司应当根据其业务性质,建立、维护并实施书面政策与程序,防止其自身或者关联方违反《证券交易法》及相关规则,不当使用重大非公开信息;授权美国证监会根据维护公共利益或者保护投资者利益需要,出台具体规则或者实施细则,督促证券公司、投资顾问公司遵守这一要求。

实践中,美国证监会非常重视这一防范性规定的落实,在日常检查中一旦发现证券公司、投资顾问公司存在疏漏,即予查处,实际上也起到了较好的防范内幕交易作用。早在1994年,美国证监会就明确指出遵守这一要求“对于防止重大非公开信息的不当使用非常关键”^[77],并一贯强调证券经纪自营商应当认真对待这一责任,对于不贯彻落实这一责任的机构,给予了累牍连篇的查处,几乎所有的著名投行,包括美林证券、摩根斯坦利、美国银行、高盛、J. P. Morgan 陆续因为违反这

[74] http://www.huschblackwell.com/files/Publication/0f81182c-1fc9-404a-bcc7-047c1010e7f3/Presentation/PublicationAttachment/728e40dd-bc37-44c2-b1a1-09ba4ac2ab1b/Article_InvestmentNews_Peterson.PDF.

[75] SEC Settles Charges Against Three Investment Advisers for Compliance Failures, http://www.davispolk.com/files/Publication/e08b2804-8ba2-4e72-963b-2ac5b7ca412a/Presentation/PublicationAttachment/b7d474ee-15ce-4ae1-82d2-324b8e1668ac/012312_im_reg_update.pdf.

[76] Section 15(g)的前身是Section 15(f),Section 15(f)本是《内幕交易与证券欺诈实施法案》的一部分,1998年被纳入《证券交易法》,《多德-弗兰克法案》公布后改为Section 15(g)。

[77] In re Gabelli & Co., Inc., Exchange Act Rel. No. 35057, 1994 SEC LEXIS 3744 at *11 (Dec. 8, 1994).

一规定受到处罚,按查处时间顺序罗列如下:1996年,Fox - Pitt 公司未能建立并执行合理程序,阻止销售人员与证券分析师基于重大非公开信息进行交易或者提出交易建议。^[78] 1999年,J. P. Morgan 要求其交易员自主决定其是否接触重大非公开信息,未能建立合理设计的政策与程序防止内幕信息的不当使用。^[79] 2001年,Guy P. Wyser - Pratte 公司的所有者在可以经常性地获得重大非公开信息的情况下,决策其旗下投资管理公司的所有交易,Guy P. Wyser - Pratte 未能建立合理设计的政策与程序阻止重大非公开信息的不当使用。^[80] 2002年,Gintel 公司旗下的证券经纪自营公司未能维持足够的程序,阻止 Gintel 公司在掌握重大非公开信息的情况下进行交易。^[81] 2003年,高盛公司未能防止可能由其外部受薪顾问获取的重大非公开信息被不当使用。^[82] 2006年,摩根斯坦利公司在长达四年的时间内,未能采取“观察名单”监控措施。^[83] 2006年,Friedman, Billings and Ramsey & Co. 从事私人股权投资已上市公司的发行(PIPE offerings)代理业务,但是其防止重大非公开信息不当使用的政策与程序未能覆盖此类业务,而且已有的政策与程序也没有得到很好执行。^[84] 2007年,美国银行没有建立与落实必要的政策与程序以防止重大非公开研究信息的不当使用。^[85] 2009年,美林证券公司未能限制或者监督交易员接触用于传递重大非公

[78] In re Fox - Pitt Kelton, Inc., Exchange Act Rel. No. 37940, SEC LEXIS 3219 (Nov. 12, 1996).

[79] In re Certain Market Making Activities on NASDAQ, Exchange Act Rel. No. 40910, SEC LEXIS 59 (Jan. 11, 1999).

[80] In re Guy P. Wyser - Pratte, Exchange Act Rel. No. 44283, SEC LEXIS 885 (May 9, 2001).

[81] In re Gintel Asset Management, Inc., Investment Advisers Rel. No. 2079, SEC LEXIS 2868 (Nov. 8, 2002).

[82] In re Goldman Sachs & Co., Exchange Act Rel. No. 48436, SEC LEXIS 2100 (Sept. 4, 2003).

[83] In re Morgan Stanley & Co., Exchange Act Rel. No. 54047, SEC LEXIS 1465 (Jun. 27, 2006).

[84] In re Friedman, Billings and Ramsey & Co., Exchange Act Rel. No. 19950, SEC LEXIS 3009 (December 20, 2006).

[85] In re Banc of America Securities LLC, Exchange Act Rel. No. 55466, SEC LEXIS 492 (March 14, 2007).

开信息的“证券话匣子”(equity squawk box)。^[86] 2010年, Buckingham公司及其子公司的多名投资组合高级分析师与相关行业的内部人存在密切关系,但是,公司未能执行必要程序,要求这些分析师报告“可能导致其接触重大非公开信息的所有商业、金融或者私人关系”。^[87]

以下挑选一个2011年的较新案例对执法上的关注点作些说明。至少从2005年1月至2009年7月,证券经纪交易商 Janney Montgomery Scott LLC 未能根据其业务性质,充分建立、维持并实施合理设计的政策与程序,以防止重大非公开信息的不当使用。这家公司拥有100多间办公室,投资银行部门的职员与证券分析师本应以信息隔离墙隔离,却经常晤面,并且:(1)没有将投资银行部门正在提供咨询意见的客户的证券列入本公司交易的《观察名单》。(2)未在投资银行业务与研究人员之间建立电子邮件防火墙。(3)让并非合规顾问的人士陪伴监督投资银行部门与研究人员之间的会议。公司的一位证券分析师在某次会议三天之后,至少向三个机构客户推荐了公司正在提供并购业务咨询的一家客户公司的股票,三个机构客户立即买入了该支股票。(4)让证券分析师承担多重角色,比如帮助投资银行部门开发商业机会并参与其业务谈判。(5)没有督促投资银行人员对其个人相关证券交易提前清仓。(6)没有要求所有公司雇员在本公司之外开设证券经纪账户时应获得公司同意。(7)没有对雇员在本公司之外开设证券经纪账户的情况进行年度问卷调查。(8)没有对雇员在本公司之外开设证券经纪账户的交易活动进行审查。^[88]

这些案件基本上以和解方式结案,和解条件不仅包括违法机构被处以巨额罚款,更包括违法机构承诺聘请独立机构提供彻底整改的咨询意见与验收报告,并随时向证监会职员报告整改情况等。

[86] In re Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc., Exchange Act Rel. No. 59555, SEC LEXIS 613541 (March 11, 2009).

[87] In re The Buckingham Research Group, Inc., Exchange Act Rel. No. 63323, SEC LEXIS 3830 (Nov. 17, 2010).

[88] SEC Charges Janney Montgomery Scott Failed to Maintain and Enforce Policies to Prevent Misuse of Material, Nonpublic Information, <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-144.htm>.

(五) 雇员违法后雇主公司“配合”执法的责任减免——美国证监会《海岸报告》与《执法手册》

《海岸报告》发布于2001年,^[89]源自于美国证监会未因“海岸公司”(Seaboard Corp.)一名雇员的会计差错及掩饰行为而处罚公司。海岸公司一个下属部门的财务主管,因会计分录记载差错,导致虚增资产与虚减成本,随后试图进一步用不正确的分录掩盖这些差错,被海岸公司的内部审计师疑问时,承认了错误行为。美国证监会考虑到海岸公司发现这一错误行为后迅速实施内部核查、立即报告了美国证监会、开除了肇事雇员及其两名监督者、公告将重述财务报告、积极配合美国证监会的调查、全力采取补救与改进措施,决定不处罚公司,并在此基础上,依据《证券交易法》Section 21(a)可以发布“提示性报告”的授权,发布了对证券执法颇具影响的《海岸报告》。

《海岸报告》是在时任美国证监会主席 Harvey Pitt 的直接促成下发布的。其实,早在就任美国证监会主席之前的1993年,尚任职于私人部门的 Harvey Pitt 就发表了一份“建设性评价”,认为美国证监会的查处结果不是鼓励反而是倾向于惩罚配合执法的违法者。《海岸报告》发布的目的在于促进 Harvey Pitt 所倡导的“实时执法”理念(Real Time Enforcement),一方面尽早阻止危害后果的扩散与恶化,另一方面减少违法所得被挥霍。

《海岸报告》确定了在雇员证券违法时,公司可以得到执法部门信任从而得到责任减免的四个方面考察维度:(1)自我监督,包括建立有效的合规程序,尤其强调顶层管理人员遵守这些程序;(2)自我报告,包括对违法行为的性质、程度、起因与后果实施迅速有效与彻底的内部审计,迅速且完整地将违法行为向社会公众与监管者披露;(3)补救,包括处分违法行为人,提升内部控制以及对受到负面影响的主体给予适当补偿;(4)合作,包括将与违法行为有关的所有信息提供给证监会,以及公司相应的纠正努力。这四个方面,又细化为更具操作性的

[89] Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934 and Commission Statement on the Relationship of Cooperation to Agency Enforcement Decisions, Release No. 34-44969, 76 S. E. C. Docket 220, 2001 WL 1301408 (S. E. C. Oct. 23, 2001).

13 条标准:(1)违法行为的性质,是诚实的错误、疏忽大意还是故意违反;(2)违法行为是如何产生的,是否迫于公司管理层的压力或者公司目无法纪的基本状态,是否存在适当的合规程序,这些程序如何未能阻止或者抑制违法行为;(3)有无高级职员知悉或者参与违法行为之中,违法行为是系统性的还是单独事件;(4)违法行为的发生时间与持续期间,是否发生于公司公开上市之前,是否助长了公司公开上市的能力;(5)对投资者造成的损害,违法行为公开后公司股价是否暴跌;(6)违法行为是如何、由谁发现的;(7)违法行为被发现时点与公司做出有效应对之间的时间间隔;(8)公司知悉违法行为后的应对情况,是否立即制止违法行为,责任人是否受到处分,公司是否迅速、全面并有效地向公众披露违法行为,公司是否确认对投资者的损害并给予补偿,公司是否配合执法调查;(9)公司内部调查违法行为的过程,董事会审计委员会是否已经介入;(10)公司内部对违法行为调查的质量与妥当性,包括审查的便利性与彻底性,是否由外部董事与法律顾问等独立人士实施审查,是否对负责调查的人士设定了任何限制;(11)向证监会提供信息的质量,包括违法行为是否被足够准确具体地记录下来以便迅速展开执法行动,公司是否准备了充分、深入的书面报告详述其内部审查结果,公司是否自愿向证监会披露信息并保证雇员配合执法调查;(12)保证违法行为不再发生的程度,包括公司是否采取新的、更有效的内部控制与程序;(13)公司是否还是违法行为发生时的相同公司,是否因合并、破产或者其他重组行为已经发生了变化。

经比较不难发现,上述标准与刑事追诉与审判标准有不少相通之处。美国司法部办案指南所列决定不对公司提起刑事指控的因素,也包括与政府配合、主动披露违法行为、实施有效的合规程序,以及采取赔偿受害者、提升合规安排、处分违法行为人等补救措施。^[90]《联邦审判指南》也允许对于自愿披露违法行为并与执法机关配合的违法公司可以减轻处罚。^[91]

[90] June 16, 1999 Memorandum from the Deputy Attorney General re: Bringing Criminal Charges Against Corporations, text available at: <http://www.usdoj.gov/criminal/fraud/policy/Chargingcorps.html>.

[91] U. S. Sentencing Guidelines Manual § 8C2.5(f), (g) (1992).

2010年,美国证监会宣布了新的鼓励公司与个人配合执法的方案,在修订版《执法手册》(Enforcement Manual,俗称“红皮书”)中重申了上述“海岸线因素”(the Seaboard factors),并推出了新的“合作工具”,包括“合作协议”(Cooperation Agreements)、“延期起诉协议”(Deferred Prosecution Agreements)与“不起诉协议”(Non-prosecution Agreements)。

(六)小结

经比较可以发现,美国证券执法上的“雇主替代责任”、“控制人责任”、“监督失败责任”的共同出发点均是督促公司加强对雇员行为的监督,防范雇员证券违法行为,而且,三者均为确认雇员构成“基础违法”(primary violation)的前提下,追究雇主公司的“次生责任”(Secondary Liability)或者称派生责任(derivative liability)。但是,在适用对象上,“雇主替代责任”、“控制人责任”不限于证券机构,而“监督失败责任”仅限于证券机构,前两者不但可由证监会依据行政程序追究与民事诉讼程序追究,也包括私人民事诉讼赔偿,“监督失败责任”则只存在证监会依照行政程序追究的问题。更重要的是三者归责原则的不同,“雇主替代责任原则”下,雇主公司承担的是无过错责任或者称绝对责任(absolute liability)、严格责任(strict liability);^[92]“控制人责任”条款下,雇主公司承担的是过错推定责任,可以举证证明“出于善意”抗辩免责;^[93]而“监督失败责任”的证明,由执法部门承担举证责任,不过证券机构可以反证抗辩。

显然,采用普通上的“雇主替代责任”更利于追究雇主的责任。“控制人责任”条款引入后,少数巡回法院认为“控制人责任”排斥普通法下“雇主替代责任规则”的适用,也即以后在雇主责任案件中,只能适用制定法上的“控制人责任”条款,而不再适用普通法上的“雇主替

[92] 美国司法部也主张“公司合规安排的存在,即使是特别禁止涉案行为的合规安排,也不能免除公司在雇主替代责任下的刑事责任”。参见美国司法部 Principles of Federal Prosecution of Business Organizations, United States Attorneys Manual, Title 9, Chapter 9-28.800(revised August 28, 2008)。

[93] Brian A. Melhus, Control Person Liability: A Repudiation of Culpable Participation, The Journal of Corporation Law (2012), Vol. 37:4.

代责任”规则了。比如,纽约南区法院据此观点免于追究雷曼经纪公司的责任,尽管该公司一名成员不当地将履职过程获知的一家上市公司内幕信息泄露给他人。^[94] 美国证监会自然反对这一观点,认为二者合并使用才符合国会的立法目的,经常在其依行政程序处理与提起民事诉讼的案件中同时援引两种依据。^[95] 大多数巡回法院也持相反的立场,认为两种责任可以并行不悖,国会引入“控制人责任”的目的,是将雇主责任延伸至普通法上“雇主替代责任”无法涵盖的区域,意在补充、扩大而非限缩雇主在证券法下的责任,不少学者也持这种观点。^[96] 虽然 1993 年曾有学者根据当时联邦最高法院限制证券违法责任范围与反对严格责任的立场,认为联邦最高法院将会以“控制人责任”排出“雇主替代责任”的适用,^[97] 但是,联邦最高法院至今未出手定分止争,目前的情况依然是大多数巡回法院持二者兼容的立场。^[98]

关于“监督失败责任”与“控制人责任”之间的关系,美国证监会 1975 年于 Gotham 证券公司未能有效监督雇员在做市过程中的欺骗与操纵行政处罚决定中认为,Section 15(b)(5)(E)实施于 Section 20(a)之后,具有特定目的,“控制人责任”不能抵消或者取代“监督失败责任”。^[99]

关于“雇主替代责任”与“监督失败责任”之间的关系,第六巡回法院 1970 年在 *Armstrong, Jones & Co. v. SEC* 案判决中作了明确阐

[94] 365 F. Supp. 1046(S. D. N. Y. 1973).

[95] EILEEN T. WALSH; *The Availability of Respondeat Superior in SEC Administrative Proceedings*, 14 Loy. U. Chi. L. J. 229 1982 - 1983.

[96] William J. Seiter, *Rule 10b - 5 and Vicarious Liability Based on Respondeat Superior*, 69 Cal. L. Rev. 1513(1981); *Vicarious Liability for Securities Law Violations: Respondeat Superior and the Controlling Person*, *Sections*, 15 Wm. & Mary L. Rev. 713(1974).

[97] J. CHRISTOPHER YORK; *VICARIOUS LIABILITY OF CONTROLLING PERSONS: RESPONDEAT SUPERIOR AND THE SECURITIES ACTS—A REVERSIBLE CONSENSUS IN THE CIRCUITS*, WINTER, 1993, 42 Emory L. J. 313. 该文对当时的分歧作了详尽分析。

[98] Francis J. Burke, *Securities Liability Issues Under SEC Rule 10b - 5*, ABA Section of Litigation 2012 Corporate Counsel CLE Seminar.

[99] <http://www.sec.gov/litigation/aljdec/1975/id19750516djm.pdf>.

述。^[100] 该案中,一家证券经纪自营机构的雇员进行没有根据的陈述以诱导客户购买股票,该机构承认其雇员的违法行为,但认为美国证监会在认定证券机构责任上只能适用 section 15(b)(4)(E)规定的“监督失败责任”,不能适用“雇主替代责任”。法院不同意这种见解,指出美国证监会长期以来依据“雇主替代责任”让证券机构为其雇员行为负责,国会引入“监督失败责任”条款的目的不是限制证监会的执法权力,证监会在行政执法程序中可同时依据这两种责任作为认定基础。

基于上述叙述与分析,得出几点结论:(1)美国证券执法参照其司法上民事侵权责任追究与刑事责任追究的做法,积极适用“雇主替代责任”遏制证券违法,但是并未采用“一刀切”或者黑白分明的标准,司法审查上也并未对之过多放任,而是主张应综合考量案件具体因素;尤其是不同于证券市场发展早期,目前的证券机构规模越来越大,愈发要求慎重考虑与平衡投资者保护与证券机构正常运营、惩治证券违法与维护证券机构无辜雇员与投资者权益之间的关系。鉴于美国法上的“雇主责任替代原则”事实上发挥着我国法上“组织体责任推定原则”的功能,美国证券执法在认定证券机构违法上的判断标准、考量因素及其发展动向,值得我们研究。(2)美国立法引入“控制人责任”的初衷,在于防止公司的实际控制人借助“傀儡董事”、“空壳公司”实施不法行为后逃避责任,虽然可将证券机构作为雇员的“控制人”追究责任,但实践上运用得并不多。不过,美国立法就此种责任规定的过错推定归责原则,值得我们在追究证券机构、上市公司及其实际控制人责任时参考。(3)美国立法引入“监督过失责任”,主要目标并非证券机构,而是证券机构内部的自然人“监督者”,因为这些人并非“雇主”,从而无法适用“雇主替代责任”,也非“控制人”,从而无法适用“控制人责任”。但是,从实际执法看,这一条款却在证券机构身上得到了越来越多的运用。究其缘由,一方面在于“雇主替代责任”在适用上越来越受到限缩;另一方面“控制人责任”又未获得较多采用,以行政程序追究证券机构“监督失败责任”,就成为一种更为快速、有效且合理适当易为证券机构接受的选择。尤其从众多案例看,该途径虽限于证监会执法,投

[100] 421 F.2d 359(6th Cir. 1970).

资者无从提起私人诉讼索赔,但是美国证监会查处中将证券机构是否已经或者承诺充分赔偿投资者损失,作为减免其“监督过失责任”的重要考量因素,该途径反而能够更加便捷高效地补偿投资者,也易为投资者认可。个中奥妙,值得我们思索。(4)美国立法上对证券公司、投资顾问公司等极易引发内幕交易的市场机构,不但专条规定包括雇员在内的“受控制人”实施内幕交易时,证券机构应当承担“控制人责任”,还专条规定了证券机构事前防范雇员内幕交易的积极责任,显示对证券机构中内幕交易问题的特殊重视。其实,就我国来说,这种事前防范责任条款,大有必要推广至证券机构防范雇员所有种类的证券违法行为,不限于内幕交易。(5)从发布缘由与内容看,《海岸报告》主要针对上市公司应否因其内部人员的欺诈行为尤其是财务欺诈行为减免责任,但实际上,其适用原则与考量因素,已被适用到公司证券违法包括证券机构违法的方方面面。这些“海岸因素”与和解手段,也是我们执法实践中正在琢磨的。

三、基于其他资本市场法域立法、执法与判例的观察

(一) 英国

在民事责任上,公司和其他类型的雇主,可能要对其雇员和代理人的行为负替代责任,甚至在其雇员违反公司指示或以不正当的方式履行义务时,公司也应对其行为负责。但是,英国法院并不情愿将替代责任规则适用于追究公司刑事责任上,而是循之于“组织体责任”,通过引入所谓公司直接意志(*directing mind*)来确定其是否知道或故意,从而追究其刑事责任,因此,法院必须确定,应对这种违法行为的实施实际负责的人是否可以被视为公司直接意志的一部分。公司董事作为公司的“同一体”(*alter ego*),经常被视为公司的直接意志,但直接意志也可能存在于其他人身上。虽然从公司的潜在责任来看,公司雇员的个人行为不能归因于公司,但其行为的实施可以是受公司董事会的默示或实际授权。在这种情况下,揭开公司面纱审查公司的组织结构有助于判断雇员的行为是否构成公司的直接意志。

证券执法参照了司法上追究公司刑事责任的做法。在英国金融服务管理局(FSA,分拆后执法职能由英国金融行为管理局 FCA 承担)依据《2000 年金融服务与市场法》(Financial Services & Markets Act 2000)查处的案件中,只有在实施市场不当行为的人员是公司高层人员,比如公司的董事或控制人,而他的意志及行为可以代表公司的意志及行为时,才将个人行为归为公司行为;在不具备可归因性,或缺乏某项特定授权的情形下,一名雇员从事的非法交易不应被视为得到公司的授权,即使该等交易在该名雇员的交易权限内。2004 年,在与美国证监会联合查处“壳”牌石油公司(Shell)虚假披露其碳氢化合物(烃)储量信息后,FSA 对其开出了 1700 万英镑的巨额民事罚单,这是 FSA 依据《金融服务与市场法案》首次处罚做出虚假误导性陈述的上市公司实体。该案中,Shell 公司的误导性公告经公司的董事批准而做出,FSA 并明确指出,公司用于确保信息准确性的内控体系存在重大瑕疵。^[101]

从总体执法情况看,在少数案件中,在董事、高层管理人员、公司控制人直接实施或者参与等情况下,雇员的证券违法行为会被归于证券机构。

2009 年,FSA 对伦敦证券交易所另类投资市场做市商 Winter flood Securities Limited 及其雇佣的两名交易员开出了 400 万英镑、20 万英镑、5 万英镑的民事罚单。该案中,第三方通过逐步炒高策略(share ramping scheme),操纵一款名为 Fundamental - E Investments 的另类投资产品,导致该产品的价格在四个月内翻了三倍,在此期间,Winter flood 的两名交易员大量交易该产品,公司负责交易业务的董事不顾明显、重要的异常情况,批准了这些交易,甚至在一名雇员提醒这些交易可能面临的法律问题后,仍然指示继续交易。FSA 认为,虽然没有证据证明公司及其交易员故意参与操纵伎俩,但是其交易行为对操纵成功起到了关键作用,构成市场不当行为。^[102]

2006 年 8 月,欧洲最大的对冲基金管理机构之一 GLG Partners LP 与其著名基金经理 Jabre 因内幕交易一并受到处罚。Jabre 作为 GLG

[101] 处罚决定书参见 http://www.fsa.gov.uk/pubs/final/shell_24aug04.pdf。

[102] 处罚决定书参见 <http://www.fsa.gov.uk/pubs/final/winterflood.pdf>。

的高级雇员,负责管理6只基金的投资组合,冠以“董事总经理”的头衔,是GLG管理委员会的成员,也是投资管理委员会的三名成员之一,他还是GLG普通合伙人的重要股东。2003年,Jabre在执行职务的工作交流中通过“跨墙”(Wall Crossing)得知日本住友三井金融集团计划发行可转换优先股票的非公开信息后,卖空住友三井金融集团的股票。FSA认定Jabre构成内幕交易,GLG也构成内幕交易。GLG抗辩称,从法律角度看,即使Jabre被认定实施了市场不当行为,也不应认为GLG实施了该行为,因为GLG不能基于“替代责任”或者“归因原则”(the principles of“attribution”)承担责任。FSA回应认为,根据本案特定事实,并注意到《金融服务与市场法》市场不当行为条款的语词与目的,GLG应当承担市场不当行为责任,因为Jabre的行为构成市场不当行为,该行为可归因于GLG;在得出该结论时FSA考虑的因素包括但不限于以下方面:Jabre在GLG的高级职位与地位,他明确拥有与涉案股票有关的交易权力,在议定的总体投资策略范围内,他享有很程度的、不受监督的交易自主权;从违法交易的目的来看,Jabre的行为“当作”(count as)GLG的行为;故此,Jabre作为基金经理正常执行职务(during the course of his normal duties)中的行为构成可归因于GLG的市场不当行为,卖空住友三井金融集团股票的行为既是Jabre的行为也是GLG的行为,双方均应为该违法行为承担责任。最后二者各被处以75万英镑的民事罚款。^[103]

2012年1月,我国市场人士所熟知的全球知名投资管理机构美国Greenlight Capital Inc.及其基金经理Einhorn,因内幕交易被FSA处以合计730多万英镑的罚款。Einhorn因工作关系,在电话交流过程中获悉了一家上市公司准备增发股票的非公开信息,随后大量卖出了该公司股票。Greenlight是Einhorn全资所有的公司,Einhorn是该公司的总裁,并且是Greenlight唯一的投资组合经理,代表Greenlight负责所有投资行为;故而,FSA直截了当地说,他的市场不当行为可被归于(attributable to)公司。^[104]

[103] 处罚决定书参见 <http://www.fsa.gov.uk/pubs/final/jabre.pdf>。

[104] 处罚决定书参见 <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/greenlight-capital.pdf>。

在大多数雇员违法的案件中,尽管市场不当行为的发生与其职务工作有关,但这些人所属的公司并没有被处罚。

2008年9月Harrison案中,他受雇于资产管理机构Moore Europe Capital Management Limited,担任一支信贷基金(Moore Credit Fund)的投资组合经理,但没有更宽泛的管理职责。他在执行职务过程中通过“跨墙”获悉一家公司债券将被要约收购以便发行新债券信息后,在其管理的基金上买入了相关债券,被处以52,500英镑罚款,承诺12个月内停止相关业务,但其行为未被归责于Moore Capital, FSA也未就公司发表意见。^[105]

2009年10月, FSA 查处了Dresdner Kleinwort银行的高级职员Morton与Parry内幕交易案。Morton是Dresdner结构性投资单元资产管理团队的联合主管,但没有更宽泛的管理权限, Parry是该团队成员。Morton从巴克莱银行的债券销售部门获知该行即将宣布发行条件更为优惠的类似债券后,告诉了Parry,两人一同抛售了投资组合中所有的巴克莱银行债券。FSA对Morton与Parry做出了公开谴责(public censure)的行政处罚。因为他们都不属于公司高层,其违法行为未被归责于公司。^[106]

当雇员违法责任被归于公司时,公司可依据《金融服务与市场法》section 123(2)(b)提出尽职抗辩,如果能够证明已采取所有合理的步骤并实施了所有的尽职事项但仍未避免雇员违法行为,则FSA可以不对其处罚。被指控人对于该等尽职抗辩事由负有举证责任, FSA在做出决定时将考虑举证的事实是否存在,包括是否建立防止违法行为的政策及程序,是否进行了合规培训,是否对交易进行了监控并且为监控交易合规性而进行抽查,是否对电话进行录音和监控,是否允许雇员在工作时间使用移动电话等因素。上述GLG案中, GLG退一步称,其责任应该得到大幅度减轻,因为它已经为避免Jabre或者其自身的不当行为,采取了所有的防范措施并实施了全部尽职注意。但是, SFA发现, GLG并没有采取合理的事前措施,包括没有要求雇员在“跨墙”或持有

[105] 处罚决定书全文参见 http://www.fsa.gov.uk/pubs/final/steven_harrison.pdf。

[106] 行政处罚决定书全文参见 <http://www.fsa.gov.uk/pubs/final/morton.pdf>; <http://www.fsa.gov.uk/pubs/final/parry.pdf>。

内幕信息时向监察稽核部门咨询或汇报,也没有禁止投资名单系统等。

(二) 香港

香港《证券及期货条例》第 193 条规定,当上市公司或者证券机构被判处市场失当行为成立,而且该失当行为是在上市公司或者证券机构负责人员、主管人员或者参与业务管理人员同意或者纵容下发生的,或者是由于上述人员的疏忽,则上市公司或者证券机构的失当行为会被视为该等人员的失当行为。《证券及期货条例》进一步规定,如果公司触犯刑事罪名的市场失当行为(如内幕交易)经证明是在该公司任何高级人员(或者表现为以高级人员身份行事的人)协助、教唆、怂恿、促致或者诱使下从事的,或者是在该人同意或者纵容下从事的,或是可归因于该人罔顾实情或者罔顾后果,则该人与公司均构成刑事罪名。典型案例是 1994 年“国际城市”股票内幕交易案中,法庭认定李嘉诚及其旗下长江实业、长江实业控制的实施股票交易的公司等均构成内幕交易罪。

但是,《证券及期货条例》并没有规定当公司雇员被认定实施了市场失当行为时,公司应当在何种情况下承担责任。《证券及期货条例》section 101B(2)规定,如果有证据证明上市公司中的一名高级职员(officer)在履行其职责过程中知悉或者应当知悉内幕信息,就可以认定该公司知悉了内幕信息。这里的“高级职员”,根据香港证监会《内幕信息披露指引》所作的解释,包括公司董事、经理人员、公司秘书以及参与公司管理的其他人员。不过,该项规定是从督促上市公司及时披露内幕信息的角度而非查处内幕交易的角度做出的。

近年的一些案例中,尽管有关内幕交易是基金经理通过所管理的基金进行的,但违法行为并未归于基金公司。2009 年,HSZ(香港)有限公司的投资组合经理 Ryan Fong 获悉内幕信息后,在他管理的基金上并在他本人账户上买入相关股票,被判处 12 个月监禁及 130 余万港元罚款,但是,HSZ 公司未受到检控。2012 年,法院驳回了 ABN AMRO 资产管理(亚洲)有限公司董事梁志强因被认定为内幕交易提出的上诉;梁志强作为基金经理,因为工作关系在电话沟通中从摩根大通股票销售人员那里获悉上市公司“中国海外”即将配售股份的内幕信息后,在其管理的中国股票基金上卖出了“中国海外”股票;梁志强

被处以禁止八个月内执业与交易,并承担案件调查审理费用,ABN AMRO 未受到指控。2012年4月,市场失当行为审裁处判定,美国富达管理与研究公司基金经理 George Stairs 因工作关系参加电话会议时,从上市公司“超大股份”董事会主席与首席财务官那里了解到该公司即将配售股份的非公开消息后,通过其管理的基金卖出了“超大股份”股票,禁止其两年不得从业并支付案件调查诉讼费用;富达并未受到指控,而且基金的违法所得也未被没收。

但是,在证券机构处于非常高职位的人员直接参与的情况下,内幕交易、操纵市场等市场失当行为极可能被归为公司的行为,机构与雇员均被追诉,典型案例当为媒体广泛关注、纠纷多年尚未完结的老虎亚洲基金管理公司(Tiger Asia)内幕交易与操纵市场案。2008年至2009年,注册于纽约、在港并无实质业务的资产管理机构老虎亚洲基金,在受邀参与中国银行、建设银行对策略投资者定向配售股份时,不遵守保密与不交易承诺,在配售前卖空两只股票,合计获利约3000余万港元,并涉嫌卖空建设银行股份后人为压低股价,香港证监会人认为老虎亚洲基金及参与相关事项的三名高级雇员实施了市场失当行为,请求裁定冻结、计算其获取利润或避免损失的金额并禁止其在香港交易。

更广泛的案例是,香港证监会经常检视雇主证券机构在防范雇员实施市场失当行为的内部控制上是否存在缺失,以决定是否依据《证券及期货条例》第194条(就持牌人等采取纪律行动)对雇主进行处罚;此时,雇主受罚并非因为雇员行为可以归于公司,而是公司本身违反了监管部门的内控要求。这方面的案件多发生于雇员违反证监会发布的有关业务规则、准则与合规要求,实施直接危及或者侵害证券机构客户权益的案件中。例如,2013年4月,中国光大证券(香港)公司因其一名男客户主任未执行开户及“认识你的客户”程序,并谎称已向多名居于内地的客户解释风险披露声明及见证他们签立开户文件,被香港证监会认定为内部监控及监督缺失,受到谴责并被罚款120万港元,公司负责人员陈锦合也受到谴责并被罚款40万港元。即使尚未发生雇员违法,香港证监会也可基于常规检查、调查情况,对内部控制存在严重缺失的证券机构实施处罚。比如,2013年9月,证监会认定新安安达证券有限公司管理层监督不足,加上其他内部监控范畴的缺失,业务

运作出现漏洞,使雇员能轻易在管理层未察觉其违规行为的情况下滥用职权和做出不当行为,损害公司及客户的利益;新安达容许属于某一客户的证券被用来为另一名客户的交易作交收,更是直接违反了持牌机构必须妥善保管客户资产的基本责任,即使客户最后没有蒙受损失,也不能姑息这种做法;新安达被公开谴责并罚款 160 万港元,负责人员邝淑仪也被公开谴责并罚款 20 万港元。^[107]

(三) 澳大利亚

在澳大利亚,传统上将责任归咎于公司的渠道有两个:一个是适用替代责任的一般法律原则,另一个是组织体责任理论。如同英国法院一样,澳大利亚法院不愿将替代责任与代理的原则适用到刑事案件中,组织体责任理论则被广泛运用于刑事案件与民事案件(包括民事罚款与民事赔偿)之中。1994 年 El Ajou 案与 1995 年 Meridian Global Funds 案是公司责任认定上的两个重要判例。

澳大利亚《2001 年公司法》直接规定了何人知悉内幕信息可以被推定为公司知悉内幕信息。《公司法》Section 1042G(1)(a)规定,如果公司的“官员”(officer)在履行公司职责过程中获悉和拥有了内幕信息,则认定该公司拥有了该内幕信息。至于什么是“官员”,按《公司法》Section 9 规定,限于两类人,其一是决策或者参与决策公司商业事务整体或者重要部分的人,比如公司董事(包括影子董事)与公司秘书;其二是有能力对公司的财政状况施加重大影响的人。这种推定属于“可反驳的推定”,公司可以举出相反证据推翻这种推定。此外,即使这些掌握内幕信息的“官员”亡故或者从公司离职,公司依然被视为拥有内幕信息,不会因此“丧失记忆”(lose its memory)。

由于在公司内部,知悉内幕信息的雇员与实施交易的雇员可能并非同一人,学者建议,由于“集成原则”(doctrine of aggregation)在澳大利亚公司民事责任与公司过失犯罪领域均可适用,可以将二人的行为“集成”归结为公司的内幕交易行为。^[108]

[107] 本文的香港案例均来自香港证监会网站“执法新闻”栏目。

[108] CHARLES ZHEN QU; HOW STATUTORY CIVIL LIABILITY IS ATTRIBUTED TO A COMPANY; AN AUSTRALIAN PERSPECTIVE FOCUSING ON CIVIL LIABILITY FOR INSIDER TRADING BY COMPANIES, 32 Monash U. L. Rev. 177 2006.

(四) 韩国

2009年实施的《金融投资服务与资本市场法》第448条共同处罚条款(Joint Penal Provisions,或者称双重处罚条款)最初规定,当公司的代表人、代理人、雇员实施了内幕交易等违法行为构成犯罪时,如果雇员是在执行职务范围内为了公司利益实施该行为,除了行为人可以受到监禁、刑事罚款等处罚外,还可以对公司处以刑事罚款。但是,后来发现,这样规定,未把公司本身存在过失作为追责要件,从而产生了能否将雇员过错自动转嫁给公司的疑问。2008年至2009年,韩国宪法法院在多件公司犯罪案件中判定此种不加限制的双重处罚条款违宪之后,最新的法律修正加入了审慎尽责(due care)要求,也即,公司只在疏于对涉案事项实施审慎尽责监督的情况下,才对雇员的行为承担责任。这样规定,会促使公司加强雇员行为的合规监督。^[109]

(五) 新加坡

2003年,新加坡政府投资委员会(GIC,负责管理新加坡外汇储备)的三名雇员,得知纳入GIC投资组合的日本住友三井金融集团发行可转换优先股票的非公开信息后,在东京证券交易所代表GIC卖出了住友三井金融集团的股票,为GIC规避损失71万美元。日本证券监管机构查实后,通报给新加坡金融管理局。GIC主动将71万美元上交新加坡金融管理局,该局对三名雇员分别处以金额不等的民事罚款,合计金额略高于71万美元,未对GIC采取任何处罚措施,理由是未发现GIC高级管理人员知道该交易行为,未发现GIC作为一家公司有违反新加坡《证券与期货法》的行为,因此不能将三名违法雇员的行为归咎于GIC。

新加坡国立大学的一名学者撰文“应向雇员内幕交易引致的公司责任发出正确信号”,质疑新加坡金融管理局对这一首例跨境内幕交易案的处理方式,认为在追究公司责任上应宽泛解读立法规定,同时应制定规则督促公司防范雇员内幕交易,并坚持无论公司有无责任均应

[109] Young - Cheol Jeong, LEGAL COMPLIANCE AND KOREA ' S FINANCIAL SERVICES MARKET: A STRATEGIC APPROACH, 2011 Pacific Rim Law & Policy Journal Association.

没收其违法所得。^[110]

(六) 小结

其他成熟资本市场法域的零星资料大体显示出,在能否将雇员证券违法直接归于证券机构上,普遍持谨慎态度,一般限于证券机构高层直接决策、参与、授意或者明确知悉的情况下,才将雇员违法归于证券机构。但是,一致的趋势是越发重视对证券机构监督过失责任的追究,以督促证券机构强化内部控制与合规管理。

四、思考与建议

(一) 在一定条件下,综合考量相关因素,将雇员证券违法行为直接归为证券机构的违法行为

首先,直接归咎责任的基准。

在我国目前立法与司法现状与前景下,尚不具备通过“表见代理规则”或者“雇主责任替代原则”将雇员证券违法直接归于证券机构的条件,唯一可行的途径仍为基于法人实在说的“组织体责任推定规则”。在行政立法与司法实践对“组织体责任推定规则”尚不明确的现实情况下,刑事领域的司法解释与判例实践,仍将是证券行政执法判断何种情况下可将雇员违法直接“视为”或者“推定为”证券机构违法、如何区分雇员个人证券违法与证券机构单位违法的主要参照坐标。

但是,必须清楚的是,目前我国刑事领域对单位犯罪的认定、单位犯罪与个人犯罪的区分,理论与实践上均处在很不成熟的状态,相关司法解释相当零散、单薄,司法实践对同样问题也常常莫衷一是;以单位中的自然人为中介来认定单位犯罪,也产生了不当扩大与不当缩小单位刑事责任的情况并存、无法适用于规模较大的现代企业等问题。因此,证券行政执法实践,应参照刑事司法实践但是不能拘泥于刑事司法实践的做法,同时要密切关注刑法理论与实践在这一问题上的最新进

[110] Alexander Loke; Sending the Right Signals on Corporate Liability for Employee Insider Trading, Singapore Journal of Legal Studies, pp. 137 - 158, 2005.

展与成果。再者,虽然行政违法与刑事犯罪具有很大程度上的同质性,但是,从大陆法系的实践看,对具体问题的处理仍可不同。比如德国《违反秩序罚法》与台湾地区《行政罚法》对于共同行政违法,并未采用刑法上共同正犯、教唆犯、帮助犯的概念,而是将多个共同违法成员作为“单一行为人”。^[111]此外,还要考虑证券行政执法有别于其他领域行政执法的特点。在新一轮《证券法》修改已经启动,将证券监管部门法定为“独立管制机构”呼声颇高的背景下,可否在不违背现行行政处罚基本原则与框架规定的前提下,在单位证券违法行政责任认定及其他问题上率先有所突破,也是可以考虑的。

一些情况下,将雇员证券违法归于证券机构不会存在太大争议或者问题,但在许多情况下,界线并不是那么清晰,目前尚难给出非黑即白的明确标准,需要执法与司法人员区分不同情况,综合分析案件事实涉及的多种因素之后权衡判断。美国证券执法上虽然参照的是其侵权法与刑事法上的“雇主替代责任”原则,但实际上发挥着我国“组织体责任推定”规则的功能,英国证券执法参照的是其刑事法上的“组织体责任”理论,出发点上与我国大体相类。因此,这些法域将雇员违法归于证券机构时不同角度、不同历史阶段的考量与把握,值得我们参考。本文连篇累牍罗列大量案例的目的,也正在于此。

其次,直接归咎责任的原则。

按照行政处罚上的“自己责任”与“过罚相当”原则,本着既制裁、遏制与防范证券机构违法又不至于给其良性发展带来太大冲击的宗旨,不枉不纵,全面衡量案件具体情况做出判断。根据目前我国证券法律、法规、规章与规范性文件的规定,证券公司、基金管理公司、期货公司一旦被认定为单位违法,除了行政处罚的直接后果以及内幕交易、操纵市场等行为导致的投资者民事赔偿诉讼外,其后续业务活动还将受到多方面的负面影响。其中,对证券公司业务核准、融资、发展分支机构和子公司、分类监管评价和缴纳投资者保护基金金额四个方面共17个具体事项产生影响,对基金管理公司业务核准、发展分支机构与子公

[111] 江嘉琪:论行政法上共同违反义务行为之处罚,《2007年行政管制与行政争讼》第1~28页,台北中央研究院法律学研究所筹备处专书(6)。

司两个方面7个具体事项产生影响,对期货公司业务核准、设立营业部、变更住所、分类监管评价和缴纳投资者保护基金金额四个方面7个具体事项产生影响。从多个案件反映出的实际情况看,这些后续影响的“杀伤力”,经常远甚于行政处罚与民事索赔。

再次,直接归咎责任的区分。

区分不同的业务类型与违法行为样态。一些业务活动与违法行为必须由单位审查批准或者确认,或者以单位名义做出,比如《证券法》第192条规定的“保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书,或者不履行其他法定职责”,一些违法行为必须由单位实施,比如《证券法》第220条“证券公司拒不向监管机构提供信息或者提供虚假信息”,尽管具体事项是由雇员办理的,也应当被认定为证券机构违法。另一些违法行为性质上属雇员的个人行为,比如《证券法》第199条证券从业人员买卖股票,应当认定为雇员个人违法。具有争议的当属不少业务类型中,雇员具有较大的自主决策权限与实施条件,可以借助单位的名义或者设施,未经单位批准,在单位并不知悉的情况下擅自实施的违法行为,比如违法销售未经批准或者注册的证券,以虚假欺骗手段销售证券,未经客户委托擅自为客户买卖证券,经纪业务中接受客户全权委托买卖证券,或者如本文重点讨论的证券资产管理业务中基金经理、投资经理在其管理的基金账户或者投资专户上擅自实施的内幕交易、操纵市场行为,应根据案件具体情况综合判断。

区分雇员的不同层级。虽然不能机械地将公司董事或者高级管理人员的行为直接归为公司自身的行为,但是,无论是从我国刑事司法实践的做法还是成熟资本市场证券执法的经验来看,直接参与或者默许、知悉违法行为的雇员层级越高,尤其在多位高层人员参与乃至集体讨论决策的情况下,被认定为证券机构违法的可能性越大。反之,将职位较低雇员擅自实施的违法行为归于证券机构违法时,执法部门与司法机关均持相对更加谨慎的态度。

区分证券机构的不同规模。一些大型证券机构雇员众多,管理层级复杂,业务类型多种多样,公司总部或者高级管理人员往往并不直接干预具体业务,而是授权给各个职能部门或者分支机构操作,一般从业

人员在业务活动中的违法行为较难为公司总部或者高级管理人员知悉或者默许,因此,被视为雇员个人违法的可能性较大。相反,一些中小机构中,高层管理人员的权限比较集中,常常直接参与业务活动的策划和实施,从业人员的违法行为较易证明为高层管理人员知悉或者默许,从而更可能被认定为单位违法。比如,相对于大型证券资产管理机构来说,规模相对较小的机构比如以有限合伙形式组成的私募基金管理机构,在基金经理实施内幕交易时,更可能被认定为证券机构实施的内幕交易行为。虽然执法者在实际处理上难免会在政策上考虑一旦认定大型证券机构违法可能带来的更多、更大动荡,但是,这里并不存在“选择性执法”问题,而是根据实际情况做出的更公正合理选择。

最后,直接归咎责任的因素。

“在执行职务中”或者“在业务范围内”。这是将雇员违法行为直接归于证券机构的前提。首先应分清的是“在执行职务中”与“利用职务之便”,基金经理利用私人渠道获悉的内幕信息在其管理的基金账户上实施内幕交易,仍属执行职务的行为;基金经理在工作过程中了解到内幕信息或者交易动向与计划等其他非公开信息之后,在其本人或者亲属账户上实施内幕交易或者“老鼠仓”交易,属于利用职务之便。“在业务范围内”要求雇员行为通过某种方式得到了单位授权,但这并不意味着单位必须真正授权雇员去实施违法行为,而是要求雇员实施的行为发生在其日常的经授权的职务活动中。只要雇员的行为在其总括的职责范围内,即使该行为违背了公司明确的政策或者指令,公司就可能承担责任。实践中,可参考《人身损害赔偿司法解释》第九条:“雇员的行为超出授权范围,但其表现形式是履行职务或者与履行职务有内在联系的,应当认定为‘从事雇佣活动’。”北京市第一中级人民法院的一份民事判决也值得关注。案件中,王某、李某分别与某证券营业部签订《证券经纪业务协议书》,后王某、李某授权证券营业部职员丁某操作其账户,丁某理财不当造成损失1700余万元,王某、李某将丁某雇主证券营业部告上法庭,要求证券营业部赔偿。法院认为,证券营业部职员丁某的职责范围不包括掌握客户交易密码、操作客户账户,证券营业部也没有授意丁某从事上述行为,丁某的行为不能代表证券公司的意志,

所以,丁某代客理财不是职务行为,判决驳回王某、李某的诉讼请求。^[112]

“以单位名义”与“出于单位意志”。单位加盖公章、单位法定代表人签署文件,或者单位决策机构按照决策程序决定实施,应当推定为“以单位名义”、“出于单位意志”。证券机构高层人士未经单位决策程序,数人或者单独实施的行为,也极易被投资者认为是代表单位的行为,因此也很可能被认为是“以单位名义”、“出于单位意志”。由于“以单位名义”属于外界对于违法行为所涉具体业务的看法,不同种类的证券业务有着不同的业务外观,会影响这一判断因素;比如,与基金经理擅自在基金账户上实施内幕交易、操纵市场相比,证券产品销售人员在营业场所隐瞒真实情况向客户推销证券产品的行为,更易被认定为“以单位名义”。纯粹盗用、冒用单位名义实施的违法行为,一般不会被视作单位行为,但是,如果单位明知他人在冒用或者可能冒用自己名义实施违法行为而不加制止与揭露,则有可能被认定为“以单位名义”、“出于单位意志”,比如前一阶段发生的少数金融机构雇员使用单位办公设施或者信笺,擅自销售与单位无关的理财产品的“飞单”行为。

“为了单位利益”与“违法所得归单位所有”。基本的标准应是单位的直接经济利益或者直接违法所得归单位所有,而且违法行为“主要”是为了单位利益实施的或者违法所得“主要”归单位所有。相比较而言,证券公司自营交易部门交易员在自营账户上的内幕交易、操纵市场行为,更易被认定为主要为了单位利益或者违法所得主要归单位所有;反之,基金经理在基金账户上的擅自内幕交易、操纵市场行为,较难被认定为主要为了单位利益或者违法所得主要归单位所有;又如,从业人员私下接受营业部客户全权委托买卖证券、个人收取盈利分成,营业部仅得到了一些手续费收入,也较难被认定为主要为了单位利益或者违法所得主要归单位所有。如果违法行为的目的主要是单位利益,即使没有违法所得甚至违法行为的结果导致了损失,也不影响这一因素的判断。

[112] 高春乾、杨清惠:“法院终审判决客户明知违规而授权 证券公司不承担”,载中国法院网。

(二)尽快完善立法规定,从“选任失察、监督失败、内控失灵”上,既推定证券机构在雇员违法已经发生时应承担“监督过失责任”,又让其承担起事前防止雇员违法的“积极防范责任”

许多情况下,直接将雇员违法行为归于证券机构,面临较大的判断困难,也可能并不符合“自己责任”与“过罚相当”原则,但是,如果认为雇员执行职务中的违法行为与证券机构全然无关,证券机构可以逍遥事外,又显然失之于宽。此时,从“选任失察、监督失败、内控失灵”上追究证券机构的行政法律责任,督促其积极、持续地健全相关防范制度与机制,应属更为适当、有效且易于为各方接受的选择。成熟资本市场尤其是美国在这方面的立法规定与执法、司法实践上的具体操作,给我们提供了很好的参考与借鉴。

我国《证券法》缺乏这方面的规定。《证券公司监督管理条例》第70条规定,对于“内部控制不完善、经营管理混乱”的证券公司,证监会可以采取责令增加内部合规检查次数、谴责、责令处分或者更换责任人员或者限制其权力乃至接管、暂停业务等行政监管措施。新的《证券投资基金法》第25条新增规定:“公开募集基金的基金管理人违法违规,或者其内部治理结构、稽核监控和风险控制管理不符合规定的,国务院证券监督管理机构应当责令其限期改正;逾期未改正,或者其行为严重危及该基金管理人的稳健运行、损害基金份额持有人合法权益的,国务院证券监督管理机构可以区别情形”,采取限制业务活动等行政监管措施。《期货交易管理条例》第22条规定,“期货公司应当建立、健全并严格执行业务管理规则、风险管理制度,遵守信息披露制度,保障客户保证金的存管安全”,但是内控缺失的法律责任比较模糊。

上述立法规定有两个方面的缺陷:其一,未明确具体规定在雇员执行职务上证券机构的选任、监督、内控责任,导致雇员违法行为发生后,追究证券机构责任时无法可依,或者对现有模糊规定的理解存在很大分歧,也不利于督促证券机构承担起事前防范雇员违法的积极责任。其二,仅以“行政监管措施”的方式追究责任,恐非长久之计。目前,无论学理上还是司法实践上,证监会行政监管措施在性质、适用程序等方

面均受到质疑,^[113]由于暂停业务资格、限制业务活动、行政关闭等行政监管措施的“杀伤力”远大于现有的行政处罚手段,可以预见这些行政监管措施将会遇到更大的挑战与阻力。笔者建议尽快对行政监管措施“三分而治”,属于行政处罚性质的,纳入立法“法律责任”专章,按《行政处罚法》、《行政复议法》、《行政诉讼法》的程序听证、复议与接收司法审查;属于行政强制性质的,按照《行政强制法》的规定办理;其他剩余的,统统交给证券业协会、基金业协会、期货业协会纳入自律组织规则,不服这些自律组织决定的,可以申请证监会终局复核。美国金融业监管局(Finra)作为行业自律组织在协助证监会监管上发挥的巨大作用,值得我国借鉴。

因此,应以明确的法律责任条款,既规定证券机构在雇员违法已经发生时应承担“监督过失责任”,又赋予其事前防止雇员违法的“积极防范责任”,并在立法上授权证监会制定具体标准与细则。两种责任虽然都是基于“选任失察、监督失败、内控失灵”,但存在四个方面的区别:(1)案件启动前提不同。前者是雇员证券违法已经实际发生时引致的,后者则不要求已经实际发生雇员违法,执法行动的启动多基于日常监管部门的检查情况,但也可能是因为已经发生雇员违法引起,此时会发生两种责任的连动与竞合问题。(2)归责原则不同。前者采责任推定,一旦确认雇员发生违法行为,即推定证券机构存在“监督过失责任”,证券机构如要免责应举证证明雇员行为不构成违法,或者证券机构自身已经尽到监督责任。后者则由证监会承担举证责任,但证券机构可以反证抗辩。(3)调查审理范围不同。前者限于证券机构对雇员特定违法行为监督是否到位,后者则非常广泛,可能涉及证券机构内部控制的方方面面。(4)适用范围不同。前者只能适用于雇员“在执行职务中”的违法行为,后者则可扩展至雇员“利用职务之便”的违法行

[113] 柯湘:“中国证监会非行政处罚性监管措施研究”,载《政法学刊》2008年第2期。青岛弘信期货公司请求法院撤销证监会行政监管措施案中,中国法学会行政法学研究会会长应松年、副会长姜明安等教授出具的专家法律意见书认为,证监会“撤销弘信期货全部期货业务许可,关闭弘信期货所有分支机构”的《行政监管措施决定书》“程序不合法,缺少听证程序,缺乏法定事由”。参见张鹭:“权斗弘信期货”,载《财经》杂志2010年第7期。

为,2013年9月证监会对博时基金管理公司采取的监管措施,初步体现了这方面的意思。证监会通报,鉴于博时基金管理公司存在内控制度不完善、相关规定执行不严格等情形,导致马乐老鼠仓一案给投资者造成重大损失,决定对博时基金公司采取责令整改6个月等监管措施,在整改期间暂停受理和审核该公司所有新产品和新业务申请,深圳证监局将对相关责任人采取行政监管措施。

需要强调的是,无论将雇员违法行为直接归于证券机构还是追究证券机构的“监督过失责任”,均存在对证券机构内部“直接负责的主管人员和其他直接责任人员”问责的问题,不过二者的侧重点有所不同。前者侧重于追究决定、策划或者具体实施违法行为的人员,有些情况下参与违法行为的雇员甚至可能被视为实施违法行为的“工具”不受处罚。后者则必须以违法雇员首先承担法律责任为前提,违法雇员是独立的责任主体,对证券机构监督过失承担责任的人员集中于公司的中高级层雇员尤其负责合规与风控事务的中高级雇员等“监督者”。在此问题上,除了美国、香港等法域的立法与证券执法案例外,大陆法系德国与台湾地区行政法的规定,也值得我们关注。比如,德国《违反秩序罚法》第130条第1项针对事业主或负责人违反监督责任做了统一规定:“事业主或者负责人因故意或者过失,未采取必要的监督措施,防止事业或者企业违反事业主或者负责人所负义务之措施,致生应科处刑罚或者罚款的违法行为者,如适当之措施足以防止违反义务行为的发生,则该事业主或负责人构成秩序违反行为。指定、选任及监视监督人员,也属必要的监督措施。”台湾地区“行政罚法”第15条规定:“私法人之董事或其他有代表权之人,因执行其职务或为私法人之利益为行为,致使私法人违反行政法上义务应受处罚者,该行为人如有故意或重大过失时,除法律或自治条例另有规定外,应并受同一规定罚鍰之处罚。私法人之职员、受雇人或从业人员,因执行其职务或为私法人之利益为行为,致使私法人违反行政法上义务应受处罚者,私法人之董事或其他有代表权之人,如对该行政法上义务之违反,因故意或重大过失,未尽其防止义务时,除法律或自治条例另有规定外,应并受同一规定罚鍰之处罚。”

(三) 行政处罚与刑事追究、民事索赔之间的协调衔接

行政处罚与刑事追究。首先比较明确的是,如果雇员执行职务中的证券违法行为仅构成个人证券犯罪,未构成证券机构单位犯罪,也应当当然适用推定规则追究雇主证券机构的“监督过失责任”。另外一个问题是“组织体责任推定”的一体适用,也即统一认定为单位违法犯罪问题。不少证券违法发生后,行政责任与刑事责任并存。如果行政、刑事二者之一将雇员的证券违法归于证券机构,由证券机构直接承担责任,则另一个程序也应一致,否则,就会带来程序上的紊乱与当事人的巨大疑问。将来也可以考虑,鉴于对公司是否具有犯罪能力仍存在较大争议、以行政处罚制裁法人更为理想实效,以及罚金作为公司承担刑事责任的主要方式与行政罚款并无本质不同,为兼顾刑罚理论上的难题同时一样达到抑制违法行为的目的,采刑事、行政二元结构,也就是即使雇员犯罪可以归为单位犯罪,但是仅对雇员个人施以刑罚,对单位施以同样违法性质的行政处罚。

民事赔偿与行政、刑事处罚。涉及的问题比较复杂,主要有以下几点:(1)如果证券侵权民事诉讼上不存在“前置程序”,在证券机构雇员执行职务行为导致他人损失后,原告即可索赔,索赔的路径有两条:其一是根据“组织体责任推定”规则,将雇主单位作为直接责任主体请求赔偿,此时原告应证明雇员行为应归为证券机构行为、证券机构存在过错(该过错系由雇员过错推定而来)、自己的损失与证券机构行为之间存在因果关系;其二是适用《侵权责任法》第34条“雇主替代责任规则”,将证券机构作为替代责任主体请求赔偿,此时原告应证明雇员行为系“执行工作任务”、雇员行为存在过错、自己损失与雇员过错之间存在因果关系,而不论证券机构对雇员行为是否存在监督过失。相比较而言,雇主替代责任路径的证明难度显然较小,并且实际上也是由证券机构作为赔偿主体,因此不难想象原告会首选该路径,是否将雇员违法行为归于证券机构对原告来说意义不大。(2)在存在“前置程序”的情况下,原告必须基于法院刑事判决或者证监会行政处罚决定才能起诉索赔,同时,原告也免除了证明被告过错的讼累。此时,如果刑事判决或者行政处罚决定将雇员行为归于证券机构,则原告只可将证券机构作为直接责任主体请求赔偿,不能依据《侵权责任法》第34条“雇主

替代责任”索赔,因为刑事判决或者行政处罚决定已经将作为侵权责任基础的违法行为认定为证券机构行为。如果刑事程序或者行政程序仅认定雇员个人违法犯罪,证券机构只存在监督过失或者不存在监督过失,则原告可依据《侵权责任法》第34条“雇主替代责任”索赔。(3)从充分保护投资者利益的角度考虑,作为《侵权责任法》上“雇主替代责任”之外的另一条补偿渠道,也可在《证券法》规定证券机构“监督过失”行政法律责任的同时,规定投资者可基于此种“监督过失责任”请求证券机构承担补充连带赔偿责任,此时证券机构民事责任的认定与行政责任一样,适用过错推定原则。此外,证券监管部门在实际执法上,也可参考美国证监会的做法,将证券机构是否已经或者承诺充分赔偿投资者损失,作为减免“监督过失”行政法律责任的重要考虑因素。相对于耗时费钱的民事诉讼,这一补偿手段明显更为快捷有效,证监会已经在万福生科欺诈发行案中保荐机构平安证券的行政法律责任追究上作了初步尝试。(4)最后须说明的是,在证券机构因不履行事前防止雇员违法的“积极防范责任”受到行政处罚时,并不发生民事赔偿诉讼问题,因为此时并无特定的损害对象。