

强化监管背景下的中国证券市场禁入制度研究： 基于实证与比较的视角

黄 辉 李海龙*

摘 要: 与遏制证券违法行为的其他行政手段相比,市场禁入具有相当的严厉性。它剥夺自然人担任上市公司董事、监事、高级管理人员或从事证券业务的权利,其正当性基础是公共利益保护的需
要。我国市场禁入法律制度历经 20 年的发展渐趋完备,但仍存在法律性质界定不明、行为约束司法
缺失、制度设计粗糙等严重问题。美国市场禁入制度历经嬗变,呈现出实施依据法定化、作出主体多
元化、判定标准简约化的特征。就其性质而言,市场禁入并非传统的惩罚性手段,也非单纯的补偿性
手段,而是二者兼有的中间形态。就程序选择而言,在美国,对于如何选择司法审判与行政裁决方式
作出市场禁入并无明晰标准,而且,它们自身也都存在亟待革除的弊病。我国应借鉴美国的有益经
验,在市场禁入性质界定,强化对行政权的司法约束,构架体系化的法律制度等方面继续向前推进。

关键词: 市场禁入 行政处罚 证券市场 强化监管

一、引言

2001 年美国“安然公司丑闻”以及 2008 年“金融危机”使美国证券交易委员会 (Securities and Exchange Commission,以下简称“SEC”)成为了众矢之的,人们纷纷指责其执法不力。⁽¹⁾ 原 SEC 主席 Cox 毫不避讳地承认监管的失败加深了危机的影响,也扩大了其波及的范围。⁽²⁾ 在查办相关违法行为的过程中出现了一种奇特的现象:在规模空前的惩治行动中,公司高管却“毫发未损”,无一人需承担金钱上的责任,更遑论被判处刑罚。⁽³⁾ 换言之,有相当数量的大公司依仗其雄厚的资本实力,借助和解的方式化解指控,高管个人根本无需为其违法行为“埋单”。⁽⁴⁾ 这一做法的直接后果是助涨了公

* 黄辉,香港中文大学法律学院教授,法学博士,中组部“国家千人计划”专家;李海龙,浙江财经大学法学院副教授,法学博士,香港中文大学法律学院访问学者。本文系教育部人文社科项目“市场化视野下证券发行‘注册制’改革研究:基于实质审查的分析视角”(14YJC820028)的阶段性成果之一。感谢本文撰写过程中财通证券投资银行总部沈晓军副总经理提供的诸多重要资料和有益探讨,当然,笔者文责自负。

(1) Ross MacDonald, *Setting Examples, Not Settling: Toward a New SEC Enforcement Paradigm*, 91 Tex. L. Rev. 419, 435 (2012).
(2) The Commission publishes Enforcement Action statistics, showing key metrics in its response to the financial crisis. *SEC Enforcement Actions: Addressing Misconduct That Led to the Financial Crisis*, SEC (July 24, 2014), <http://www.sec.gov/spotlight/enf-actionsfc.shtml>.
(3) 根据学者的统计,当时 SEC 共对 157 家金融公司提起诉讼,包括对 66 名公司高管予以指控以及作出高达 26 亿美元的金钱处罚。Renee M. Jones, *Unfit for Duty: The Officer and Director Bar as a Remedy for Fraud*, 82 U. Cin. L. Rev. 439, 439 (2013).
(4) 学者通过对 2005 年、2006 年以及 2007 年前四个月 SEC 对投资银行以及经纪公司执法数据进行实证分析后发现,在大公司中,只需公司承担相应责任,个人根本无需承担责任。Stavros Gadinis, *The SEC and the Financial Industry: Evidence from Enforcement against Broker-Dealer*, 67 Bus. L. 679, 679 (2012).

司高管铤而走险的气焰,从而使有效遏制证券市场违法行为的目标落空。在该背景下,以强化个人责任承担为出发点的市场禁入制度很自然地就进入了学者的视野。⁽⁵⁾

在我国,自1997年中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)开始正式确立市场禁入这一措施以来,它在惩治证券市场乱象、维护投资者合法权益方面发挥了不可替代的作用。尤其是针对那些情节恶劣、影响深远的案件,证监会对违法者及时作出市场禁入决定,具有极强的震慑效果。⁽⁶⁾当下,在证监会积极推进“依法监管”、“全面监管”、“从严监管”的现实背景下,重拳治乱的效果明显,虚假陈述、市场操纵和内幕交易等不当行为纷纷受到严惩,这其中就不乏市场禁入措施的身影。可以说,整肃证券市场违法行为,极具震慑力的市场禁入举措无疑是利器。举例来讲,最近“匹凸匹”上市公司董事长鲜言恶劣的违法行径引起了社会的广泛关注,五名相关责任人被认定为终身市场禁入者。

在看到市场禁入震慑效果的同时也不能忽视如下问题:它是通过阻却他人从事某种职业的方式恫吓违法者的。从这个角度看,市场禁入称得上是“严刑峻法”,公司高管往往将其视作“死刑”。⁽⁷⁾正因其巨大的“杀伤力”,证监会在使用该措施时应对被制裁对象提供足够的法律保障。正如学者所说的那样,“需要确保的是,他人工作的权利不能被随心所欲、变幻无常的政府所剥夺;同时,未经正当程序,政府不得剥夺其谋生的手段”⁽⁸⁾。申言之,完备的实体法律以及合理的程序规范是确保该市场禁入功能得以有效发挥的制度保障。当然,与市场禁入制度相对成熟的国家相比,它在我国的存续时间不过20年,存在性质认定不清、司法约束不足、制度体系混乱、标准模糊不清等亟待革除的弊病。

本文以市场禁入的严厉性作为出发点,综合运用比较研究的方法以及实证分析的方法开展研究工作。本文的内容安排如下:第一,严格界定市场禁入的法律内涵,并论证其存在的正当性基础。第二,详尽考察我国市场禁入制度的变迁,并通过对比191份《市场禁入决定书》的统计与分析阐述该制度的执行实效,然后剖析其存在的弊病。第三,全面考察美国市场禁入制度的历史沿革,并阐释其现行规定。第四,结合已有文献资料,深入论证市场禁入的法律性质。第五,阐述市场禁入作出的程序选择、标准适用及存在的瑕疵。第六,针对现存问题,结合美国的有益经验,提出完善我国市场禁入制度的具体建议。

二、市场禁入之基本:内涵界定与正当性论证

(一) 市场禁入法律内涵的界定

在诸多行业,如具备法定的正当理由,主管机关享有剥夺违法者继续践履原有职务或从事原本事务的权利。证券行业亦不例外,同样设有类似的措施,即通常所言的市场禁入制度。根据我国《证券

(5) 在诸多行业和领域中都设有市场禁入,为行文方便,本文将“证券市场禁入”简称为“市场禁入”。同时,需要说明的是,终身市场禁入具有最强的严厉性,是本文关注的重点,如无特别说明,本文所提及的市场禁入仅指终身市场禁入。

(6) 根据证监会官网发布的数据,截至2016年12月底,证监会作出的市场禁入决定数据统计如下:终身市场禁入共计156人;十年期限的市场禁入共计101人;八年期限的市场禁入共计6人;七年期限的市场禁入共计7人;五年期限的市场禁入共计145人;三年期限的市场禁入共计75人;二年期限的市场禁入共计1人,共计491人。

(7) Jayne W. Barnard, *Rule 10b-5 and the “Unfitness” Question*, 47 Ariz. L. Rev. 9, 12 (2005). 美国原著名棒球明星皮特·罗斯因赌博1990年被终身禁赛,他将其戏谑成“没有围墙的监禁”(prison without bars)。

(8) Jayne W. Barnard, *The Securities Law Enforcement Remedies Act of 1989: Disenfranchising Shareholders in Order to Protect Them*, 65 Notre Dame L. Rev. 32, 47 (1989).

法》第233条的规定,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。据此可知,市场禁入包括两个层面的意涵:第一,不得担任上市公司董事、监事、高级管理人员(以下简称“公司任职禁入”);第二,不得从事证券业务(以下简称“证券业务禁入”)。这两方面的内容在美国市场禁入制度中也均有涵盖,尽管由不同的法律所规定。前者由《证券法》、《证券交易法》予以规定,它是指对违反联邦证券法律反欺诈条款达到“不称职”标准的个人,⁽⁹⁾ 联邦法院依司法审判程序或SEC以行政仲裁程序(Administrative Proceedings,简称APs)所作出的有期限或终身禁止其担任公众公司董事、监事、高级管理人员的法律制度,即“公司任职禁入”(officer and director bar)。⁽¹⁰⁾ 在这一层面中,被禁止的对象包括实施违法行为时系公众公司(事实上也涵盖非公众公司)的董事、首席执行官、总裁、财务主管等在内的公司核心人员,亦包括公司之外的其他自然人。⁽¹¹⁾ 后者则由2010年出台的《多德·弗兰克法案》所规定,禁止证券违法者与证券代理人、证券经纪人、投资咨询人、市政证券经纪人、市政咨询人、过户代理人,或国家认定的评级组织开展交易活动,即“证券业务禁入”(collateral bar)。⁽¹²⁾

为了更准确地理解市场禁入的内涵,应当将其与以下几个术语区分开来。第一,它与行政许可证照的吊销(暂扣)不同。⁽¹³⁾ 根据我国《行政许可法》的规定,行政机关在法定情况下可设定行政许可。例如,从事证券交易中介服务就需要在满足一定条件的基础上才能获取相应的许可,会计师、律师、保荐代理人等皆属此列。换言之,不同行业均制定了详细的执业标准,达到要求才能获得相应的职业资格。在执业过程中,是否作出暂扣、吊销执业证照的行政处罚也有明确的判断依据。然而,就市场禁入而言,对于担任公司董事、监事、高级管理人员应当具备何种资格,并没有统一的标准(事实上也不可能制定整齐划一的标准)。实际上,只要不违反公司法规定或章程约定的决议程序,至于何人担任公司董事、监事及其他高级管理人员,他人无从置喙。第二,它与公司法中有关公司董事、监事、高级管理人员消极资格的规定不同。我国《公司法》第六章专门对该问题作出了明确规定,消极资格是法律所列举的不得担任公司董事、监事、高级管理人员的情形。两者的区别在于:(1)制度功能指向不同。前者旨在确保证券市场健康稳定发展而设,因此,主要针对上市公司;后者针对的则是普通公司董事、监事、高级管理人员的任职资格问题。(2)制度内涵不同。尽管两者在不得担任公司董事、监事、高级管理人员方面有一定的重叠,但是市场禁入的范围还包括“不得从事证券交易”这一层面,其内涵更宽泛。(3)适用条件不同。市场禁入着重针对证券市场领域中的违法行为设定条件。后者则着重从不适合担任公司董事、监事、高级管理人员方面设定条件。(4)法律后果不同。市场禁入的后果是在一定期间或终身不得担任上市公司董事、监事、高级管理人员,或者禁止其从事证券交易行为。后者的后果是不得担任公司的董事、监事、高级管理人员,公司应当解除符合《公司法》第147条所规

(9) 具体包括1933年《证券法》第17(a)(1)以及1934年《证券交易法》第10(b)。

(10) 根据笔者所搜集到的文献,美国学界对这一类型的市场禁入的称呼并不统一,主要有如下几种称谓:officer and director bar, debarment of officers and directors, disqualification order等。

(11) Jayne W. Barnard, *Rule 10b-5 and the "Unfitness" Question*, 47 Ariz. L. Rev. 9, 18 (2005).

(12) Chad Howell, *Back to the Future: Applying the Collateral Bars of Section 925 of the Dodd-Frank Act to Previous Bad Acts*, 7 J. Bus. & Tech. L. 285, 288 (2012).

(13) 我国《行政许可法》第39条规定:行政机关作出准予行政许可的决定,需要颁发行政许可证件的,应当向申请人颁发加盖本行政机关印章的下列行政许可证件:许可证、执照或者其他许可证书;资格证、资质证或者其他合格证书;行政机关的批准文件或者证明文件;法律、法规规定的其他行政许可证件。

定情形的人员的上述职务。第三,与《刑法》第37条之一有关“职业禁止”的规定不同。《刑法修正案(九)》增加了有关“职业禁止”的规定,尽管与市场禁入存在诸多相似之处,但其差异也是非常明显的。(1)适用的范围不同。《刑法》有关“职业禁止”的规定适用范围更广,而市场禁入仅指向证券市场。(2)适用的优先性不同。根据《刑法》第37条之一第3款的规定,其他法律、行政法规对其从事相关职业另有禁止或者限制性规定的,则优先适用。(3)期限不同。《刑法》中的“职业禁止”的期限为3年至5年,与市场禁入包括终身禁入与有期限禁入两种类型不同。

(二) 市场禁入的正当性基础

股东可依法定及章程之约定罢免董事,然而,包括信义义务等在内的规则对董事的约束作用极为有限,正如学者指出的那样,“对那些公司的投资人及债权人来说,滥用公司制度的传统遏制手段已无法再确保公司体系的健全”⁽¹⁴⁾。同时,包括股东派生诉讼等在内的救济机制亦无法有效地发挥其功能,加上商事判断规则(business judgment rule)往往对董事“网开一面”,从而导致公司中那些实施过违法行为的董事、监事及高级管理人员逃脱了应有的惩罚。⁽¹⁵⁾另外,值得关注的是,在美国,尽管自2001年“安然公司丑闻”开始,有关公司与证券责任“刑事化”的趋势明显,但其效果并不理想。⁽¹⁶⁾在这样的现实背景下,市场禁入便成了惩治证券市场违法行为的利器。⁽¹⁷⁾

市场禁入有其独特优势,它是遏制经不住诱惑的违法者继续从事违法活动的便捷方式。⁽¹⁸⁾与公司承担责任不同,市场禁入不仅不会耗费公司资金,而且还能防止违法者继续实施违法行为,损害公司及他人的合法权益。从这一点上看,该制度具有公众利益保护的重要功能。“市场禁入的逻辑在于,保护社会大众免受那些作为公司董事可能利用或滥用其职务、地位的损害行为之影响,无论是出于欺诈,还是面对他人欺瞒时过于轻信或无力应对皆如此。”⁽¹⁹⁾简言之,公众利益保护说是支撑市场禁入制度合理性的通说,也是市场禁入在司法实践中遭遇分歧时法官最常引用的学说,尽管还存在维持公司特性说、⁽²⁰⁾确立规范说等其他理论观点。⁽²¹⁾

在美国,作出市场禁入决定有两个法定渠道:一个是申请联邦地区法院作出;另一个则是由SEC自身作出。就前者而言,有学者质疑这一做法是否存在肆意干涉公司治理之嫌。“市场禁入与州立法者的旨意相抵牾,在公司法领域,它试图取代州法院制定自己的规则。”⁽²²⁾换言之,公司治理事务宜由

(14) Loh Siew Cheang & William MF Wong, *Company Law: Powers and Accountability* 1345 (LexisNexis Butterworths 2003).

(15) 根据学者的研究成果,我国目前针对股份有限公司的派生诉讼判例极少,几乎所有的判例都是发生在有限责任公司的场合,这不符合我国引入该制度的立法初衷,没有充分发挥其功能。黄辉《中国股东派生诉讼制度:实证研究及完善建议》,载《人大法律评论》2014年第1期,第232-264页。

(16) Paul H. Robinson & John M. Darley, *The Role of Deterrence in the Formulation of Criminal Law Rules: At Its Worst When Doing Its Best*, 91 *Geo L. J.* 949, 985-989 (2003).

(17) 在现实中,在遏制某一严重问题时,往往会多管齐下。也就是说,在某些措施不奏效的时候,主管机关常常会想到使用其他手段紧急“救援”。在应对急迫问题时,这种“试错”的情形并不少见。

(18) Jayne W. Barnard, *When Is a Corporate Executive “Substantially Unfit to Serve”?* 70 *N. C. L. Rev.* 1489, 1494 (1992).

(19) Loh Siew Cheang & William MF Wong, *Company Law: Powers and Accountability* 1346 (LexisNexis Butterworths 2003).

(20) 该学说认为公司具有的有限责任特性在很大程度上发挥了汇聚资本的功能,然而,现实中对这一特性的滥用行为从来没有停止过,且愈演愈烈。市场禁入制度的设立旨在确保公司特性在市场经济中的持续运用。

(21) 该学说认为与其他专业性事务设置了一定准入标准不同,针对公司的高管,法律没有(也无法)设置任何进入门槛,各色人等皆可以公司高管身份操持公司运作,只要得到股东的认许。市场禁入制度实际上为形形色色的公司管理者制定了粗略的“行为规范”,它宣示着公司董事“不可为”的边界。

(22) Jayne W. Barnard, *The Securities Law Enforcement Remedies Act of 1989: Disenfranchising Shareholders in Order to Protect Them*, 65 *Notre Dame L. Rev.* 32, 44 (1989).

各州的法律调整,联邦层面的法律应尽量避免介入。⁽²³⁾然而,基于公共利益保护的考虑,这一做法似乎又具有相当的合理性。⁽²⁴⁾另一方面,尽管SEC后来被赋予了自己作出市场禁入决定的正当职权,但学者又担心可能会出现权力滥用的现象。⁽²⁵⁾当“裁判员”与“运动员”角色集于一身时,⁽²⁶⁾谁也不敢保证SEC的中立。在这种情况下,SEC极有可能过分依赖该手段而没有动力去选择其他可能更恰当的手段。⁽²⁷⁾尽管存在如上质疑,但随着行政事务的骤增,基于保护公共利益的需要,赋予SEC作出市场禁入的职权也就成了“次优”方案。正如学者所言,“行政国家的实质和大规模地依赖公共行政来实现国家政治目标的政策选择有关。这种政策选择本身并不排斥政府采取外包和其他激励手段激发私人行动,但它却必然导致政府机构的膨胀与大规模公共行政的发展”⁽²⁸⁾。可见,“行政国家的兴起或许是二十世纪政府发展的最大特色,它在整体上改变了政治体系的性质”⁽²⁹⁾。当然,对权力滥用担忧的消弭依赖于权力制衡的制度设计。

三、市场禁入在我国:制度演进、执法实效与弊病剖析

(一) 我国市场禁入制度的立法沿革

在我国,1997年3月证监会颁行《证券市场禁入暂行规定》,第一次将市场禁入写进了规范性文件,这标志着该制度在我国的正式确立。2005年修改后的《证券法》第233条专门对这一制度作了规定,从而结束了长期以来证监会实施市场禁入缺乏高位阶法律授权的尴尬局面。随后,证监会制定了《证券市场禁入规定》,同时废止了1997年出台的《证券市场禁入暂行规定》,该规定经2015年修改沿用至今。结合现行法律规定,可知我国市场禁入的法律内涵包括三个相互关联的要素,即禁入对象、禁入行为及禁入后果。以下对诸要素的衍变作一简要阐述。

1. 禁入对象

禁入对象是指市场禁入所适用的主体。自1997年市场禁入制度在我国确立以来,历经2006年、2015年两次修改,禁入对象的范围呈现出明显扩大的趋势。第一,就通常适用对象层面而言,不仅从《证券法》规定的上市公司董事、监事、高级管理人员扩展至发行人、非上市公众公司、上市公司的董事、监事、高级管理人员,而且还将上述主体的控股股东、实际控制人或其控制股东、实际控制人的董事、监事、高级管理人员也纳入到了禁入对象的范围。此外,禁入对象还涵盖了其他信息披露义务人

(23) Santa Fe Industries, 430 U. S. at 479.

(24) 罗培新:《科学化与非政治化:美国公司治理规则研究述评》,载《中国社会科学》2008年第11期,第148-159页。

(25) 例如,在议会赋予银行监管者作出市场禁入职权时,曾表达了这样的担心:“对银行或储蓄与借贷机构高管作出市场禁入决定的职权是一项异乎寻常的职权,这可能会对相关个人及其所在机构甚至是整个金融体系带来巨大损害。这项权利必须予以严格限制使用,并予以审慎约束。”S. Rep. No. 1482 (1966), reprinted in 1966 U. S. C. C. A. N. 3532, 3539.

(26) Philip F. S. Berg, *Unfit to Serve: Permanently Barring People from Serving as Officers and Directors of Publicly Traded Companies after the Sarbanes - Oxley Act*, 56 Vand. L. Rev. 1871, 1899 (2003).

(27) Jayne W. Barnard, *The SEC's Suspension and Bar Powers in Perspective*, 76 Tul. L. Rev. 1253, 1254 (2002).

(28) [美]戴维·H. 罗森布鲁姆等《公共行政学:管理、政治和法律的途径》张成福等译,中国人民大学出版社2002年版,第51页。

(29) 同注28引书,第68页。

或其他信息披露义务人的董事、监事、高级管理人员。⁽³⁰⁾ 第二,就证券公司层面(包括内设业务部门负责人、分支机构负责人)而言,除了其董事、监事、高级管理人员以外,还将证券公司的控股股东、实际控制人或者证券公司控股股东、实际控制人的董事、监事、高级管理人员也纳入到了禁入对象范围。此外,还将其他证券从业人员纳入了禁入对象的范围。⁽³¹⁾ 第三,就证券服务机构层面而言,修改后的《证券市场禁入规定》摒弃分别列举的方式,改采“证券服务机构”这一概括性术语。⁽³²⁾ 第四,就证券投资基金管理人、托管人层面而言,修改后的条文涵盖了分支机构负责人以及其他证券投资基金从业人员。⁽³³⁾ 第五,除了上述类别之外,还附加了一个兜底条款,即证监会认定的其他违反法律、行政法规或者证监会有关规定的有关责任人员。⁽³⁴⁾

2. 禁入行为

禁入行为是指市场禁入所指向的违法行为。1997年《证券市场禁入暂行规定》就上述禁入对象可能存在的违法行为采取了分别列举的方式予以规定。⁽³⁵⁾ 2006年《证券市场禁入规定》一改如上做法,采取了统一概括的方式。2015年修改后的《证券市场禁入规定》仍延续这一做法,只是增加了一

- (30) 1997年的《证券市场禁入暂行规定》第2条只规定了“上市公司董事、监事、经理及其他高级管理人员”。2006年的《证券市场禁入规定》第3条则扩展至“发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员,其他信息披露义务人或者其他信息披露义务人的董事、监事、高级管理人员”以及“发行人、上市公司的控股股东、实际控制人或者发行人、上市公司控股股东、实际控制人的董事、监事、高级管理人员”。2015年《证券市场禁入规定》第3条又增加了“非上市公众公司董事、监事、高级管理人员以及非上市公众公司控股股东、实际控制人以及非上市公众公司控股股东、实际控制人的董事、监事、高级管理人员”的规定。
- (31) 有关证券公司层面的规定变化不大,只是将1997年《证券市场禁入暂行规定》第2条“证券经营机构(包括分支机构)高级管理人员及其内设业务部门负责人”修改为2006年《证券市场禁入规定》第3条“证券公司的董事、监事、高级管理人员及其内设业务部门负责人、分支机构负责人或者其他证券从业人员”以及“证券公司的控股股东、实际控制人或者证券公司控股股东、实际控制人的董事、监事、高级管理人员”。
- (32) 1997年《证券市场禁入暂行规定》第2条采取列举方式,即“证券登记、托管、清算机构高级管理人员及其内设业务部门负责人”、“从事证券业务的律师、注册会计师以及资产评估人员”以及“证券投资咨询机构的高级管理人员及其投资咨询人员”。2006年《证券市场禁入规定》第3条规定“证券服务机构的董事、监事、高级管理人员等从事证券服务业务的人员和证券服务机构的实际控制人或者证券服务机构实际控制人的董事、监事、高级管理人员。”
- (33) 1997年《证券市场禁入暂行规定》第2条规定为“投资基金管理机构、投资基金托管机构的高级管理人员及其内设业务部门负责人”;2006年《证券市场禁入规定》第3条规定为“证券投资基金管理人、证券投资基金托管人的董事、监事、高级管理人员及其内设业务部门、分支机构负责人或者其他证券投资基金从业人员”。
- (34) 1997年《证券市场禁入暂行规定》第2条规定了“中国证监会认定的其他人员”2006年《证券市场禁入规定》对这一句话作了进一步的明确。
- (35) 1997年《证券市场禁入暂行规定》第4条对上市公司董事、监事、高级管理人员的违法行为作出了列举;第6条对证券公司以及证券登记、托管、清算机构的董事、监事、高级管理人员的违法行为作出了列举;第8条对从事证券业务的律师、注册会计师、资产评估人员的违法行为作出了规定;第10条对证券投资基金管理机构及托管机构董事、监事、高级管理人员的违法行为作出了规定;第12条就证券投资咨询机构董事、监事、高级管理人员及其投资咨询人员违法行为作出规定;第14条就申请公开发行证券并上市的证券发行人的违法行为作出了规定。

些新的内容。⁽³⁶⁾ 虽然这种概括式的做法在一定程度上避免了条文重叠的弊病,但同时也带来了新的问题,它仅对施加终身市场禁入的违法行为予以列举,而对非终身性市场禁入的违法类型并没有作出明确界定,只是用“情节严重”、“情节较为严重”这样的模糊术语界定市场禁入的期限,具有极大的随意性。相比之下,1997年《证券市场禁入暂行规定》的做法倒值得赞同,它首先廓清施以市场禁入的违法行为,然后针对行为严重程度确定不同期限的禁入措施。

3. 禁入后果

禁入后果是指市场禁入所产生的法律效果。这种后果包括公司任职禁入与证券业务禁入两种。证监会《证券市场禁入规定》对前一法律后果涵盖的对象范围进行了扩充。根据其规定,被证监会采取证券市场禁入措施的人员,在禁入期间内,除不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务外,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、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务。⁽³⁷⁾ 对公司任职禁入所指容易判断,然而对于证券业务禁入,即“不得从事证券业务”究何所指,《证券法》以及《证券市场禁入规定》均没作出明确说明。⁽³⁸⁾ 另一方面,以市场禁入期限为标准,1997年《市场禁入暂行规定》规定了两种类型的市场禁入,即终身市场禁入与有期限市场禁入,后者的期限为3年至10年不等。2006年《证券市场禁入规定》也规定了如上两种市场禁入制度,但将有期限市场禁入分成了两个档次,即3年至5年、5年至10年。这种将期限再细分的做法在限缩自由裁量空间方面具有一定的价值,值得赞同。

值得提及的是,2006年《证券市场禁入规定》还对从轻、减轻或者免予采取市场禁入措施的情形作出了规定。⁽³⁹⁾ 此外,现行市场禁入制度还对次要责任人员是否采取市场禁入措施,⁽⁴⁰⁾ 单处还是并

(36) 相较于2006年《证券市场禁入规定》2015年修改后的《证券市场禁入规定》第5条增加的内容包括以下几个方面:第一,从事保荐、承销、资产管理、融资融券等证券业务及其他证券服务业务,负有法定职责的人员,故意不履行法律、行政法规或者中国证监会规定的义务,并造成特别严重后果的。第二,违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定,采取隐瞒、编造重要事实等特别恶劣手段,或者涉案数额特别巨大的。第三,违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定,情节严重,应当采取证券市场禁入措施,且存在故意出具虚假重要证据、隐瞒、毁损重要证据等阻碍、抗拒证券监督管理机构及其工作人员依法行使监督检查、调查职权行为的。第四,因违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定,5年内被中国证监会给予除警告之外的行政处罚3次以上,或者5年内曾经被采取证券市场禁入措施的。另外,作出较大修改的条款是2006年《证券市场禁入规定》中的“违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定,行为特别恶劣,严重扰乱证券市场秩序并造成严重社会影响,或者致使投资者利益遭受特别严重损害的”这一条款。2015年修改后变成“违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定,从事欺诈发行、内幕交易、操纵市场等违法行为,严重扰乱证券、期货市场秩序并造成严重社会影响,或者获取违法所得等不当利益数额特别巨大,或者致使投资者利益遭受特别严重损害的”。

(37) 2015年《证券市场禁入规定》第4条。

(38) 值得注意的是,1997年《证券市场禁入暂行规定》第3条对何谓“证券业务”作出过界定,即“本规定所称从事证券业务是指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”2006年《证券市场禁入规定》则没有对其作出界定。

(39) 2006年《证券市场禁入规定》第7条规定:“有下列情形之一的,可以对有关责任人员从轻、减轻或者免予采取证券市场禁入措施:主动消除或者减轻违法行为危害后果的;配合查处违法行为有立功表现的;受他人指使、胁迫有违法行为,且能主动交待违法行为的;其他可以从轻、减轻或者免予采取证券市场禁入措施的。”

(40) 2015年《证券市场禁入规定》第8条规定:“共同违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定,需要采取证券市场禁入措施的,对负次要责任的人员,可以比照应负主要责任的人员,适当从轻、减轻或者免予采取证券市场禁入措施。”

处市场禁入、⁽⁴¹⁾ 市场禁入对象的程序保护、⁽⁴²⁾ 市场禁入的撤销与变更等问题予以了明确,⁽⁴³⁾ 从而使我国市场禁入制度不断趋向完善。

(二) 我国市场禁入的执法实效

有学者借助实证分析的方法对证监会执法强度进行了研究,也有学者试图通过实证分析探寻我国证券市场违法行为的变迁规律。⁽⁴⁴⁾ 然而,以上研究多集中在行政处罚方面,却很少涉及市场禁入。以下将结合证监会所作出的 191 份《市场禁入决定书》,对其执法实效予以全面阐述。

1. 市场禁入年度统计

统计所用数据来源于证监会官网所公开的全部《市场禁入决定书》,数据统计涵盖的范围是 2004 年至 2016 年证监会作出的包括终身市场禁入在内的所有类型的市场禁入决定。统计结果如表 1 所示。

表 1 市场禁入人数年度统计

年份	禁入人数	占比
2004	26	5%
2005	21	4%
2006	65	13%
2007	57	12%
2008	58	12%
2009	53	11%
2010	49	10%
2011	15	3%
2012	12	2%
2013	48	10%
2014	31	6%
2015	21	4%
2016	35	7%
合计	491	≈100%

根据如上数据可知,平均禁入人数为 38 人,平均比例为 8%。然而,有七个年份是达不到这一水平的,有的年份(如 2012 年)离平均水平还有很大差距。即使使用最频繁的 2006 年,也只不过比平均数多出 5 个百分点。从这一点看,学者认为证监会的执法强度很弱,不足以对违法者产生戒慎效果的观点是具有合理性的。⁽⁴⁵⁾

(41) 2015 年《证券市场禁入规定》第 6 条规定:“违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定,情节严重的,可以单独对有关责任人员采取证券市场禁入措施,或者一并依法进行行政处罚;涉嫌犯罪的,依法移送公安机关、人民检察院,并可同时采取证券市场禁入措施。”

(42) 2015 年《证券市场禁入规定》第 9 条规定:“中国证监会采取证券市场禁入措施前,应当告知当事人采取证券市场禁入措施的事实、理由及依据,并告知当事人有陈述、申辩和要求举行听证的权利。”

(43) 2015 年《证券市场禁入规定》第 10 条规定:“被采取证券市场禁入措施者因同一违法行为同时被认定有罪或者进行行政处罚的,如果对其所作有罪认定或行政处罚决定被依法撤销或者变更,并因此影响证券市场禁入措施的事实基础或者合法性、适当性的,依法撤销或者变更证券市场禁入措施。”

(44) 张舫、李响《对证监会执法强度的实证分析》,载《现代法学》2016 年第 1 期,第 173-183 页;邢会强《中国证券市场二十年违法行为之变迁》,载《证券法律评论》2015 年版;陈彬《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,第 60-67 页;白建军《证监会 60 个处罚决定的实证评析》,载《法学》1999 年第 11 期,第 55-62 页。

(45) 张舫、李响《对证监会执法强度的实证分析》,载《现代法学》2016 年第 1 期,第 173-183 页。

2. 不同类型的市场禁入人数统计

根据期限的不同,可将市场禁入分为终身市场禁入与有期限市场禁入两个类别。2004年至2016年证监会所作出的不同类型的市场禁入人数统计如表2所示。

表2 不同类型的市场禁入人数统计

禁入期限	禁入人数	占比
终身	156	32%
十年	101	21%
八年	6	1%
七年	7	1%
五年	145	30%
三年	75	15%
二年	1	0.2%
合计	491	≈100%

结合如上数据,占比从高到低依次为:终身市场禁入、五年市场禁入、十年市场禁入、三年市场禁入(其他则可忽略不计)。终身市场禁入比重较高表明了证监会“重拳出击”,严厉打击证券违法行为的决心。同时,也证明了本文对终身市场禁入这一类型予以重点关注的必要性、合理性。五年市场禁入与十年市场禁入措施使用比重较高与证监会出台的规范性文件对市场禁入期限的设定不无关系。1997年《证券市场禁入暂行规定》将有期限市场禁入设定为3至10年,2006年实施的《证券市场禁入规定》则将有期限市场禁入设定为两档:3至5年;5至10年。可见3年、5年、10年刚好都是有期限市场禁入的“节点”,被频繁使用也是比较正常的。

3. 终身市场禁入人数年度统计

本文重点关注的是终身市场禁入,因此,在数据统计方面尤其关注这一类型市场禁入的相关数据。有关终身市场禁入人数年度统计情况如表3所示。

表3 终身市场禁入人数年度统计

年份	禁入人数	占比(当年)	占比(整体)
2004	8	31%	5%
2005	9	43%	6%
2006	22	34%	14%
2007	9	16%	6%
2008	20	34%	13%
2009	16	30%	10%
2010	8	16%	5%
2011	2	13%	1%
2012	2	17%	1%
2013	34	71%	22%
2014	10	32%	6%
2015	6	29%	4%
2016	10	29%	6%
合计	156		≈100%

数据统计显示,终身市场禁入年平均人数为12人,平均占比(整体)为8%。13个年份中共有9个

年份达不到这一水平,有的年份(例如2011年、2012年)还有相当的差距。这充分反映出证监会使用市场禁入这一严厉手段时的谨慎态度。有学者指出,“对违法行为人的惩罚力度越大的处罚方式,证监会的执法力度指数就越低。这说明证监会对违法者的惩罚力度从整体上不够”,本文数据印证了这一观点。⁽⁴⁶⁾

4. 市场禁入违法类型统计

违法类型是指证监会作出市场禁入的法律依据。表4所统计的市场禁入涵盖2004年至2016年证监会所作出的所有市场禁入决定,具体数据如下表所示。

表4 市场禁入违法类型统计

违法类型	禁入人数	所占比例
信息披露违法 ⁽⁴⁷⁾	180	34%
证券公司及其从业人员损害客户利益的欺诈行为 ⁽⁴⁸⁾	125	23%
操纵市场价格行为 ⁽⁴⁹⁾	78	15%
证券公司违法向客户做出承诺 ⁽⁵⁰⁾	30	6%
超出许可范围经营证券业务 ⁽⁵¹⁾	25	5%
证券服务机构出具的文件违法 ⁽⁵²⁾	21	4%
证券公司未如实进行交易记录 ⁽⁵³⁾	19	4%
违法持有、买卖股票 ⁽⁵⁴⁾	19	4%
内幕交易行为 ⁽⁵⁵⁾	18	3%
保荐人出具的保荐书违法 ⁽⁵⁶⁾	14	3%
法人以他人名义开立账户或者利用他人账户买卖证券 ⁽⁵⁷⁾	6	1%
合计	535	≈100%

(46) 同注45引文,第173-183页。

(47) 《证券法》第63条规定“发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”

(48) 《证券法》第79条规定“禁止证券公司及其从业人员从事下列损害客户利益的欺诈行为:(一)违背客户的委托为其买卖证券;(二)不在规定时间内向客户提供交易的书面确认文件;(三)挪用客户所委托买卖的证券或者客户账户上的资金;(四)未经客户的委托,擅自为客户买卖证券,或者假借客户的名义买卖证券;(五)为牟取佣金收入,诱使客户进行不必要的证券买卖;(六)利用传播媒介或者通过其他方式提供、传播虚假或者误导投资者的信息;(七)其他违背客户真实意思表示,损害客户利益的行为。”

(49) 《证券法》第77条规定“禁止任何人以下列手段操纵证券市场:(一)单独或者通过合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖,操纵证券交易价格或者证券交易量;(二)与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易,影响证券交易价格或者证券交易量;(三)在自己实际控制的账户之间进行证券交易,影响证券交易价格或者证券交易量;(四)以其他手段操纵证券市场。”

(50) 《证券法》第144条规定“证券公司不得以任何方式对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。”

(51) 《证券法》第219条规定“证券公司违反本法规定,超出业务许可范围经营证券业务的……”

(52) 《证券法》第173条规定“证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件,应当勤勉尽责,对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给他人造成损失的,应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外。”

(53) 《证券法》第141条规定“证券公司接受证券买卖的委托,应当根据委托书载明的证券名称、买卖数量、出价方式、价格幅度等,按照交易规则代理买卖证券,如实进行交易记录;买卖成交后,应当按照规定制作买卖成交报告单交付客户。”

(54) 《证券法》第199条规定“法律、行政法规规定禁止参与股票交易的人员,直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票的,责令依法处理非法持有的股票,没收违法所得,并处以买卖股票等值以下的罚款;属于国家工作人员的,还应当依法给予行政处分。”

(55) 《证券法》第76条规定“证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人,在内幕信息公开前,不得买卖该公司的证券,或者泄露该信息,或者建议他人买卖该证券。”

(56) 《证券法》第192条规定“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的……”

(57) 《证券法》第208条规定“违反本法规定,法人以他人名义设立账户或者利用他人账户买卖证券的……”

在对证券违法行为所作出的行政处罚实证分析的基础上,学者认为信息披露违法、内幕交易、违法买卖股票是违法行为的“重灾区”,其中,信息披露违法尤为突出。表4数据统计显示,市场禁入“重灾区”则是信息披露违法,证券公司及其从业人员损害客户利益的欺诈行为(尤其是挪用客户资金),操纵市场价格行为三个领域。可以说,信息披露违法行为是行政处罚与市场禁入所共同打击的重点对象,然而,在行政处罚与市场禁入重点规制的其他对象方面,二者则存在较大差异,这也反映出两种处罚手段所关注的内容各有侧重,并不完全一致。

5. 终身市场禁入违法类型统计

本文重点关注终身市场禁入,因此有必要对终身市场禁入违法类型情况进行统计。

表5 终身市场禁入违法类型统计

违法类型	禁入人数	所占比例
信息披露违法	57	36%
证券公司及其从业人员损害客户利益的欺诈行为	31	20%
操纵市场价格行为	21	13%
证券服务机构出具的文件违法	10	6%
内幕交易行为	10	6%
超出许可范围经营证券业务	9	6%
违法持有、买卖股票	9	6%
保荐人出具保荐书违法	8	5%
法人以他人名义开立账户或者利用他人账户买卖证券	2	1%
合计	157	≈100%

数据统计表明,终身市场禁入与市场禁入规制的重点是一致的。在信息披露违法领域,终身市场禁入只占到市场禁入总数的32%;在证券公司及其从业人员损害客户利益的欺诈行为中,终身市场禁入只占到市场禁入总数的25%;在操纵市场价格行为领域,终身市场禁入只占到市场禁入总数的27%。这些数据充分说明,无论是何种类型的市场禁入,它们规制的重点领域是完全一致的。

(三) 我国市场禁入制度存在的痼疾

自1997年至今,市场禁入制度在我国存续的时间已满20年。期间,结合实践中暴露出来的问题,该制度经多次修改后渐趋健全、完善。然而,它本身还存在一些问题亟需解决。以下对该制度的缺陷予以剖析。

1. 市场禁入性质界定错误,致使在法律适用上缺位

在2002年证监会出台的一个规范性文件中,首次提及了“非行政处罚性监管措施”的概念。⁽⁵⁸⁾但是,它并没有明确市场禁入是否应纳入这一术语之中。人们只能从其在实践中的做法推断其对市场禁入性质的判断和认定。⁽⁵⁹⁾无论是在证监会执法领域,还是在相关数据统计与发布领域,市场禁入决定与行政处罚决定都是分开的;对市场禁入决定的复议、诉讼与对行政处罚决定的复议、诉讼也

(58) 《中国证券监督管理委员会关于进一步完善中国证券监督管理委员会行政处罚体制的通知》。

(59) 认为市场禁入应属于行政处罚这一观点的学者如周卫昕:《中国证监会〈证券市场禁入暂行规定〉的缺陷评析》,载《法学》1998年第4期,第62页;柯湘:《中国证监会行政处罚机制研究》,载《商业研究》2011年第8期,第211页;熊锦秋:《证券市场禁入制度不能留下弹性空间》,载《每日经济新闻》2015年5月26日,http://money.163.com/15/0526/00/AQGK2GKU00253B0H.html,最后访问日期:2016年11月10日。

是分开进行的。从这一点上推断,证监会似乎并不认同将市场禁入纳入行政处罚范畴的观点,它充其量只是一种监管措施。另一方面,证监会相关规范性文件又要求对市场禁入决定的听证、复议要参照行政处罚的做法来处理,有关市场禁入决定的诉讼也依照行政诉讼程序来审理。⁽⁶⁰⁾而且,从关于市场禁入的行政诉讼判决书中也可发现证监会认为市场禁入应受《行政处罚法》约束的观点。⁽⁶¹⁾凡此种种似乎又表明证监会将其视作行政处罚,至少在一定程度上按照对待行政处罚的方式来对待市场禁入。完全有理由推断,这种模棱两可的态度使证监会在作出市场禁入时“左右逢源”,当其认为适用《行政处罚法》对其不利时,它完全可以说市场禁入不属于行政处罚的范畴。⁽⁶²⁾理由很简单,即现行《行政处罚法》第8条列举的情形并没有明确提及市场禁入,而且就它是否可纳入“法律、行政法规规定的其他行政处罚”这一兜底条款,司法实务也是一片空白。⁽⁶³⁾相反,证监会将市场禁入定位为一种“非行政处罚性监管措施”,由于我国没有制定规范监管措施的法律制度,因此也就变得“无章可循”。正如学者所言,“在目前尚无行政监管法的情况下,将禁入视为监管措施,并不符合依法行政的要求”⁽⁶⁴⁾。从深层次上讲,证监会之所以采取这样一种模棱两可的做法,旨在试图回避行政处罚严苛的程序要求,借此达到其所预期的执法效率。“如果某一行政措施属于行政处罚,则意味着行政机关在实施此类活动时应当遵守行政处罚法和其他法律规范中关于行政处罚的特别规定,法院在行政诉讼活动中也应据此对相关案件作出判决。”⁽⁶⁵⁾可见,对市场禁入法律性质定位的不确定在给证监会留足回旋余地的同时,也给被执行人权益保护上留下了一个不小的“漏洞”。

2. 市场禁入缺乏司法约束,导致证监会行政权的行使失范

一如前述,在美国,市场禁入决定可通过两种渠道获取:一是向联邦法院提出申请,法院在综合判断后作出是否签发的决定;二是行政机构依职权作出。从发生学的角度看,前者的出现要远远早于后者,在很长一段时间里,市场禁入决定都是通过司法审判方式作出的。起初,之所以要求SEC向法院申请市场禁入决定,是因为人们担心脱离司法约束的行政权极易被滥用。正如学者所言,“在任何法治国家,司法都是最终的救济途径。准司法权并非真正的司法权,准司法权对权利的可能威胁使得其不应当游离于司法权的约束之外”⁽⁶⁶⁾。然而,随着时代的发展,行政管理事务骤增,为应对社会诸种需求,立法机关不得不赋予行政机关更大的职权。SEC获得自己作出市场禁入决定的授权正是在这一背景下产生的。

(60) 2015年出台的《中国证券监督管理委员会行政处罚听证规则》第25条规定“中国证监会及其派出机构拟对当事人采取市场禁入措施的,当事人可以要求举行听证,听证程序参照本规则的规定执行。”

(61) 例如,在曾坚强不服证监会作出的市场禁入决定提起的行政诉讼的案件中,证监会在答辩时这样说道:“……当事人采取不配合态度,不属于《行政处罚法》第二十七条规定的‘主动消除或者减轻违法行为的危害后果’的情形。”在秦海滨诉证监会行政诉讼案、刘俊奕诉证监会行政诉讼案中也有这样的答辩词。

(62) 例如,在证监会作出的(2015)第5号市场禁入决定书中这样写道“其实际离职或与国信证券解除劳动关系时间距我会立案时间2013年6月已超过2年,依据《行政处罚法》第二十九条第一款有关2年时效的规定,其不应被行政处罚,也不应采取证券市场禁入措施。”对此,证监会认为“2012年7月,审计署京津冀特派办已发现戴丽君等人违法行为线索并启动核查程序,该‘发现’时点距戴丽君等人涉案违法行为终了未超过2年。我会根据审计署建议对戴丽君等人进行查处,并不存在超过2年行政处罚时效的问题。我会对其采取证券市场禁入措施,也不存在时效问题。”

(63) 针对我国《行政处罚法》第8条规定存在的弊病,学者试图找寻一种认定其他没有列举出来的行政措施属于行政处罚的方法。胡建森《“其他行政处罚”若干问题研究》,载《法学研究》2005年第1期,第70-81页;陈鹏《界定行政处罚行为的功能性考量路径》,载《法学研究》2015年第2期,第99-114页。

(64) 刘俊海《“禁入”:行政处罚?监管措施?》,载《检察日报》2006年7月25日。

(65) 陈鹏《界定行政处罚行为的功能性考量路径》,载《法学研究》2015年第2期,第99页。

(66) 张德峰《论我国证监会的司法救济请求权》,载《法律科学》2011年第5期,第106页。

与此不同,在我国,市场禁入均出自证监会之手,法院从来没有作出市场禁入的法律授权。这一颠倒司法权与行政权关系的做法是极其危险的,脱离司法约束的行政权极易侵害他人的合法权益。就这一点而言,其他国家(地区)谨慎的做法给我们诸多警示。⁽⁶⁷⁾即使在美国这个重视行政执法效率的国家,确保坚实、有效的制衡与监督不可或缺,“SEC的独立地位和综合权力是有效执法的保障,但为防止这一强大执法者滥用权力,有必要始终保持其权力的可问责性。为此,SEC的执法自始就受到国会、总统和法院的监督,被纳入整个联邦控权体系,SEC权力虽然强大,却是三权分立体制之下而非体制之外”⁽⁶⁸⁾。在我国司法权仍旧无法有效约束强大行政权的现实状况下,更应当抱持警惕之心。⁽⁶⁹⁾事实上,证监会在作出市场禁入决定时受到的约束是极为有限的,无论是通过行政复议还是行政诉讼试图扭转原有局面的可能性都是微乎其微的。⁽⁷⁰⁾数据也证明了这一事实。截至2016年10月,在证监会受理211起行政复议案件中,共有14起是对市场禁入决定的复议。在这14起案件中,作出撤销决定的3起,作出维持决定的11起,撤销决定所占比重为21.4%。在3起被撤销的案件中,2起发生在2008年,1起发生在2009年,其他年份皆无。⁽⁷¹⁾同时,截至2017年2月,通过“中国裁判文书网”查询到的对证监会作出的市场禁入决定提起行政诉讼案件共6起,且均为支持证监会作出的市场禁入决定的判决结果。⁽⁷²⁾

可见,对证监会所作出的市场禁入决定,无论是以申请复议还是提起诉讼的方式改变原判决结果的可能性极低,这与其本身强大的行政职权所具有的超强影响力不无关系。正如学者所言,“……原因在于我国证券市场发行供大于求的局面,使掌握发行审核权的证监会具有极为特殊的地位,绝大部分证券市场主体不愿意,也不敢与其‘对簿公堂’……”⁽⁷³⁾在这种行政权缺乏司法有效约束的现实背景下,加上对行政行为司法审查制度的缺位,进一步助涨了行政权的肆意生长。假如我国设有司法审查制度,对1997年证监会制定的《证券市场禁入暂行规定》合法性地位质疑的问题就会迎刃而解。⁽⁷⁴⁾

(67) 在香港,证监会要对中介机构进行调查,调查人员不能进入处所或取得相关记录及文件;如果需要采取此类行动,它必须办妥有关的司法程序并取得有关的裁判官令状。廖凡:《香港证监会执法机制评介》,载《环球法律评论》2007年第3期,第100页。我国《证券法》第180条则是这样规定:“国务院证券监督管理机构对有证据证明已经或者可能转移或者隐匿违法资金、证券等涉案财产或者隐匿、伪造、毁损重要证据的,经国务院证券监督管理机构主要负责人批准,可以冻结或者查封。”差别之大,可见一斑。

(68) 洪艳蓉:《美国证券交易委员会行政执法机制研究——“独立”、“高效”、“负责”》,载《比较法研究》2009年第1期,第33页。

(69) 例如,学者通过数据统计发现,法院在应对行政权上的乏力主要表现在行政诉讼“立案难”、“审理难”、“执行难”的现实困境中。就“审理难”来说,审理难的突出表现是胜诉难。根据统计,法院一审判决原告方胜诉的,从《行政诉讼法》实施初期的20%多,一路下降,最近几年只有8%左右。湛中乐:《〈行政诉讼法〉的“变革”与“踟蹰”》,载《法学杂志》2015年第3期,第24-25页。

(70) 2013年,针对证监会作出的行政行为的行政诉讼案件共10起,其中被驳回上诉、维持一审判决比例为50%,驳回诉讼请求的比例为50%。2014年,针对证监会作出的行政行为的行政诉讼案件共24起,其中,18起被驳回诉讼请求,占比为75%;5起被驳回上诉、维持原判,占比20.8%;只有1起是撤销判决,占比为4.2%。

(71) 证监会官网, <http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/>,最后访问日期:2016年12月20日。

(72) 刘彦等与中国证券监督管理委员会间的二审行政判决书((2015)高行终字第2470号);杨剑波与中国证券监督管理委员会间的二审行政判决书((2015)高行终字第943号);秦海滨与中国证券监督管理委员会间的一审行政判决书((2014)一中行初字第10550号);曾坚强与中国证券监督管理委员会间的一审行政判决书((2014)一中行初字第10548号);刘俊奕与中国证券监督管理委员会间的一审行政判决书((2014)一中行初字第10552号);刘征奇与中国证券监督管理委员会间的一审行政判决书(2016)京01行初383号)。

(73) 马洪雨:《证监会司法审查机制研究》,载《河北法学》2011年第7期,第149页。

(74) 学者的质疑包括三个方面:第一,中国证监会只能根据国务院证券委的授权,“拟定有关证券市场管理的规则”,而不能成为《证券市场禁入暂行规定》这样一项具有普遍约束力的规范性文件的制定主体。第二,《证券市场禁入暂行规定》的部分内容和我国《公司法》的有关规定相抵触。第三,《证券市场禁入暂行规定》不能设定行政处罚。周卫昕:《中国证监会〈证券市场禁入暂行规定〉的缺陷评析》,载《法学》1998年第4期,第61-62页。

然而,这一尴尬局面一直到2005年《证券法》明确市场禁入制度之后才得以消弭。另一方面,2014年修改后的《行政诉讼法》也没有将规章纳入法院在行政诉讼中附带审查的对象,这一做法在很大程度上阻隔了司法对证监会在行使市场禁入职权时应有的约束力,历来为学者所诟病。“在世界各国,几乎没有哪个国家和地区对规章和其他规范性文件做严格的区分。它们能否被诉,关键不在于它们是规章还是其他规范性文件,而在于它们是否侵犯行政相对人的合法权益或对行政相对人产生不利影响。”⁽⁷⁵⁾

3. 市场禁入制度缺乏系统化的规范体系,削弱了行政制裁的公正性

制度的有效性源于制度的完备性,这不仅要求实体规范的缜密、全面,而且要求程序规范的完备、合理。从实体法角度看,我国市场禁入法律制度缺乏判断公司任职禁止与证券交易禁止的评判标准。对证监会所作出的市场禁入决定进行文本分析后发现,由于缺乏作出市场禁入决定的具体标准,因此在决定书中的事实陈述部分之后,采用几乎同样的语言对市场禁入决定的作出予以说明。⁽⁷⁶⁾如此千篇一律的呆板表述的说服力可想而知。同时,尽管现行《证券市场禁入规定》以情节轻重程度作为判断市场禁入期间的根据,然而,“情节严重”、“情节较为严重”这样的模糊表达赋予了证监会极大的自由裁量空间。另外,“可以”这样的字眼进一步放大了证监会是否作出或作出何种市场禁入决定的随意性。

从程序法角度看,在市场禁入性质未定的情况下,规范行政处罚行为的法律规范无法适用。而且,现有的规范市场禁入作出的规范性文件也存在不少问题。例如,根据《证券市场禁入规定》第9条的规定,证监会作出证券市场禁入决定前,当事人享有要求听证的权利。⁽⁷⁷⁾“听证,作为行政程序的核心机制,将诉讼程序中的抗辩机制移植到了行政程序中,以此来证成行政权运作的正当性。”⁽⁷⁸⁾然而,证监会的听证制度还存在诸多问题,例如,听证机会并非人人享有,决定权在证监会手中。⁽⁷⁹⁾再如,听证独立性不强,尤其是听证结束后,允许案件调查人员、案件审理人员参加合意的做法存在无法独立判断之嫌。⁽⁸⁰⁾要确保听证制度功能的有效发挥,必须革除如上弊病,否则,对市场禁入决定不服诉至法院时,听证就成了一个“护身符”,此时法院往往以“程序合法”为由作出支持证监会决定的判决,⁽⁸¹⁾最后的结局就是“无论多么完美的程序立法都将成为字面上美丽的符号”。⁽⁸²⁾

(75) 姜明安《行政诉讼法修改的若干问题》,载《法学》2014年第3期,第16-25页。

(76) “根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度,依据《证券法》第233条和《证券市场禁入规定》第5条的规定,我会决定:对××采取×年市场禁入措施,自我会宣布决定之日起,在禁入期间内,不得从事证券业务或者担任上市公司、董事、监事、高级管理人员职务。”

(77) 2007年证监会制定了《中国证券监督管理委员会行政处罚听证规则》,根据本规则第19条的规定,证监会对当事人拟采取市场禁入措施的,当事人可以要求举行听证,听证程序参照本规则的规定执行。

(78) 孙笑侠《程序的法理》,商务印书馆2005年版,第249页。将1996年生效的《上海市行政处罚听证程序试行规定》与证监会2007年生效的《中国证券监督管理委员会行政处罚听证规则》比较可发现,前者对于听证程序的规定相对比较完善,对听证主持人职权与职责、回避情形以及无条件质证等都作出了规定。

(79) 《中国证券监督管理委员会行政处罚听证规则》第9条规定“中国证监会收到当事人的听证要求后,应当进行审查,对符合规定的,应当及时组织听证,并应当在举行听证7日前书面通知当事人举行听证的时间、地点等有关事项;同时通知案件调查人员。”

(80) 《中国证券监督管理委员会行政处罚听证规则》第16条规定“听证结束后,听证员应当进行合议,案件调查人员、案件审理人员可以参加合议并发表意见。”

(81) 例如在秦海滨诉证监会一审判决(2014一中行初字第10550号)中这样写道“综上所述,中国证监会依法履行了调查、听证、送达等程序,被诉禁入决定认定事实清楚,适用法律正确,程序合法。”

(82) 沈福俊《立法本意与行政执法实践的冲突与协调》,载《法商研究》2007年第6期,第106页。

4. 现行市场禁入规范模糊不清,造成规则适用上的分歧

我国《证券法》第233条规定:“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。”存在的问题是,如上两种禁止情形是“选择”关系还是“并列”关系并不清晰。然而,根据《证券市场禁入规定》第4条的规定可知,证监会是在“并列”使用如上两种情形。⁽⁸³⁾那么,《证券市场禁入规定》第4条对《证券法》第233条作出“并列”的解释是否合法?而且,《证券市场禁入规定》将《证券法》第233条所规定的禁入对象作出了扩大性规定,这一做法是否具有正当基础也是值得探讨的。⁽⁸⁴⁾

另一方面,我国市场禁入规范性文件提及的“不得从事证券业务”究何所指亦不清晰。《证券法》对此的表述是“不得从事证券业务”,而《证券市场禁入规定》则表述为“不得在原机构从事证券业务”,“也不得在其他任何机构中从事证券业务”。⁽⁸⁵⁾那么,需要明确的问题是:如果不借助机构从事证券业务是否在被禁止之列呢?换言之,“比如某个自然人投资者若被采取证券市场禁入措施,是否还可买卖股票投资……”⁽⁸⁶⁾很显然,现行的法律无法清楚地回答这一问题。相比之下,1997年《证券市场禁入暂行规定》对“从事证券业务”作出清晰界定的做法值得赞同。诚然,金融市场风云变幻,证券业务时刻发生着变化,对其内涵作出准确的界定委实困难。然而,这种回避的立法方式将会带来更多的不确定性,最终导致立法目的落空。

四、美国市场禁入:一种制度梳理的方法

如前所述,市场禁入制度涵盖禁止公司任职禁入与证券业务禁入两个层面。对美国市场禁入制度变迁的考察也从这两个维度展开。

(一) 公司任职禁入

在美国,建议立法引入市场禁入制度的呼声始于20世纪80年代初。⁽⁸⁷⁾在立法对市场禁入作出明确规定前的很长一段时间里,针对要求被告未来不得违反证券法这一问题,SEC可向联邦法院申请

(83) 《证券市场禁入规定》第4条规定:“被中国证监会采取证券市场禁入措施的人员,在禁入期间内,除不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务外,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、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务。被采取证券市场禁入措施的人员,应当在收到中国证监会作出的证券市场禁入决定后立即停止从事证券业务或者停止履行上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务,并由其所在机构按规定的程序解除其被禁止担任的职务。”

(84) 从上市公司的董事、监事、高级管理人员扩展至发行人、上市公司、非上市公众公司的董事、监事、高级管理人员。

(85) 有的市场禁入决定书这样表述:“终身不得在任何机构中从事证券业务或担任上市公司董事、监事或高级管理人员职务。”例如(2015)第3号、(2015)第4号、(2014)第4号、(2014)第5号、(2014)第6号。有的则这样表述:“终身不得从事证券业务或者担任上市公司董事、监事、高级管理人员职务。”例如(2015)第1号、(2014)第1号、(2014)第12号、(2014)第14号、(2014)第15号。

(86) 熊锦秋:《证券市场禁入制度不能留下弹性空间》,载《每日经济新闻》2015年5月26日,http://money.163.com/15/0526/00/AQ GK2GKU00253B0H.html,最后访问日期:2016年11月10日。

(87) 1984年,美国“反虚假财务报告委员会”(National Commission on Fraudulent Financial)主席James C. Treadway便主张SEC应当具有暂停或禁止他人担任公司高管的权力。SEC, *Should Have Power to Bar Executives for Securities Violations*, Treadway Says, 16 Sec. Reg. & L. Rep. (BNA) 1487 (Sept. 14, 1984). 1987年,美国“反虚假财务报告委员会”认为:“在公众公司高管涉入的虚假金融报告案中,SEC应当具有禁止或暂停其担任公司高管的明确法定职权。”Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting 66 (Oct. 1987).

暂时或终身禁制令(injunction)。⁽⁸⁸⁾ 尽管禁制令无法确保被告在将来不再作出违反证券法的行为,然而,一旦出现违法行为,它会对被告的名誉造成一定影响,并且还得承担更严厉的惩处。⁽⁸⁹⁾ 另外,尽管当时没有市场禁入,SEC还是会通过双方达成“和解同意令”(consent decrees)的方式达到让被告暂时或终身停职的目的。⁽⁹⁰⁾

作为对SEC所提出的建议的回应,1989年2月9日,时任美国众议院议员兼“能源与商业委员会”主席的John Dingell向美国众议院提交了《证券执法救济草案》(The Security Law Enforcement Remedies Act of 1989,简称《草案》)。该《草案》建议赋予SEC通过司法审判方式要求法院对违反证券法相关规定的高管施以市场禁入的职权。⁽⁹¹⁾ 同时,该《草案》还主张赋予SEC以行政仲裁程序方式作出市场禁入的权力。⁽⁹²⁾ 然而,囿于没有制定法院作出市场禁入决定所应依据的标准,同时担心SEC职权过大会严重戕害证券市场,这一法案遭到了包括美国律师协会(ABA)等在内的机构和学者的极力反对。迫于种种压力,SEC不得不对原有的规定作出大幅修改。修改后的《草案》删除了SEC可依照行政仲裁程序作出市场禁入决定的条款,同时,将可向法院申请作出市场禁入决定的情形限定在具有明知这一主观心理状态的欺诈行为范围内。《草案》还要求SEC在申请法院作出市场禁入决定时,应当明确被告的不法行为与作出市场禁入决定之间的关系,即建议增加“严重不称职”(substantial unfitness)的判断标准。

1990年10月,布什总统签署《证券执法救济与小额证券改革法》(Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990)。根据该法的规定,基于被告违反《1933年证券法》第17(a)(1)或者《1934年证券交易法》第10(b)之规定的事实,在SEC证明其“极不胜任公司高管之职”的情况下,联邦法院可作出暂停或永久禁止被告担任公众公司高管的市场禁入决定。同时,该法赋予了SEC通过禁止令(cease and desist order)方式达到与向法院申请市场禁入决定相同效果的职权。禁止令可能会要求被告禁止实施任何违法行为,或者可能要求被告在SEC所要求的时间段内遵守或者采取措施遵守法律所规定的事项及条件。⁽⁹³⁾ 禁止令作为前述禁制令的替代手段,有其存在的合理性。正如

(88) 根据《元照英美法词典》的解释,禁制令是法院签发的要求当事人做某事或某行为或禁止其做某事或某行为的命令。它是一项衡平法上的救济措施。当普通法上对某种损害行为不能提供充分的救济时,便可寻求以禁制令来作为补救。同时,根据学者的观点,禁制令包括多种方式,例如交出违法所得、停止违法行为、指定破产财产管理人以及包括要求指派合规人员或设立新的董事会层级的委员会等补充性的命令。当然,内涵最丰富的方式当属“遵守法律”的禁制令,它要求被告不得违反联邦证券法的任何规定。Jayne W. Barnard, *SEC Debarment of Officers and Directors after Sarbanes - Oxley*, 59 Bus. Law. 391, 393-394 (2004).

(89) SEC v. Manor Nursing Ctrs., Inc., 458 F.2d 1082, 1102 (2d Cir. 1972).

(90) Philip F. S. Berg, *Unfit to Serve: Permanently Barring People from Serving as Officers and Directors of Publicly Traded Companies after the Sarbanes - Oxley Act*, 56 Vand. L. Rev. 1871, 1876 (2003). 据统计,截至1989年,通过双方同意判决这一方式达到有期限或终身停职目的的案例达一百余起。

(91) 该草案规定“在本款所规定的任一程序中,法院可对任何被发现违反本标题及其下之规定的根据1934年《证券交易法》第12条规定的某一类已注册证券或根据本法第15条第(d)款的规定需提交报告的发起人的高管,有权(有条件或无条件地)作出终身或者期限性市场禁入决定。”9 H. R. 975, 101st Cong., 1st Sess. 135 Cong. Rec. H 272 (1989).

(92) 当SEC认为作出市场禁入决定符合公共利益时,它有权通过行政程序的方式对没有遵守或者有原因没有遵守本法第12条、第13条、第15(d)以及第16(a)规定的人有条件或无条件地作出终身或期限性市场禁入决定。Jayne W. Barnard, *The Securities Law Enforcement Remedies Act of 1989: Disenfranchising Shareholders in Order to Protect Them*, 65 Notre Dame L. Rev. 32, 34 (1989).

(93) Jayne W. Barnard, *SEC Debarment of Officers and Directors after Sarbanes - Oxley*, 59 Bus. Law. 391, 394 (2004). 与通过诉讼方式向联邦法院申请市场禁入决定不同,禁止令独特的优势包括:第一,程序远比诉讼程序高效;第二,对证据的要求更加宽松;第三,证券开示相对简单;第四,法院在很大程度上尊重SEC所作出的禁止令;第五,就前者而言,法院为迎合禁制令通常并不对法律行为进行干涉,SEC则无需精准地迎合禁止令,也无需找寻约束被告未来行为的最低约束性手段。

学者所说的,“并非所有的证券违法行为都应当予以签署禁制令,有的时候这一措施显得过于严厉”⁽⁹⁴⁾。可以说,对于一些无需通过诉讼方式解决的简单纠纷,使用禁止令是再合适不过了。⁽⁹⁵⁾ 基于其独特优势,此后20年间,禁止令成为SEC最常用的救济手段之一。⁽⁹⁶⁾

“兴一利必生一弊。”尽管当时的立法对作出市场禁入决定的标准——“严重不称职”——予以了明确,但是却没有对其内涵作出清晰界定,出现了法院判决不一的尴尬局面。如学者所说的那样,“Patel案与Leine案表明,法院在确定‘不称职’时享有广泛的自由裁量权,这便为不同判决结果的出现埋下了伏笔”⁽⁹⁷⁾。针对同类案件,有的法院对“严重不称职”标准的内涵避而不谈,⁽⁹⁸⁾有的法院要求SEC举证证明被告未来违反证券法的可能性,⁽⁹⁹⁾有的法院试图通过创设标准的方式确定“严重不称职”的内涵,⁽¹⁰⁰⁾有的法院则认为在使用终身市场禁入前必须充分论证使用有期限市场禁入的不合目的性等不一而足。⁽¹⁰¹⁾可以说,法官意见不一的局面使得SEC向联邦法院申请市场禁入决定时缺乏明确的预期。判例法所要求的门槛越来越高,这就使得SEC向法院申请市场禁入决定变得困难重重。⁽¹⁰²⁾对于这一趋势,SEC的官员满腹牢骚。原SEC执行部门主任Stephen M. Cutler就认为联邦法院设置了过高的证明标准,“当碰到作出市场禁入决定的问题时,法院完全迷失了自我”⁽¹⁰³⁾。

2001年,美国安然公司丑闻爆出后,SEC试图借机进一步强化其在市场禁入领域中的职权。在社会舆论压力的推动下,⁽¹⁰⁴⁾《萨班斯·奥克斯利法案》(Sarbanes - Oxley Act)的仓促出台也使得SEC的上述目标得以实现。根据该法案第305条的规定,将作出市场禁入决定的判断标准从“严重不称职”降低为“不称职”。⁽¹⁰⁵⁾虽然仅删除了“严重”两字,但这一小小改动却大大减轻了SEC的证明责任。

(94) Jayne W. Barnard, *SEC Debarment of Officers and Directors after Sarbanes - Oxley*, 59 Bus. Law. 391, 402 (2004).

(95) Jayne W. Barnard, *SEC Debarment of Officers and Directors after Sarbanes - Oxley*, 59 Bus. Law. 391, 402 (2004).

(96) 原因很简单,如果SEC自己能作出市场禁入决定,在证明标准、程序、证据要求等方面都会大大降低,也无需举证证明未来再次发生的可能性。同时,SEC拥有这一权力后,对作出市场禁入决定程序的控制力和影响力也大大增强。Jayne W. Barnard, *The SEC's Suspension and Bar Powers in Perspective*, 76 Tul. L. Rev. 1253, 1268 (2002).

(97) Shuldman, *An Officer Walks into a Bar: Acknowledging the Need for Deterrence in Officer and Director Bars*, 83 Fordham L. Rev. 333, 349 (2014).

(98) SEC v. Drexel Burnham, 837 F. Supp. 587 (S. D. N. Y. 1993); SEC v. Posner, 16 F. 3d 520 (2d Cir. 1994).

(99) SEC v. Sands, 902 F. Supp. 1149 (C. D. Cal. 1995).

(100) SEC v. Patel, 61 F. 3d 137, 141 (2d Cir. 1995). 该联邦地区法院充分吸取了学者的研究成果。学者在参照证券法律规定的其他市场禁入适用标准的基础上,并借鉴了白领累犯的心理知识,提出了界定“严重不称职”的“七要素标准”。它要求法院在决定是否作出市场禁入时,要考虑如下因素:第一,违法行为的严重性、破坏性;第二,被告之前违反证券法的情况以及作为公司高管其他违反受托义务的情形;第三,被告在违法行为中的作用;第四,被告的主观过错程度;第五,被告从违法行为中的个人所得;第六,违法行为继续发生的可能性;第七,被告对公司高管所负义务的重视程度。Jayne W. Barnard, *When Is a Corporate Executive "Substantially Unfit to Serve"?* 70 N. C. L. Rev. 1489, 1492-93 (1992).

(101) SEC v. Patel, 61 F. 3d 137, 141 (2d Cir. 1995).

(102) Philip F. S. Berg, *Unfit to Serve: Permanently Barring People from Serving as Officers and Directors of Publicly Traded Companies after the Sarbanes - Oxley Act*, 56 Vand. L. Rev. 1871, 1879 (2003).

(103) Stephen M. Cutler, *Remarks at the Glasser Legal Works 20th Annual Federal Securities Institute* (Feb. 15, 2002), <http://www.sec.gov/news/speech/spch538.htm>. 事实上,根据学者的统计,联邦法院基本上还是充分尊重了SEC的做法,在1990年到2002年SEC所申请的市场禁入决定中,只有两件是被法院否决的,其他都同意了SEC提出的申请。Jayne W. Barnard, *SEC Debarment of Officers and Directors after Sarbanes - Oxley*, 59 Bus. Law. 391, 396-97 (2004).

(104) Jayne W. Barnard, *The SEC's Suspension and Bar Powers in Perspective*, 76 Tul. L. Rev. 1253, 1267 (2002).

(105) Sarbanes - Oxley Act of 2002, 107 P. L. 204 § 305, 116 Stat. 745 (codified at Exchange Act § 21(d)(2)(f); Securities Act § 20(e); 15 USC § 724(3)).

同时根据该法第 1105 条的规定,授权 SEC 依行政仲裁程序作出市场禁入决定。⁽¹⁰⁶⁾ 概括地讲,《萨班斯·奥克斯利法案》给 SEC 带来了如下便利:第一,向法院提出申请不再是作出市场禁入决定的唯一渠道,立法赋予了 SEC 作出该决定的职权;第二,证明标准从“严重不称职”降低为“不称职”,大大降低了 SEC 的举证负担;第三,通过行政程序作出市场禁入决定,SEC 无需证明被告违法行为再次发生的“合理可能性”,只需证明违法行为未来可能发生的“某些风险”即可。⁽¹⁰⁷⁾ 当然,如同对“严重不称职”标准的理解存在不同观点一样,法官在阐释何为“不称职”时,观点也莫衷一是,有的法院甚至对修改后的新标准置若罔闻。⁽¹⁰⁸⁾ 然而,吊诡的是,SEC 对“奔走呼号”所努力争取到的自己作出市场禁入决定的职权却很少使用,相反,向法院申请仍旧是惯常方式。⁽¹⁰⁹⁾

(二) 证券业务禁入

在 2010 年《多德·弗兰克法案》(Dodd - Frank) 颁行之前,SEC 仅有权禁止个人同其违反证券法时交易的对方系同一类型的主体再产生交易关系。⁽¹¹⁰⁾ 但是,对于其是否有权作出证券业务禁入,法律并没有明确规定。在实践中,SEC 通常选择和解的方式实现该目的,这在某种程度上说明它缺乏作出上述决定的职权。⁽¹¹¹⁾ 正因如此,SEC 试图努力找寻作出证券业务禁入决定的正当性基础。在 Blinder 案中,SEC 明确阐释了其应拥有上述职权的理由。⁽¹¹²⁾ 在它看来,“本案一开始的问题是根据《证券交易法》第 15(b)(6) 之规定我们是否有权禁止 Blinder 与证券经纪商交易之外的其他证券商开展交易活动。基于本条之规定以及其他许可或排除特定证券专业人士从事其他证券交易的相关条款,同时考虑到相关立法沿革以及证券法的立法旨意,我们认为有权这样做。与此同时,认可享有这种职权对于我们践履保护投资者及市场的法定职责,避免在我们看来议会并非有意为之的监管漏洞的出现方面都是极为必要和妥当的。”⁽¹¹³⁾

然而,SEC 试图通过判例论证其享有该职权正当性的做法遭遇了不少质疑与挑战。其中,最值得一提的是时隔二年之后 Teicher 诉 SEC 案,在该案中法官系统、全面地论证了 SEC 享有证券业务禁入

(106) Sarbanes - Oxley Act of 2002, 107 P. L. 204 § 1105, 116 Stat. 745 (codified at Exchange Act § 21(c)(3); Securities Act § § 8A(f), 20(e); 15 USC § 78u-3). 需要提及的是,就《萨班斯·奥克斯利法案》针对市场禁入作出的两方面重大修改,支持者与反对者展开了激烈辩论。但是,由于安然等公司丑闻的爆出,股市开始暴跌。在这种现实压力下,强化 SEC 职权成为拯救股市的不二法门。“公司中的违法行为将被发现并予以惩处……SEC 将被赋予禁止不忠实的公司高管担任负有职责的公司职位的行政职权……公司犯罪将变得无利可图。”Press Release, Remarks by the President at Signing of H. R. 3763, the Sarbanes - Oxley Act of 2002, available at <http://www.whitehouse.gov/news/releases/2002/07/20020730-1.html> (last visited Dec. 29, 2003).

(107) Jayne W. Barnard, SEC Debarment of Officers and Directors after Sarbanes - Oxley, 59 Bus. Law. 391, 392 (2004).

(108) 按照学者的观点,有的法院甚至忽略了标准的修改;有的法院还仍旧适用“严重不称职”的标准;有的法院依然适用 Patel 判例所确定的“六要素说”。Renee M. Jones, Unfit for Duty: The Officer and Director Bar as a Remedy for Fraud, 82 U. Cin. L. Rev. 439, 452 (2013).

(109) Renee M. Jones, Unfit for Duty: The Officer and Director Bar as a Remedy for Fraud, 82 U. Cin. L. Rev. 439, 452 (2013).

(110) Securities Exchange Act, 15 U. S. C. § 78o(b)(6)(A); Securities Exchange Act, 15 U. S. C. § 78o-4(c)(4) (2006); Securities Exchange Act, 15 U. S. C. § 78q-1(c)(4)(C) (2006); Investment Advisers Act, 15 U. S. C. § 80b-3(f) (2006).

(111) Chad Howell, Back to the Future: Applying the Collateral Bars of Section 925 of the Dodd - Frank Act to Previous Bad Acts, 7 J. Bus. & Tech. L. 285, 290 (2012).

(112) 该案的基本案情如下: Meyer Blinder 系一家证券经纪商的负责人,被指控存在多个违反证券法的行为。行政法官坚定地作出了禁止其与其他证券经纪商开展交易关系的市场禁入决定,然而并不同意禁止其与其他 SEC 所规制的主体开展证券交易活动。SEC 执法部门向 SEC 申请复议。

(113) 53 S. E. C. 250, 254 - 255 (1997).

的职权超越了其权限。⁽¹¹⁴⁾ “基于 SEC 提出的立法存在漏洞的主张,我们认为其行使后来可能通过明确法律规定的方式取得行业禁入职权的主张是不可取的。即使承认这一主张,它也与议会解释相关职业证书体系及其相应处罚手段相互矛盾。”⁽¹¹⁵⁾ 基于此,法院认为如果 SEC 试图禁止违法者与其违法行为不相关的主体产生交易关系,则应另行起诉且需证明该违法行为与禁止的范围相匹配。简言之,法院认为 SEC 作出证券业务禁入缺乏正当性根据。对此判决,SEC 表示不服,并试图申请“复审令”(writ of certiorari)遭到了联邦最高法院的拒绝。自此开始,SEC 在相关诉讼中不再提及证券业务禁入,同时也不再使用这一处罚手段。⁽¹¹⁶⁾

直到《多德·弗兰克法案》颁行时,情况才发生了新的变化。该法案第 925 条明确规定 SEC 有权作出证券业务禁入,立法者的立法旨意极为清晰,“假如一个劣迹斑斑的证券交易者违反了联邦证券法律之规定,SEC 有权禁止其与整个受监管的证券行业主体产生交易关系”⁽¹¹⁷⁾。自此之后,SEC 享有是否作出“行业禁入”决定的职权的争议才算尘埃落定。

五、市场禁入的作出:性质辨析、程序选择、标准适用及其他

如上所述,在美国,证券业务禁止的决定只由 SEC 作出,联邦法院并不享有作出此类决定的职权,也就不涉及程序选择的问题。因此,在这一层面,主要论述的问题是市场禁入决定作出时所适用的标准及存在的争议。在公司任职禁止这一层面,联邦法院与 SEC 均有职权作出市场禁入决定,在该部分,将对程序选择、标准适用以及争议问题一并阐述。

(一) 市场禁入法律性质的界定

法谚曰:“没有救济就没有权利。”在英美法系中,当权利遭受损害时,普通的救济手段包括两种,即刑事处罚与民事补偿。正如英国王座法院原首席法官曼斯菲尔德(Mansfield)所说的那样,“谈及界分问题,没有比民法与刑法,或者民事诉法与刑事诉法间的区分更家喻户晓的了”⁽¹¹⁸⁾。其中,规范刑事处罚的法律称之为刑法,它重在惩罚,同时配有高标准的程序规则;调整民事补偿的法律称之为民法,它重在补偿,同时配有相对和缓的程序规则。⁽¹¹⁹⁾ 尽管理论上的区分泾渭分明,然而,在实践中,二

(114) Teicher v. S. E. C., 177 F.3d 1016, 1021-22 (D. C. Cir. 1999). 该案的基本案情如下:Teicher 是证券投资咨询人,同时, Frankel 是证券经纪人。在联邦地区法院审理的一起诉讼中,陪审团认为他们参与了内幕交易行为,并构成证券欺诈罪。与此同时,SEC 执法部门对他们作出了“行业禁入”决定。二人对此判决不服,上诉至联邦巡回法院,尽管 Teicher 败诉,然而联邦巡回法院认为对 Frankel 施以“行业禁入”超出了 SEC 的法定职权。

(115) Teicher, 177 F.3d at 1020.

(116) Chad Howell, *Back to the Future: Applying the Collateral Bars of Section 925 of the Dodd - Frank Act to Previous Bad Acts*, 7 J. Bus. & Tech. L. 285, 291 (2012).

(117) Dodd - Frank Act § 925.

(118) Atcheson v. Everitt, 98 Eng. Rep. 1142, 1147 (27 K. B. 1775). 根据学者的观点,民法与刑法二分的传统成为立法者与法院对行为性质定性的基本范式,也是律师执业分工、程序规则界定以及法官职权划分的基础。同时,它也是法学学科发展与建设的基石。Kenneth Mann, *Punitive Civil Sanctions: The Middleground between Criminal and Civil Law*, 101 Yale L. J. 1975, 1796-1797 (1992).

(119) Kenneth Mann, *Punitive Civil Sanctions: The Middleground between Criminal and Civil Law*, 101 Yale L. J. 1975, 1796 (1992). 关于刑事处罚与民事处罚区分的论述,还可参阅 Aaron Xavier Fellmeth, *Challenges and Implications of a Systemic Social Effect Theory*, 2006 U. Ill. L. Rev. 691.

者的界限并非如想象中的那样清晰,当下这一情形更加凸显。⁽¹²⁰⁾ 例如,在有的民事纠纷中,对受害者的救济已远远超出了补偿的范畴,带有了鲜明的惩罚性色彩,即学者所说的“惩罚性民事制裁”(punitive civil sanctions)。⁽¹²¹⁾ 尽管这种制裁方式具有明显的惩罚性目的,然而,在很长一段时期内,使用者通过否定其惩罚性特质的方式避开了严格的刑事程序,从而达到适用民事程序进而高效地达成对违法者震慑的目的。正如学者所讲的那样,“政府启动针对被告的程序,该制裁程序被贴上了民事救济的标签,适用民事程序规则”⁽¹²²⁾。随着时间的推移,学者开始质疑这样一个问题:在此类案件中,使用传统的民事诉讼程序是否足以保护当事人的合法权益?

毋庸置疑,实现惩罚(punishment)的旨意本身已含有了刑罚的意蕴,既然是一种刑事制裁手段,强化程序保护也是题中之意。⁽¹²³⁾ 也就是说,制裁越严厉,就越需要更加严格的程序制度。只有更加严格的程序才能有效地保护被指控者的尊严与权益不受侵犯。⁽¹²⁴⁾ 很显然,像市场禁入这种颇具严厉色彩的制裁措施,现有的民事程序无法有效地保护当事人权益,实有必要适用标准更高的程序。正如法官所说的那样,“如果制裁具有了惩罚的目的,强化程序保护就显得极为必要了”⁽¹²⁵⁾。可以说,界定市场禁入的法律性质就成为判断是否应强化程序保护的关键之所在。以下将对该问题展开详细论述。⁽¹²⁶⁾

在美国,法官对市场禁入性质的认识并非一成不变。在建国之初以及沃伦法院期间,法官通常会认真对待那些尽管被法律确定为“补偿性”而实为“惩罚性”的制裁手段,并大胆提出适用刑事诉讼程序的主张。然而,进入20世纪70年代末之后,法官在这一问题上变得极为呆板与守旧,仅以法律对该种制裁手段性质的明确规定作为判断的唯一根据。在1989年至1994年期间,与此前相比,尽管法官的态度没有发生根本性的改变,但出现了两个可喜的进步:第一,试图在惩罚性制裁与非惩罚性制裁之间作出独立性、原则性的区分;第二,在民事程序中加入选择性的刑事诉讼程序。例如,在Halper v United States案中,法官就曾这样说道:“那种仅能解释为惩治性或威慑性目的服务而不能完全看作仅具救济目的的民事制裁系惩罚性手段。”⁽¹²⁷⁾ 然而,好景不长,自1996年开始,法院又开始淡化甚至放弃了上述的努力,试图回避对惩罚性制裁与补偿性制裁性质的拷问这一棘手问题。⁽¹²⁸⁾ 可以说,不同时期法官对市场禁入性质的认定采取了截然不同的态度。

市场禁入措施本身具有极强的严厉性,正如SEC委员Aguilar所说的那样,“在担任SEC委员的四年间,我注意到被告是如何竭力地避免市场禁入决定加到自己身上来。市场禁入是他们最畏惧的制

(120) 在有的学者看来,刑法与民法之间界限趋于模糊,表现在三个方面:第一,允许个人与政府共同获得惩罚性赔偿,即施以惩罚性制裁时仅适用民事程序;第二,允许个人介入刑事案件,例如联邦刑事司法体系允许刑事被告人对犯罪行为受害人予以赔偿;第三,允许政府在对个人涉及刑法的行为制裁时适用民事程序。Susan R. Klein, *Redrawing the Criminal - Civil Boundary*, 2 Buff. Crim. L. Rev. 679, 680 (1999). 囿于篇幅,本文只阐述第三种情形。

(121) Kenneth Mann, *Punitive Civil Sanctions: The Middleground between Criminal and Civil Law*, 101 Yale L. J. 1795, 1799 (1992).

(122) *Id.* at 1815.

(123) *Id.* at 1817.

(124) *Id.* at 1870.

(125) 116 U. S. 616 (1886).

(126) 本文不对刑民界限问题进行深入、全面阐释,只是在论及本文主题时对该问题有所涉及。对刑民界限问题的研究,可参阅 Aaron Xavier Fellmeth, *Civil and Criminal Sanctions in the Constitution and Courts*, 94 Geo. L. J. 1 (2005).

(127) Halper, 490 U. S. at 449. 在该案中,适用民事诉讼程序对Halper施以高于政府损失220倍的金钱处罚。

(128) Susan R. Klein, *Redrawing the Criminal - Civil Boundary*, 2 Buff. Crim. L. Rev. 679, 681-684 (1999).

裁手段之一,这也是其成为最有效的制裁措施的重要原因”(129)。可以说,市场禁入决定的威力远远超过金钱惩罚,因为它迫使违法者永久放弃或暂停执业,甚至还会危及到其个人的生活来源。(130) 鉴于其严厉性,我们认为市场禁入既不是单纯的民事制裁手段,也不是单纯的刑事制裁手段,而是二者兼而有之的中间形态。(131) 正因如此,极有必要建立更加完善的程序保护制度。

(二) 证券业务禁入的标准及争议问题

1. 证券业务禁入范围的扩充及其争议

在2010年《多德·弗兰克法案》颁行之时,按照当时法律的规定,SEC仅有权禁止个人(individual)与被SEC监管的主体(regulated entities)再次实施与其违法之时交易类型相同的交易行为。(132) 然而,该法案之后则发生了翻天覆地的变化,该法案第925条赋予了SEC禁止违反证券法规定的个人与被SEC监管的任一主体实施交易行为,至于交易类型是否相同则在所不问,即所谓的证券业务禁入(133)。同时,该条款还规定,被监管的主体包括:证券代理人、证券经纪人、投资咨询人、市政证券经纪人、市政咨询人、过户代理人,或国家认可的评级组织。(134)

需要说明的是,在《多德·弗兰克法案》出台之前,对于SEC是否有权作出证券业务禁止存在不同看法的。SEC认为其具有作出证券业务禁止的正当基础。然而,在联邦法院看来,作出证券业务禁入已超出了SEC的职权范围。在Teicher v SEC一案中,法官曾这样说道:“尽管SEC提出了立法‘空白’的主张,然而,我们认为使其享有禁止违法者从事应当由法律明确授权的某些证券行业的‘应对立法局限’职权的主张是极其严重的。而且,这一主张也与立法机关对重要行业设立的许可制度及相关制裁的解释相悖。”(135) 正是因为联邦法院的坚决反对,自此开始的很长一段时间里,SEC不再作出“证券业务禁入”,直到2010年《多德·弗兰克法案》的明确授权,才使这一争议消弭。

另一存在争议的问题是如上条款所列举的违法者禁止与其交易的主体之间是“并用”关系还是“选择”关系?换句话说,SEC在作出禁入决定时,是应禁止违法者与上述所有主体实施交易关系,还是可以禁止其与其中的一个或多个主体实施交易关系。从法律条文的文义上看,由于用到“或者”(or)这一选择性连词,因此通常倾向于后一观点。(136) 然而,假如按照这一观点处理,同样会带来另一个问题,SEC在如何选择禁止违法者与其产生交易关系的主体问题上就享有了较大的自由裁量空间。此时,如何界定禁止交易的对象并没有清晰的标准,判断SEC作出的市场禁入决定恰当与否还得依靠联邦法院的判决。毫无疑问,在决定违法者不得与哪些被监管的主体之间实施交易行为这一问题上,SEC同法院之间观点上的较量还将长期存在,这种争议只能随着判例的不断积累才有可能逐渐

(129) Luis Aguilar, *SEC Commissioner, Taking a No - Nonsense Approach to Enforcing the Federal Securities Laws, Remarks at Securities Enforcement Forum 2012* (Oct. 18, 2012), available at http://www.sec.gov/News/Speech/Detail/Speech/1365171491510#_edn6.

(130) *Id.*

(131) Susan R. Klein, *Redrawing the Criminal - Civil Boundary*, 2 Buff. Crim. L. Rev. 679, 680 (1999).

(132) Securities Exchange Act, 15 U.S.C. § 78o(b)(6)(A) (2006); 15 U.S.C. § 78o-4(c)(4) (2006); 15 U.S.C. § 78q-1(c)(4)(C) (2006); Investment Advisers Act, 15 U.S.C. § 80b-3(f) (2006).

(133) Dodd - Frank Act § 925.

(134) “12 months, or bar any such person from being associated with a broker, dealer, investment adviser, municipal securities dealer, municipal adviser, transfer agent, or nationally recognized statistical rating organization.” Dodd - Frank Act § 925.

(135) Teicher, 177 F.3d at 1020. 在该案中,Teicher是一个投资咨询人,陪审团认为其参与内幕交易涉嫌证券欺诈犯罪。SEC作出禁止其同某些类型的被监管证券主体产生交易关系。

(136) Chad Howell, *Back to the Future: Applying the Collateral Bars of Section 925 of the Dodd - Frank Act to Previous Bad Acts*, 7 J. Bus. & Tech. L. 285, 293 (2012).

被削弱。

2. 证券业务禁入的标准

SEC 在作出市场禁入决定时应当依据一定的标准。不同时期 SEC 所适用的标准也存在差异。尽管 SEC 作出“证券业务禁入”的标准形成于 20 世纪 90 年代,然而其雏形可追溯至 20 世纪 80 年代。在 *Steadman v SEC* 一案中,联邦法院认为 SEC 在作出市场禁入决定时应当“阐述足够充分的理由”。⁽¹³⁷⁾ 详言之,SEC 应当考量六个方面的因素,即被告违法行为的严重性、行为的单独性或复发性、行为中故意的程度、被告确保未来不再犯的真诚度、被告对其违法行为的认知度以及被告所从事的职业未来再犯的可能性。⁽¹³⁸⁾ 1994 年至 1999 年,SEC 认为在作出“证券业务禁入”决定时,违法行为应当满足如下条件:第一,发生在证券行业之中;第二,有损害投资者权益的风险;第三,基于行为的严重性有保护公众权益的必要。⁽¹³⁹⁾ 由于行政法官(Administrative Law Judge,简称“ALJ”)极力坚持联邦法院所阐述的上述标准,在不得已的情况下,SEC 在 *Blinder* 案中表达了其享有作出“证券业务禁入”职权的观点。然而,如上面所阐述的那样,这一观点遭到了联邦法院的坚决反对。2010 年《多德·弗兰克法案》只是以法定的方式确定 SEC 作出“证券业务禁入”的职权,因此,SEC 在作出禁入决定时,仍应遵循联邦法院所阐述的标准,否则将会遭到他们的质疑。

(三) 公司任职禁止的程序选择、标准适用及争议问题

1. 程序选择: 司法审判或行政仲裁

在美国,针对违反联邦证券法律的行为,SEC 通常有如下三种应对措施可供选择:第一,向美国司法部(DOJ)提起刑事指控;第二,向联邦地区法院提起民事诉讼;第三,启动行政仲裁程序。⁽¹⁴⁰⁾ 在可能涉及刑事犯罪时,SEC 别无他法,只能选择第一种手段。假如违法行为没有达到刑事犯罪的程度,同时 SEC 意欲对其施以市场禁入,可选择后面两种方式中的一种。接下来的问题是:在选择处理方式上是否存在某种指导性的规范?事实上,SEC 曾出台过如何选择如上两种手段的“指南”,然而,由于其过于抽象,SEC 在选择使用何种手段时仍旧表现出明显的随意性,出现了偏向行政仲裁程序的现象。近些年来,美国行政机构的职权在不断膨胀,正如学者所言,“正是因为对良好管理的需求及为了进一步达到政治、社会和经济的多重目标,同时保护私人集团的权利这些因素导致了公共行政在美国的增长”⁽¹⁴¹⁾。在这一背景下,借助行政仲裁程序处理纠纷已成为一种惯常选择。这一点在 2012 年《多德·弗兰克法案》生效后表现得尤为明显。例如,据统计,2014 年借助行政仲裁程序处理的案件多达 610 件,是 2005 年的两倍还要多。⁽¹⁴²⁾ 当然,SEC 之所以选择行政仲裁程序,与使用该程序的胜诉率大大提高不无关系。数据显示,自 2010 年 10 月至 2015 年 3 月,借助行政仲裁程序处理的案件,SEC 的

(137) 603 F.2d 1140 (5th Cir. 1979), aff'd on other grounds, 450 U.S. 91 (1981). 该案的基本案情如下:SEC 发现 Steadman 存在违反证券法多处规定的行为,已构成犯罪。基于此,SEC 禁止其与注册在案的投资公司产生交易关系,同时,禁止其在一年之内同证券经纪人产生证券交易关系。

(138) 603 F.2d 1126 (5th Cir. 1979). 在该案中,Steadman 系一投资咨询人,被 SEC 指控存在多个违反证券法规定的行为并构成犯罪。SEC 禁止其与其他投资咨询人、注册的投资公司产生交易关系,同时在一年之内禁止其同证券经纪人产生交易关系。

(139) *Blinder*, 53 S. E. C. at 261.

(140) Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 *Bus. Law.* 1, 3 (2015-2016).

(141) 同注 28 引书,第 63 页。

(142) Ryan Jones, *The Fight over Home Court: An Analysis of the SEC's Increased Use of Administrative Proceedings*, 68 *S. M. U. L. Rev.* 507, 509 (2015).

胜诉率高达90%；而同期在联邦地区法院诉讼审判的案件，SEC的胜诉率则只有69%。⁽¹⁴³⁾

与司法审判需遵循专门的程序法不同，行政仲裁程序只需遵照SEC自己制定的规则便可。⁽¹⁴⁴⁾ 尽管它本身具有独特的优势，⁽¹⁴⁵⁾ 但该程序渐趋畸形的发展态势为学者所诟病。⁽¹⁴⁶⁾ 同时，值得注意的现象是，仅就市场禁入而言，SEC使用行政仲裁程序的频率并没有提高，正如学者所言，“让人好奇的是，自《萨班斯·奥克斯利法案》颁行至今，SEC对其孜孜以求之的权力却不怎么使用”⁽¹⁴⁷⁾。对于这一让人费解的现象，合理的解释是对于市场禁入这样极其严厉的惩罚手段，通过法院作出更合适，这也符合司法权对行政权约束的特征。⁽¹⁴⁸⁾ 申言之，尽管法律赋予了SEC通过行政仲裁程序作出市场禁入的权力，但缺乏与之相匹配的程序保障制度体系。在这种情况下，与其通过行政仲裁的方式处理这些棘手的事务还不如将其转移到凭借更为成熟的司法审判方式处理问题的法院那里去。⁽¹⁴⁹⁾ 否则，如当事人不服的，最后还得交由法院处理。另外，路径依赖也是一个颇具说服力的解释理由。“考虑到借助行政程序解决争议案件职权有限的历史沿革，SEC执法部门将绝大多数案件以及几乎所有重大的案件交由联邦法院处理。正因如此，尽管近些年来行政仲裁这一手段越来越多地被使用，但在SEC执法部门看来，重大案件仍旧需通过联邦法院解决。”⁽¹⁵⁰⁾ 尽管如此，相关统计数据显示，在很大程度上，法院也会充分考虑并尊重SEC的意见和建议。⁽¹⁵¹⁾

需要说明的是，无论是通过司法审判程序，还是通过行政仲裁程序，其所遵循的证明标准是一致的。在美国，就市场禁入而言，联邦地区法院以及行政法官适用的都是民事诉讼法中的证明标准。也就是说，SEC向法院申请市场禁入决定时负有举证责任，适用民事诉讼法中的“高度盖然性”（clear

(143) Ryan Jones, *The Fight over Home Court: An Analysis of the SEC's Increased Use of Administrative Proceedings*, 68 S. M. U. L. Rev. 507, 519 (2015). 更有甚者，在2014年通过行政程序处理的案件中，SEC获胜率高达100%，而同期通过联邦法院诉讼的方式，SEC的获胜率只有61%。Hon. Jed S. Rakoff, U. S. Dist. Judge, S. Dist. of N. Y., *PLI Securities Regulation Institute Keynote Address: Is the S. E. C. Becoming a Law unto Itself?* 9-10 (Nov. 5, 2014), <https://securitiesdiary.files.wordpress.com/2014/11/rakoff-pli-speech.pdf>.

(144) 17 C. F. R. §§ 201.100-1106 (2015).

(145) 在学者看来，执法机构行使部分裁决权，既能弥补法官审理证券类案件专业性欠缺的不足，缓解诉讼爆炸压力，也能加快查处违法行为，促进纠纷的业内和平解决，及时保障投资者权益并促进证券业长期和谐发展，利大于弊。洪艳蓉《美国证券交易委员会行政执法机制研究“独立”、“高效”与“负责”》，载《比较法研究》2009年第1期，第23页。对于其优势的论述，亦可参阅 Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 Bus. Law. 1, 6-7 (2015-2016).

(146) See Tyler L. Spunaugle, *The SEC's Increased Use of Administrative Proceedings: Increased Efficiency or Unconstitutional Expansion of Agency Power?* 34 Rev. Banking & Fin. L. 406 (2015); Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 Bus. Law. 1, 3 (2015-2016); Ryan Jones, *The Fight over Home Court: An Analysis of the SEC's Increased Use of Administrative Proceedings*, 68 S. M. U. L. Rev. 507 (2015).

(147) Renee M. Jones, *Unfit for Duty: The Officer and Director Bar as a Remedy for Fraud*, 82 U. Cin. L. Rev. 439, 452 (2013).

(148) Steven J. Crimmins, *Where Are We Going with SEC Officer and Director Bars?* 38 Bloomberg/Bna SEC. Reg. & L. R. 717 (2006). 多位学者坚持这一观点。例如，在有的学者看来，如果SEC意欲对被告施以严厉惩罚，其更倾向于通过向联邦地区法院起诉的方式解决。Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 Bus. Law. 1, 24 (2015-2016). 再如，有学者曾这样说道：“案件交由法院处理，极有可能是因违法行为而作出市场禁入决定。与此相反，通过行政程序作出市场禁入的情况是非常罕见的。”Stavros Gadinis, *The SEC and the Financial Industry: Evidence from Enforcement against Broker-Dealer*, 67 Bus. L. 679, 694 (2012).

(149) 有学者认为在《多德·弗兰克法案》出台之前，法律在赋予SEC职权的同时，相应的程序制度也是完善的。然而，该法案出台之后，SEC的职权明显增加，而相应的程序保障却不到位。Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 Bus. Law. 1, 1 (2016).

(150) Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 Bus. Law. 1, 37 (2016).

(151) Aaron Xavier Fellmeth, *Challenges and Implications of a Systemic Social Effect Theory*, 200 U. Ill. L. Rev. 737, 691.

and convincing evidence) 的证明标准。其中最核心的问题是证明有必要对违法者施以市场禁入。如上文论述的那样,施以市场禁入这样严厉的措施,理应提高程序保护的等级。如果这一观点是正确的,应当舍弃上述证明标准,转而采用“排除合理怀疑”的证明标准(beyond a reasonable doubt standard)。(152)至于如何完善证明标准问题,下文将会论述,在此先不展开。

2. 司法审判方式的瑕疵:源于标准的抽象性

尽管1990年立法确立了作出市场禁入决定需达到“严重不称职”的条件,然而立法并没有对该标准的内涵作出任何说明,致使法官在探求立法真意时观点不一。事实上,直到1993年的SEC v Shah案,法院才开始思考“严重不称职”的法律内涵问题,此前的判例对这一标准皆避而不谈。(153)在该案中,当SEC向法院申请终身市场禁入决定时,联邦纽约南区法院确立了判断“严重不称职”的“六要素说”。该标准几乎采纳了学者所提出的“七要素说”涵盖的内容。(154)根据这些具体的判断标准,在主审法官看来,Shah的主观故意程度并不高,同时,此人未来再犯此类违法行为的几率极低,又考虑到他已承担了相应的法律责任,在充分顾及其他要素的基础上,法官拒绝了SEC提出的对被告施以终身市场禁入的申请。

在随后的SEC v Patel案中,(155)联邦地区法院认为应当对Patel施以终身市场禁入,Patel对这一判决表示不满并上诉,联邦第二巡回法院对如上“六要素说”表示认可,认为它在确定“称职”这一概念内涵上具有一定的价值。(156)与此同时,法官又说道:“我们并不认为在Shah案中确立的‘六要素’均需顾及,也不认为在每一案件中都必须适用所有要素。联邦地区法院在决定是否对公众公司高管作出市场禁入决定这一问题上,应当享有相当的自由裁量权。”(157)在该案中,法官尤其强调“未来再次实施违法行为的可能性”这一要素,在他们看来,假如被告没有累犯的记录,或者被告对之前的禁入决定提出了疑问,联邦地区法院在作出是否同意施以市场禁入之前,应当“阐述证明未来可能再犯的事实

(152) 根据诉讼法基本理论,不同程度的行为应当适用不同的证明标准。(1)在确定赔偿损失时,应当适用证据优势标准(preponderance of the evidence)。根据《元照英美法词典》的解释,作为民事案件的证明标准,它指较相反的证据更有分量、更具说服力的证据,即证据所试图证明的事实,其存在的可能性大于不存在的可能性。证据的优势不一定取决于证人人数的多寡,而是指证据的分量、可靠程度和价值。(2)攸关人身自由的事项,应当适用排除合理怀疑的标准。这是在刑事诉讼中陪审团认定被告人有罪时适用的证明标准,即只有控诉方提出的证据对被告人有罪的事实的证明达到无合理怀疑的确定性程度时,陪审团方可裁断被告人有罪。为适用该标准,陪审团须首先推定被告人是无罪的。(3)介于两者中间的情形,应当适用高度盖然性标准。该标准指能够确定争议的基本事实具有合理的真实性的一种证明程度。它高于证据优势的证明程度,但低于排除合理怀疑的证明程度。它对事实的确认只达到一种高度的盖然性。Jayne W. Barnard, *Rule 10b-5 and the “Unfitness” Question*, 47 Ariz. L. Rev. 9, 45 (2005).

(153) 该案的基本情况如下:另一被告在其担任高管的一家制药公司从事内幕交易行为,Shah参与交易的股票内幕消息是该被告向食品与药品监督管理局审查人员行贿所获得。东窗事发后,该公司股票价格大跌。在该行贿赂中,Shah被认定有罪,处以125 000美元的罚金。同时,Shah被终身禁止在制药公司工作,三年之内不得为政府承揽人工作。此外,在涉及内幕交易的民事诉讼中,Shah还支付了35 000美元的补偿。

(154) Philip F. S. Berg, *Unfit to Serve: Permanently Barring People from Serving as Officers and Directors of Publicly Traded Companies after the Sarbanes-Oxley Act*, 56 Vand. L. Rev. 1871, 1882 (2003).

(155) 在1993年到1994年间,SEC在对Patel以及Shah提起内幕交易之诉的同时,也向法院申请市场禁入决定。Pater是一家制药公司发起人、董事、副总裁,Shah则是该公司一家子公司的总裁。1986年至1988年,两人向美国食品与药品监督管理局负责审核新药申请的两位药剂师共计行贿9 600美元。同时,在向食品与药品监督管理局提交的一份普通药品申请书中存在虚假陈述。在该申请书中含有一份比实际日期提前的证书,企图掩盖药品最后阶段没有开展法律所要求的相关研究的事实。在行贿信息披露之前的数月内,公司股票价格大幅下跌,Patel、Shah出售了其所持有的大量股票,分别避免了453 203美元、121 340美元的损失。

(156) 61 F.3d 141 (2d Cir. 1995).

(157) 61 F.3d 141 (2d Cir. 1995).

基础”。⁽¹⁵⁸⁾ 同时,法官还认为在决定同意施以终身市场禁入之前,应当充分考虑有期限市场禁入是否足以实现相应之目的。假如联邦地区法院认为施以有期限市场禁入不足以震慑违法行为,需要终身市场禁入时,应当给出充分的理由予以支撑。⁽¹⁵⁹⁾ 综合上述要素,上诉法院认为联邦地区法院对 Patel 行为的认定并不准确,因此撤销了地区法院所作的终身市场禁入决定。简言之,如上阐释充分说明“判例所确定的六要素标准在判断何时施以市场禁入问题上并没有提供多少实践性的指导”。⁽¹⁶⁰⁾

尽管《萨班斯·奥克斯利法案》将是否施以市场禁入的判断标准从“严重不称职”降低为“不称职”,然而,立法同样没有对于这一术语给出任何的解释和说明。有学者在参照其他类似判例并综合考量相关因素的基础上提出了判断“不称职”的“九要素说”,⁽¹⁶¹⁾ 试图借此为法官在判断何为“不称职”问题上提供一定的参考标准。另外,需要提及的是,对于立法者减轻 SEC 举证责任负担的良苦用心,法院似乎并没有放在心上,甚至在修法后的很长一段时间里,联邦法院依旧适用立法所抛却的基于“严重不称职”标准的六要素学说。⁽¹⁶²⁾

3. 行政仲裁方式的瑕疵: 学者对程序的质疑

如果说在《多德·弗兰克法案》颁行之时,立法在赋予 SEC 职权的同时会制定完善的配套程序的话,那么,2012年10月该法案在赋予 SEC 更多职权之时,并没有设计缜密的程序制度对被监管对象的权利予以保障。⁽¹⁶³⁾ 相较于1990年《证券执法救济与小额证券改革法》、2002年《萨班斯·奥克斯利法案》、2010年《多德·弗兰克法案》赋予 SEC 的职权范围及力度是空前的,它不仅将 SEC 作出民事惩罚(civil penalty)主体范围从与在 SEC 注册并受其直接监管的主体有往来关系的个体扩展至与未在 SEC 注册的主体有合作关系的个体,而且还将禁入的范围从同一类型证券行业扩展至整个证券行业。⁽¹⁶⁴⁾ 可以说,这种实体权力与程序保障不匹配的现实将会致使 SEC 有更大的动力去选择行政仲裁的方式处理纠纷事宜。⁽¹⁶⁵⁾

如前所述,行政仲裁也有一套严格的程序,但与联邦法院法官审判需遵循《联邦民事程序规则》、

(158) 61 F. 3d 142 (2d Cir. 1995).

(159) 61 F. 3d 142 (2d Cir. 1995).

(160) Renee M. Jones, *Unfit for Duty: The Officer and Director Bar as a Remedy for Fraud*, 82 U. Cin. L. Rev. 439, 450 (2013). 对于这句话,如下案例可作为一个很好的注脚。在 SEC 诉 Farrell 案中,被告人系一家社区银行的外部董事,被指控利用银行正在参与并购这一内幕信息从事股票交易,并且将该信息向他人披露。被告人 Farrell 被判内幕交易罪,处以 18 个月的监禁。同时,在 SEC 申请对其施以终身市场禁入时却遭到了法院的拒绝,法官认为比终身市场禁入力度弱的措施足以保护大众的权益。他说道“根据相关记录,作出终身市场禁入并不恰当。Farrell 的证券违法行为是严重的,他的确实实施了证券欺诈行为,并且希望该违法行为不被发现。然而,刑满释放之后,他不应被禁止担任公司高管职位。Farrell 是一名非常优秀的公司高管,终身市场禁入决定将会严重阻碍其发挥自身的才智以重建其生活。然而,考虑到他的罪行,终身地禁止他担任银行或其他金融机构的高管更恰当。” SEC v. Farrell, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 99,365 (W. D. N. Y. Nov. 6, 1996).

(161) “九要素说”涵盖如下内容:第一,行动计划的性质及复杂程度;第二,被告在行动计划中的作用;第三,在实施该计划时,对公司资源的利用情况;第四,被告从该行动计划中所获收益(包括避免的损失);第五,行动计划给投资者造成的损失及带来的其他问题;第六,行动计划属于单个的行为还是多个行为;第七,被告对行动计划的隐蔽、掩盖;第八,被告先前的活动情况以及违法情形;第九,被告对违法行为的认识以及悔罪态度的可信性。Jayne W. Barnard, *Rule 10b-5 and the “Unfitness” Question*, 47 Ariz. L. Rev. 9, 46 (2005).

(162) Renee M. Jones, *Unfit for Duty: The Officer and Director Bar as a Remedy for Fraud*, 82 U. Cin. L. Rev. 439, 452 (2013).

(163) Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 Bus. Law. 1, 1 (2016).

(164) 举例来说,在该法案出台之前,对于被指控有违法行为的人来说,SEC 有权禁止其同存在交易关系的证券行业中的同类型行业再进行交易。例如,禁止其同投资咨询人(investment adviser)交易,但是 SEC 并没有权力去禁止其同证券经纪人(broker, dealer)等不属于同一类型的主体开展交易活动。该法案出台之后,SEC 则有权禁止违法者同整个证券行业进行交易。

(165) Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 Bus. Law. 1, 9 (2016).

《联邦证据规则》不同,它主要受 SEC 自身制定的规则的约束。⁽¹⁶⁶⁾ 根据该规则的要求,对行政法官所作出的裁决不服的,可要求 SEC 进行复议。如若对 SEC 作出的裁决仍不服,可上诉至联邦上诉法院。与普通诉讼程序相比,行政裁决程序具有独特的优势,行政法官更加专业的业务知识与技能,解决纠纷的高效与灵活等是前者所无法比拟的。⁽¹⁶⁷⁾ 可以说,行政仲裁程序对于那些事实清楚、争议不大的案件来讲是最佳之选。

立法沿革表明,立法赋予 SEC 的职权明显呈现出不断强化的趋势。⁽¹⁶⁸⁾ 在《多德·弗兰克法案》出台之前,所有强化 SEC 职权的措施并没有引起学者的强烈反对,这自然与 SEC 当时积极贯彻“程序公正”的理念不无关系,即在赋予 SEC 更多职权的同时确保程序的完备,程序制度的设计充分考虑到了对私人合法权益的保护。⁽¹⁶⁹⁾ 当然,程序设计上的周全还体现在充分顾及到了不同救济程序之间的平衡。也就是说,针对违反证券法的行为,最严重的案件通过刑事审判程序处理,轻微的则可通过行政仲裁程序处理,处于二者之间的则往往选择民事诉讼程序解决。然而,2010年《多德·弗兰克法案》在赋予 SEC 更多职权的同时,由于程序保障一直没有跟进,从而导致了如上平衡被打破的局面,出现了从司法审判方式向行政仲裁方式“一边倒”的畸形发展态势。此时,对行政仲裁程序质疑与反对的声音逐渐多了起来,概括起来,主要体现在如下两个层面:第一,对行政仲裁程序合法性的质疑;第二,对行政仲裁程序挑战证券法的忧虑。

就第一个层面而言,学者主要从以下几个方面对行政仲裁程序的违宪问题展开论述。⁽¹⁷⁰⁾ 首先,行政法官的任免违背宪法之规定。有人认为行政法官由 SEC “人力资源办公室”选任的做法违反了宪法第二条第二款的规定,⁽¹⁷¹⁾ 因为该机构并非 SEC 的行政首长。⁽¹⁷²⁾ 尽管人们对行政法官是属于“较低级官员”还是“职员”存有些许争议,但法官基本上认可前者,这也是主流观点。从这一点来看,SEC 的上述做法确有违宪的嫌疑。与此同时,在行政法官罢免问题上,现有的做法对其职位提供了多重保护,从而阻却了总统对其合法的控制权。⁽¹⁷³⁾ 其次,行政仲裁不设陪审团的做法违背了宪法的规定。陪审团制度是英美法系案件审理的典型特征。美国宪法及联邦民事程序规则规定在特定的联邦法院程序中应设置陪审团制度。“普通法所涉及的案件,争议标的超过二十美金,申请陪审团审理的权利就应当得到保障。”⁽¹⁷⁴⁾ 毫无疑问,议会在创设新的法定公众权时可将仲裁权授予行政机构,⁽¹⁷⁵⁾ 然而,在行使行政职权时,SEC 认为其惩处 (penalties) 手段只具有补偿性而不具有惩罚性,因此没有必要设置陪审团。⁽¹⁷⁶⁾ 但是,如上所述,严厉的市场禁入已超出了单纯的补偿性质,带有明显的惩罚性色彩。鉴

(166) 17 C. F. R. §§ 201.100 - 1106 (2015).

(167) Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 Bus. Law. 1, 6-7 (2016).

(168) 重要改革年份包括 1972 年 SEC 将所有的诉讼职能合并到一个单独的执行部门以及文中所提及的 1990 年、2002 年、2010 年。

(169) 424 U. S. 319, 325 (1976).

(170) 对于人们所提出的违宪的观点,也有相反的声音,有学者认为 SEC 行政仲裁存在已久,并没有违宪。David Zaring, *Enforcement Discretion at the SEC*, 94 Tex. L. Rev. 1155 (2016).

(171) 根据美国宪法第二条第二款的规定,总统有权任命大使、公使及领事、最高法院的法官以及一切其他在本宪法中未经明定但以后将依法律的规定而设置之合众国官员;同时,国会可以制定法律,酌情把这些较低级官员的任命权,授予总统本人,授予法院,或授予各行政部门的首长。U. S. Const. art. II, § 2.

(172) *Free Enter. Fund v. PCOAB*, 561 U. S. 477, 511-12 (2010).

(173) *Free Enter. Fund v. PCOAB*, 561 U. S. 477.

(174) Hill, 2015 WL 4307088, at * 13 (quoting U. S. CONST. amend. VII).

(175) *Atlas Roofing Co. v. Occupational Safety & Health Review Comm'n*, 430 U. S. 442, 455 (1977).

(176) Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 Bus. Law. 1, 18 (2016).

于此,人们认为行政仲裁程序不设置陪审团的做法有违宪法修正案第七条的规定。再次,行政仲裁违反宪法“正当法律程序条款”。有人认为在行政仲裁程序中,提起诉讼功能与案件仲裁功能合一的做法违反了“正当法律程序条款”。⁽¹⁷⁷⁾而且,行政法官在行使剥夺人身自由及财产权利时并没有提供足够的程序保护。⁽¹⁷⁸⁾最后,对于如何选择救济渠道缺乏明晰的指南。早先,司法审判方式与行政仲裁方式在处理纠纷方面存在较为明确的分工,对此,原SEC主席Breedon曾这样说道:“对于那些被告获得非法收益远远超过行政程序所能接受的最高数额的案件,SEC希望通过向联邦法院提起民事诉讼的方式解决。”⁽¹⁷⁹⁾然而,在《多德·弗兰克法案》出台之后,对于如何选择恰当的解决方式处理纠纷则变得毫无章法。正如SEC官员所说的那样,“在有的案件中,我们只能通过联邦地区法院才能获得的特定类型的证据开示。在有的案件中,如果我们打算不费力地要求停止正在进行的欺诈行为,提交地区法院处理可能是唯一合适的选择,它既允许我们快速地采取行动,又能让我们收集到相关证据。而在那些需要紧急救济措施的案件中,例如需要冻结财产或确定财产接管人时,这需要从法院那里获得指令。此外,我们也相信可从地区法院那里获得简易判决。基于案件特定的事实,通过逐案审查的方式确定最合适的渠道,这是最基本的做法”⁽¹⁸⁰⁾。

就第二个层面来说,有学者认为SEC借助行政仲裁程序并不仅仅是实现执法这一简单的目的,其深层次的目的在于“造法”。⁽¹⁸¹⁾基于效率的考量,SEC往往会选择以和解的方式结案。尤其是《多德·弗兰克法案》赋予SEC更多职权之后,它通常会假借施以更严厉的处罚之名迫使对方接受和解的方案。对原告而言,不同意和解则意味着可能需要付出更多的成本,而且采取和解之外的处理方式是否能达到满意的结果也是个未知数。在这一境遇下,便出现了SEC执法部门负责人所说的情形:“最近几个月的诸多案件中,我们倾向于选择行政程序;把我们的打算告诉对方之后,他们愿意接受和解。”⁽¹⁸²⁾随着时间的推移,SEC积累了诸多和解的判例,并逐渐塑成了相对完善的判例法体系,另辟蹊径的“造法”目标渐趋清晰。“当SEC职员遇到新类型的违法行为时,他们会试着先调解几个此类性质的案件,从而逐渐形成一套判例……SEC的优势……在于它可对其反对的行为作出充分说明,并阐释该行为违法的根本理由……在一两个处罚相对和缓的和解先例的基础上,SEC对相同违法行为将会增加处罚力度。”⁽¹⁸³⁾假以时日,SEC便绕开了联邦证券法,有关责任的新型理论逐渐确立,从而“阻却了证券法本身旨在追求的衡平发展的目标”。⁽¹⁸⁴⁾

(177) Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 *Bus. Law.* 1, 18-19 (2016).

(178) *Matthews v. Eldridge*, 424 U.S. 319 (1976).

(179) Securities Law Enforcement Remedies Act of 1989: Hearings on S. 647 before the Subcomm. on Securities of the S. Comm. on Banking, Housing, and Urban Affairs, 101st Cong., 2d Sess. 38-46 (1990).

(180) Andrew Ceresney, Dir., U.S. Sec. & Exch. Comm'n Div. of Enforcement, *Remarks to the ABA Business Law Section Fall Meeting* (Nov. 21, 2014).

(181) Alexander I. Platt, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, 71 *Bus. Law.* 1, 22 (2016).

(182) Bryan Mahoney, *SEC Could Bring More Insider Trading Cases In - House*, LAW360 (June 11, 2014, 6:53 PM EST), <http://www.law360.com/articles/547183/sec-could-bring-more-insidertrading-cases-in-house>. 学者对数据的统计表明:通过行政程序处理的案件90%是以和解方式结案的。在依照行政程序处理的235起案件中,只有24件进入了行政程序中的听证环节。Stavros Gadinis, *The SEC and the Financial Industry: Evidence from Enforcement against Broker-Dealer*, 67 *Bus. L.* 679, 698 (2012).

(183) Harvey L. Pitt & Karen L. Shapiro, *Securities Regulation by Enforcement: A Look at the Next Decade*, 7 *Yale J. on Reg.* 149, 181-82 n. 126 (1990).

(184) Keystone Address of Jed S. Rakoff at the PLI Securities Regulation Institute, *Is the S. E. C. Becoming a Law unto Itself?* (Nov. 5, 2014).

综上,越来越多的争议通过 SEC 主导的行政仲裁程序处理的做法不仅招致学者对其程序合法性的质疑,而且更为严重的是它试图通过“造法”规避现行证券法律的规定。正如 SEC 前委员 Grundfest 所说的那样,“将更多的案件放在自己的地盘上审理,不仅增加了 SEC 获胜的几率,而且对于法律原则的未来演化具有了更大的控制权”⁽¹⁸⁵⁾。不容否认,长此以往,可能对法治原则造成巨大的破坏。

六、本土反思:完善我国市场禁入制度的建议

市场禁入制度本身的重要性自不待言。“在公司制度体系语境下,根据‘不称职’的概念将对董事实施禁入措施的想法予以法定化可能是现代公司法最重要的发展之一。”⁽¹⁸⁶⁾可以说,构建健全的规则体系才是确保市场禁入制度发挥其应有功能的根本举措。为健全我国市场禁入制度,笔者结合我国证券市场发展的现实情况,在借鉴美国有益经验的基础上提出如下几点完善的建议。

(一) 将市场禁入明确纳入行政处罚的范畴,规范证监会的执法行为

以上论述表明确有必要将市场禁入的法律性质明定为行政处罚。只有如此才能确定规范该行政行为所适用的法律,从而将行政权力关进制度的笼子。如果说 1996 年《行政处罚法》立法时学者尚对 1997 年才出现在证监会规范性文件中的这一特殊行政制裁措施难以预料是可以理解的话,那么,20 多年后的今天,仍旧无视具有“惩罚性”特征的市场禁入应被纳入行政处罚范畴的观点,就显得不合时宜了。事实上,前些年,学者对此也有过呼吁。例如,周卫昕先生于 1998 年提出的市场禁入属于行政处罚范畴的观点。⁽¹⁸⁷⁾在他看来,“被中国证监会认定为市场禁入者……内容上包含了剥夺行政相对人在一定领域内任职的实体权利,符合了行政处罚具有制裁性的特征,因此,该条款从性质上属于行政处罚范畴”⁽¹⁸⁸⁾。刘俊海教授也认为:“从实质上看,禁入是对他人从事证券业务的资格的限制和剥夺,直接影响到他人的就业自由、财产利益和人格利益等实体权利,完全符合行政处罚的特征。”⁽¹⁸⁹⁾

我国现行《行政处罚法》对行政处罚的种类以“列举+兜底”的方式进行了规定。根据该法第 8 条的规定可知,市场禁入与该条款列举的其他六种法定处罚方式相去甚远,无法将其归入其中的任何一种。⁽¹⁹⁰⁾此时,论证的重点就放在了市场禁入是否应被纳入“法律、行政法规规定的其他行政处罚”的类别这一问题上。根据胡建森教授 2005 年提出的识别“其他行政处罚”的实质标准可知,市场禁入符合其所提出的行政性、具体性、外部性、最终性、制裁性、一次性等六个方面的特征,将其纳入行政处罚的范畴应无问题。⁽¹⁹¹⁾同时,根据陈鹏副教授所提出的“功能性考量”方法,同样可得出市场禁入属

(185) Jean Eaglesham, *SEC Wins with In-House Judges: Agency Prevails against Around 90% of Defendants With It Sends Cases to Its Administrative Law Judges*, Wall St. J. (May 6, 2015), <http://www.wsj.com/articles/sec-wins-with-in-house-judges-1430965803>.

(186) Loh Siew Cheang & William MF Wong, *Company Law: Powers and Accountability*, 1364 (LexisNexis Butterworths 2003).

(187) 其他认为市场禁入应列入行政处罚范畴,可参阅熊锦秋:《证券市场禁入制度不能留下弹性空间》,载《每日经济新闻》2015 年 5 月 26 日。

(188) 周卫昕:《中国证监会〈证券市场禁入暂行规定〉的缺陷评析》,载《法学》1998 年第 4 期,第 62 页。

(189) 刘俊海:《“禁入”:行政处罚? 监管措施?》,载《检察日报》2006 年 7 月 25 日。

(190) 与法定的行政处罚措施相比,市场禁入与暂扣或吊销许可证或执照最为相近。然而,二者的本质区别在于,市场禁入决定所禁止的对象根本不持有许可证或执照。

(191) 胡建森:《“其他行政处罚”若干问题研究》,载《法学研究》2005 年第 1 期,第 70-81 页。

于行政处罚的基本结论。⁽¹⁹²⁾ 以下结合这一方法论证市场禁入应纳入行政处罚这一问题。

首先,现行法律与行政法规并没有明确市场禁入的性质,《证券法》第233条系授权性条款,它只是对市场禁入定义进行了描述。据此可以判断,市场禁入具有使用功能考量的可能。其次,就市场禁入而言,确保行政管理的有效性原则在这里没有必要介入个案功能考量。从维护社会公益诉求的角度看,行政机构并不认为市场禁入属于行政处罚类别,旨在逃避行政处罚程序上的羁绊,达到高效、快速执法的目的,从而让违法者无所遁形。⁽¹⁹³⁾ 尽管如此,这种借助高效执法以震慑违法者的做法却不能以无视他人权益需受合法程序保护这一事实。也就是说,“在个案中将属性有争议的行政措施理解为行政处罚,从约束行政机关、保障行政相对人权利的角度出发,似乎更可接受”⁽¹⁹⁴⁾。最后,确定市场禁入是否为行政处罚。从维护行政相对人权益的角度来说,将市场禁入设定为行政处罚,“意味着行政机关应当遵从行政处罚法的程序性规定,相对人的程序权利应受保障”⁽¹⁹⁵⁾。从确保依法行政的角度来看,将市场禁入确定为行政处罚,既可以实现维护当事人程序性权利等主观权利的功能,还涉及依法行政这一基本原则,也符合设定行政处罚的合理性原则。从维护法的安定性角度出发,尽快将市场禁入的法律性质予以确定极为重要,防止当事人对此作过多的无谓辩驳。从实现程序经济原则出发来看,赋予法院直接改判包括市场禁入在内的行政处罚的职权,对于强化司法对行政的监督不无裨益。⁽¹⁹⁶⁾ 一言以蔽之,将市场禁入纳入行政处罚的范畴在学理上并无障碍。

简言之,市场禁入制裁措施兼具“惩罚性”与“补偿性”的独特性质,现有法律不足以保护当事人的合法权益。在我国,只有将市场禁入纳入行政处罚的范畴,才能适用《行政处罚法》,确保证监会行政行为的规范化,为当事人提供更多的法律保障。⁽¹⁹⁷⁾

(二) 赋予法院作出市场禁入决定的权力,强化司法对行政权的约束力

与美国市场禁入决定作出主体从单一的联邦地区法院发展成法院与行政机关均可作出的演进路径不同,我国只有证监会享有这一职权,法院并无此权力。即使当事人对证监会作出的决定不服而提起行政诉讼,法院推翻原决定的情况也凤毛麟角。这种严重缺乏司法约束的行政执法格局本身具有严重的弊病,长此以往将会严重削弱法治的权威。正如学者所担忧的那样,“假如SEC不以合理的方式行使其新职权,不借助司法途径行使,也不制定合理化规则/条例帮助议会作出说明和澄清,则SEC原有的这些优势将丧失殆尽”⁽¹⁹⁸⁾。进一步言之,要强化司法对行政权的约束力,就应当重视并提升司法救济请求权的功能。从实体上来看,重在赋予法院作出市场禁入决定的职权,同时明确司法对证监

(192) 有学者认为“近年来,这种对行政处罚之界定方式进行系统研究的著述已不多见,学术界更倾向于探究某种个别行政措施是否属于行政处罚。”同注65引文,第101页。美国也存在这样的研究趋势,例如,学者Mann在1992年发表的文章中针对的就是有关行政机构作出的罚金的(monetary sanction)法律性质的探讨。1989年学者Barnard对市场禁入性质的探讨亦如此。

(193) 张德峰《论我国证监会的司法救济请求权》,载《法律科学》2011年第5期,第102页。

(194) 同注65引文,第103页。

(195) 同注65引文,第104页。

(196) 陈鹏在文章中承认从传统的目的解释方法角度理解功能性考量的正当性与可行性,似乎更为妥当。这种剖析法律目的的解释方法,在美国有关判例中也体现得非常明确,尽管在美国没有如我国那样的有关市场禁入是否应界定为行政处罚的学术论争。但是,在探讨惩罚性民事制裁是单纯的民事制裁,还是单纯的刑事制裁,抑或是兼而有之的特性时,结合某种目的才能作出令人信服的判决。

(197) 我国《行政处罚法》规定的行政处罚的基本程序,是由行政处罚决定程序与行政处罚执行程序两部分组成。前者是整个行政处罚程序的关键环节,包括简易程序、一般程序、听证程序。每个具体的程序又有详细的规定。可见,《行政处罚法》对程序的规定较为缜密,这样细致的规定才利于当事人权益的保护。

(198) Jayne W. Barnard, *SEC Debarment of Officers and Directors after Sarbanes - Oxley*, 59 Bus. Law. 391, 419 (2004).

会行使该职权的救济权;从程序上来看,重在考虑从诉讼程序上规范权力的行使以及对权利人权益的保障。⁽¹⁹⁹⁾

(三) 借鉴美国的有益做法 构建全面、系统的市场禁入法律制度体系

首先,应当明确市场禁入措施中所涵盖的公司任职禁止与证券交易禁止是两个独立的处罚手段,可同时使用,也可单独使用。目前,证监会仅并用二者的做法并不科学。同时,应当结合如上两个类别,分别制定详尽的规则。其次,就制度设计而言,主要涵盖实体规则与程序规则两个方面。就前者而言,应明确作出市场禁入的判断标准。证监会在作出的市场禁入决定书中应明确表述据以作出市场禁入的具体判断依据,改变现有的说服力不足的程式化表达方式。⁽²⁰⁰⁾在这一点上,美国联邦法院针对判断“不称职”标准所作出的判例值得借鉴。就后者而言,需要构建审理市场禁入案件程序方面的制度,包括法院诉讼的程序,也包括行政仲裁的程序。其中,尤为关键的是确立市场禁入证明标准问题。正如有学者所说的那样,“由于收集证据的困难性,如果行政机关在行政处罚程序中以事实为根据而未能收集到足够证据,则可能在行政诉讼中承担败诉的后果,加之案件事实认识的困难性,行政机关认识案件事实可能与客观事实有差距,这就带来行政处罚中的证明标准确定问题,行政处罚应当采用什么证明标准以实现行政处罚与实现行政诉讼的合理衔接”⁽²⁰¹⁾。申言之,“它既是衡量当事人举证到何种程度才能满足举证要求的标准,又是法官据以确信案件事实以及评判法官对事实认定是否妥当的尺度”⁽²⁰²⁾。其重要性自不待言,然而,在现实中,行政诉讼应采取何种证明标准,并没有统一的观点。目前的主流学术观点认为结合行政诉讼的具体情况,应设定多元的行政诉讼证明标准。⁽²⁰³⁾在市场禁入领域,我们认为在适用标准上应当根据禁入的严厉程度,在“排除合理怀疑”的证明标准与“证据优势”标准之间设定合适的标准。换言之,根据“光谱”原理,⁽²⁰⁴⁾假如作出的是终身市场禁入,则应当适用刑事诉讼所适用的“排除合理怀疑”的标准才能确保当事人权益不受无端损害;⁽²⁰⁵⁾假如作出的是期限较长的市场禁入,则应当适用“高度盖然性”的证明标准,以示对当事人权利的保护;假如作出的是期限较短的市场禁入,则“证据优势”证明标准足以应对。一言以蔽之,根据市场禁入严苛性程度,确立多元化的证明标准予以灵活调整实属必要。⁽²⁰⁶⁾

(四) 确保法律术语内涵的一致性 克服规范性文件相互矛盾的弊病

首先,需要明确“不得从事证券业务”的内涵是指不得借助机构从事证券业务活动,同时可参照美国立法的规定,廓清禁止交易的对象范围。而且,需要明确以个人名义从事证券业务的活动不应在限制之列。其次,在没有法律授权的前提下,证监会无权将市场禁入的主体从“上市公司”的董事、监事、

(199) 同注193引文,第107页。

(200) 证监会市场禁入决定书通常按照固定的表述方式:“……以上事实,有报告、涉案人员询问笔录、财务资料等证据证明,足以认定……鉴于其违法行为性质恶劣,社会危害后果严重,依据《证券法》第二百三十三条以及《证券市场禁入规定》第三条至第五条的规定,我会决定……”

(201) 徐继敏《试论行政处罚证据制度》,载《中国法学》2003年第2期,第35页。

(202) 姜明安《行政法与行政诉讼法》,北京大学出版社、高等教育出版社2016年版,第474页。

(203) 同注202引书,第475-476页。

(204) 光谱,全称为“光学频谱”,是指复色光经过色散系统(如棱镜、光栅)分光后,被色散开的单色光按波长(或频率)大小而依次排列的图案。

(205) 非当场行政处罚的证明标准应当坚持排除合理怀疑原则,即最大程度的盖然性。同注201引文,第38页。

(206) 对于灵活采用不同的证明标准的建议,还可参见高基生《证券行政处罚证明标准探讨》,载《证券市场导报》2007年第1期;梁风云、武楠《关于行政诉讼证据证明标准的几个问题》,载《法律适用》2002年第8期,第64-66页。

高级管理人员扩展涵盖“上市公司”、“发行人”、“非上市公众公司”的董事、监事、高级管理人员。假若果真需要扩展市场禁入的适用对象,也应当通过修改《证券法》的方式完成。证监会仅通过出台规范性文件的方式任意扩大解释似有违反上位法规定之嫌。

Debarring Orders in the Chinese Securities Market against the Background of Tightened Regulation: From an Empirical and Comparative Perspective

Robin Hui Huang & Li Hailong

Abstract: In comparison to other administrative penalties against securities market misconduct, debarring orders are very severe. They deprive individuals of the rights to serve as directors, supervisors, senior management of listed companies or the rights to do securities businesses, on the grounds of protecting public interest. China's regime for debarring orders has become relatively complete after two decades of development but there are still some serious problems, including the ambiguity of legal status of debarring orders, the lack of judicial checking and the vagueness of the mechanism. The US experience has important features, such as sound legal basis, multiple entities with power to impose debarring orders and clear application criteria. In the US, debarring orders (have) are a mixture of punitive and compensatory functions, and they can be imposed by either the judiciary or the regulator, which may sometime cause problems. China is advised to critically learn from the US experience to clarify the legal status of debarring orders, strengthen judicial review and improve the regime for debarring orders.

Keywords: securities market debarring; disqualification orders; debarring orders on securities businesses; administrative penalty; securities regulation

(责任编辑: 丁洁琳)