

## 融资融券交易法律责任制度的 现状、问题及完善

黄江东\*

**摘要:**我国当前融资融券法律责任制度上存在如下问题:民事责任不足、行政责任不完善、刑事责任缺位、自律责任弱化。证监会的“非行政处罚行政监管措施”,其性质有的属于行政处罚,有的属于行政强制措施,应当受到相应法律的调整、规则;证券公司在与客户签订融资融券合同中未尽到相应风险提示义务的,应承担缔约过失责任。我国当前应构建规范合理的多层次的融资融券法律责任体系:民事责任应进一步细化、明确,尤其是要建立证券公司在融资融券业务中侵害客户利益的民事赔偿责任;行政责任应进一步规范,尤其要改变以行政监管措施代替行政处罚的做法;增设非法融资融券罪;培育证券业自律管理制度。

**关键词:**融资融券 法律责任

法律责任是由特定法律事实所引起的对损害予以赔偿、补偿或接受惩罚的特殊义务,亦即由于

---

\* 华东政法大学法学博士生,研究方向为证券法,现供职于上海证监局。

违反第一性义务而引起的第二性义务。<sup>①</sup> 法律责任首先表示一种因违反法律上的义务(包括合同上的义务)而形成的责任关系,它是以法律义务的存在为前提的;其责任方式表现为承担不利后果;法律责任具有内在逻辑性,即违法行为与不利后果之间存在因果逻辑关系;法律责任的追究是由国家强制力实施或者潜在保证的。根据违法行为所违反的法律的性质,可以把法律责任分为民事责任、行政责任和刑事责任三大基本类型,民事责任是指由于违反民事法律、违约所应承担的一种法律责任;刑事责任是指行为人因其犯罪行为所必须承受的,由司法机关代表国家所确定的否定性刑罚后果;行政责任是指因违反行政法规定或因行政法规定而应承担的法律责任。融资融券相关法律责任制度同样包括以上三类,但还有一类,即行业自律责任。因为证券行业作为一类特殊的金融行业,行业自律是监督管理体系的一个重要方面,一般来说,由证券交易所、证券业协会颁布自律管理规则,行使自律管理权,与此相对应,违反行业自律规定的就应当承担相应的行业自律责任。本文重点对我国融资融券相关的法律责任制度进行梳理,并与国外部分国家或地区的规定进行对比分析,理清我国现有制度中存在的不足并提出相应改进建议。

## 一、我国融资融券相关法律责任制度的现状

我国现行法律法规体系中关于融资融券的相关法律责任规定可概括为“1+1+1”:即法律层面的《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)、行政法规层面的《证券公司监督管理条例》(以下简称《监管条例》)和证监会的部门规章层面的《融资融券业务试点管理办法》(以下简称《试点管理办法》)中各有一个条文。具体是:《证券法》第205条规定:“证券公司违反本法规定,<sup>②</sup>为客户买卖证券提供融资融券的,没收违法所得,暂停或者撤销相关业务许可,并处以非法融资融券

<sup>①</sup> 张文显:《法理学》,高等教育出版社2003年版,第144页。

<sup>②</sup> 我国《证券法》关于融资融券的规定另外还有两个条文,分别是第42条:“证券交易以现货和国务院规定的其他方式进行交易。”和第142条:“证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务,应当按照国务院的规定并经国务院证券监督管理机构批准。”

等值以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,撤销任职资格或者证券从业资格,并处以三万元以上三十万元以下的罚款。”《证券公司监督管理条例》第78条规定:“证券公司从事证券经纪业务,客户资金不足而接受其买入委托,或者客户证券不足而接受其卖出委托的,依照《证券法》第205条的规定处罚。”《试点管理办法》第45条规定:“证券公司或其分支机构在融资融券业务中违反规定的,由证监会派出机构予以制止,责令限期改正;拒不改正或者情节严重的,由证监会视具体情形,依法采取警示、公开警示、责令处分有关责任人员、责令停止有关分支机构的融资融券业务活动、撤销融资融券业务许可等监管措施。证券公司或其分支机构未经批准擅自经营融资融券业务的,依照证券法第205条的规定处罚。”

## 二、我国融资融券相关法律责任制度存在的问题

### (一) 民事责任不足

综观我国现行融资融券法律法规,没有明确的关于民事责任的规定。客户从事融资融券业务,要与证券公司签订融资融券合同,两者本质上平等主体之间的契约关系,其权利义务,包括违约责任应由双方协商约定,其他单位和个人本不应予以置评,但是融资融券合同又是一类特殊的契约,根据合同法的一般原则及我国《合同法》的规定,都对格式合同给予了特别规范。因为格式合同的双方名义上虽是平等的民事主体,但由于在综合实力、订约经验、订约机会等方面都存在极大悬殊,处于弱势地位的一方只能被动接受,其平等订立合同的能力实际上受到了极大的限制,这将导致结果的不公平,因此国家公权力应对失衡的当事人之间的利益格局予以矫正,使其重新恢复平衡。

就融资融券合同而言,虽然客户可以选择与证券公司签约或不签约,<sup>③</sup>但对合同内容基本没有谈判能力,这有可能导致:一、双方权利

---

<sup>③</sup> 由于在试点阶段监管部门以窗口指导形式做出了关于客户在该营业部开户时间不得少于18个月的限制,故如果客户有从事融资融券业务的需要,实际上无法自由选择订约券商,只得接受当前开户的券商,其契约自由受到了相当大的限制。

义务的失衡。如有的证券公司在合同中约定证券公司“在强制平仓时可以选择处置的品种、数量及平仓顺序,同时有权选择其认为合适的价格、数量进行申报”,这样,证券公司在强制平仓中的权利极大,而客户的权利可能面临被损害的危险;二、对违约责任没有约定或约定不明。由于在融资融券业务中证券公司处于主导地位,客户处于被动接受地位;客户给证券公司带来的风险主要是信用风险,但这通过维持担保比例、逐日盯市、强制平仓、债权追偿等制度可以有效得以控制,但证券公司给客户带来的风险也不可忽视,如业务系统差错、未及时履行告知义务及风险提示义务、平仓明显不当,甚至有可能是工作人员恶意违规,客户的利益受到侵害时如何维权?这本应通过违约责任事前明确约定,但从实践情况来看,中国证券业协会制订的《合同范本》没有关于违约责任的条款,几乎大多数证券公司都未在融资融券合同中约定证券公司出现这些情况时,如何承担对客户的赔偿责任。法律没有规定,合同又没有约定,这必然导致客户权利受损时,难以有效维护其民事权利。

正如有学者指出:“民事救济与刑事罚金、行政罚款的根本区别在于,违法者是向受害人支付赔偿金而不是向制度支付罚金,因而它可以最大程度地激发市场监督违法违规的积极性,使违法违规行为陷入‘人民战争’的汪洋大海中,最终切实提高监督效率。”<sup>④</sup>融资融券活动本质上是一种民商事活动,客户从事融资融券的目的是获取投资收益,倘若民事责任不彰,客户权利受到侵害时不能得到及时有效的救济,则必将挫伤其积极性,任何一个理性的“经济人”都会用脚投票,选择离场,最终将伤及整个市场的健康发展。<sup>⑤</sup>

## (二)行政责任不完善

前述我国关于融资融券的法律责任的三个条文,均是关于行政责任的规定。设定了没收违法所得、暂停或者撤销相关业务许可、罚款、警

---

<sup>④</sup> 罗培新等:《证券违法违规惩戒实效与制度成本研究》,上证联合研究计划第十五期课题报告,参见上海证券交易所官方网站, [www.edu.sse.com.cn](http://www.edu.sse.com.cn)。

<sup>⑤</sup> 我国证券市场上民事责任制度一直是薄弱环节,虽然《证券法》对虚假记载、内幕交易、操纵市场等违法违规行为明确规定了赔偿责任,但投资者民事赔偿维权行动一直举步维艰,对投资者——尤其是中小投资者的保护仍然不容乐观,笔者认为,这是制约我国证券市场发展的根本性制度缺陷之一。

告、撤销任职资格或者证券从业资格等处罚；还规定了责令改正、警示、公开警示、责令处分有关责任人员、责令停止有关分支机构的融资融券业务活动、撤销融资融券业务许可等行政监管措施。由此可见，我国证券法规对行政管制格外重视，但这绝不意味着相关行政责任的完善，稍加分析，即可发现现行关于融资融券的行政责任的规定，仍有如下不足：

一是《证券法》第 205 条多层指代，易生歧义。该条规定的适用条件是：“证券公司违反本法规定，为客户买卖证券提供融资融券的”，从字面上来看，似乎涵盖很广，将证券公司所有违反《证券法》向客户融资融券的活动都纳入了规制范围，但问题正出在“违反本法规定”上面，通观《证券法》全文，与融资融券相关的条文也仅有第 42 条和第 142 条，第 42 条是关于交易方式的，为开展融资融券业务留了一个伏笔；第 142 条“证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务，应当按照国务院的规定并经国务院证券监督管理机构批准”。《证券公司监督管理条例》中关于融资融券的内容应属“国务院的规定”，那么《证券法》第 205 条的适用范围是否：（1）违反《监管条例》从事融资融券的行为；（2）未经国务院证券监督管理机构批准从事融资融券的行为？如果这样理解，违反《监管条例》的行为，有轻有重，一律按《证券法》第 205 条严肃处理，似乎过于严苛，有违公平原则；再对照《试点管理办法》第 45 条规定：“证券公司或其分支机构在融资融券业务中违反规定的，由证监会派出机构予以制止，责令限期改正”，“证券公司或其分支机构未经批准擅自经营融资融券业务的，依照证券法第二百零五条的规定处罚”，显然，该条将证券公司在融资融券业务中的违法行为分为两类：一类是“违反规定的”，这应理解为具体业务规则，其处罚是“由证监会派出机构予以制止，责令限期改正”即可；另一类是“擅自经营融资融券业务”的，这显然相当严重，因此按《证券法》第 205 条的规定处罚。可见，按《试点管理办法》，只有未经批准、擅自经营融资融券业务，才适用《证券法》第 205 条。综上，似应理解为，违反融资融券一般业务规则的，不应适用《证券法》第 205 条，但这样又与该条的文义相悖。因此，我国《证券法》关于融资融券的行政处罚，存在理解上的歧义，应予以进一步明确。

二是行政处罚过于严厉、单一，缺乏应有的梯次。《证券法》第 205

条对融资融券违法行为的处罚分为两类,对机构主要有:没收违法所得、暂停或者撤销相关业务许可,并处罚款;对责任人员主要有:警告、撤销任职资格或者证券从业资格,并处罚款。该规定没有区别违规具体情形,一律适用上述措施,显得过于严厉,使行政处罚的程度与行政违法行为的严重性失去了对应关系,违背了行政处罚与违法行为相适应原则。须知,对于一个机构来说,暂停或者撤销相关业务许可,无异于宣告了其业务的终结。截至目前,我国在证券行政处罚中,也仅在证券公司风险处置过程中对风险证券公司使用过撤销业务许可的处罚;对一个证券从业人员来说,撤销任职资格或者证券从业资格,也宣告了其证券职业生涯的终结。因此,如此严厉的处罚显然要少用、慎用,对于大多数一般性违法行为,不宜适用。但我国证券法中关于融资融券的行政责任仅此一条,没有构建一个不同层次的处罚体系,使行政处罚缺少应有的梯次。

三是义务与责任对接落空,行政处罚无所依归。“仅有义务而无责任的法律规定,不能作为行政处罚的依据,但《证券法》却存在许多义务与责任失衡的情况,即对某些行为作出了义务性规定,但却没有明确规定违反该义务的法律责任。”<sup>⑥</sup>如《证券公司监督管理条例》第54条规定:“证券公司不得违背受托义务侵占客户担保账户内的证券或者资金”,但却找不到证券公司违反该项受托义务时的法律责任。对照我国台湾地区“证券交易法”关于法律责任的规定,其列举相当详细、全面,可谓不厌其烦,唯恐有所缺漏。<sup>⑦</sup>

---

⑥ 罗培新等:“证券违法违规惩戒实效与制度成本研究”,上证联合研究计划第十五期课题报告,参见上海证券交易所网站。

⑦ 试举二例,“台湾证券交易法”第175条规定:“违反第18条第一项、第22条、第28条之二第一项、第43条第一项、第44条之一第二项、第三项、第43条之五第二项、第三项、第43条之六第一项、第44条第一项至第三项、第60条第一项、第62条第一项、第93条、第96条至第98条、第160条、第120条或第160条之规定者,处二年以下有期徒刑、拘役或并科新台币一百八十万元以下罚金。”第177条规定:“有下列情事之一者,处一年以下有期徒刑、拘役或并科新台币一百二十万元以下罚金。一、违反第31条第一项、第34条、第40条、第43条之四第一项、第43条之八第一项、第45条、第46条、第50条第二项、第119条、第128条、第150条或第165条之规定者。二、违反主管机关依第61条所为之规定者。”

### (三) 刑事责任缺位

我国《证券法》和《刑法》上均未就融资融券业务中的犯罪行为做出刑事处罚,这不利于惩治相关犯罪行为,维护正常的金融秩序。不妨对比世界有关国家的规定:

美国《1933年证券交易法》第78条之32节第一款规定:“任何人故意违反本法……或者其下的任何规则和规章的任何规定……应被处以不超过100万美元的罚款或者不超过10年的有期徒刑,或者两者并罚。……”《日本证券交易法》第208条规定:“有价证券的发行人,证券公司,交易所等的高级职员于下列场合,处30万日元以下的过失罚款:(一)……违反第49条第一项(有关信用交易保证金的规定)或者……违反第162条第(1)项(信用交易的规定)”；第197条规定:“符合下列各条所列之一者,处3年以下徒刑或300万日元的罚金,或二者并处:……(七)违反第156条之三第(1)项规定未经大藏大臣许可而经营该项规定的业务(即证券金融公司向券商借款借券)。”台湾地区“证券交易法”第175条规定:“违反……第43条第一项(信用交易方式的规定)……第60条第一项(信用交易的规定)……处两年以下有期徒刑,拘役或并科15万以下罚金。”可见,对于严重的融资融券违法行为予以刑事处罚,这是较普遍的做法,我国证券法中仅规定了行政处罚,没有刑事责任,这对于打击违规是不够的。

### (四) 自律管理责任弱化

自律管理本是境外成熟证券市场一种重要的管理形式,自律监管相比行政监管而言,具有效率高、成本低、更专业、灵活、及时的优点。英国是证券自律监管模式的典型代表,它的自律管理机制,主要由证券交易所、证券交易所协会、证券业理事会和收购与合并委员会等机构组成。其中,证券交易所是证券市场监管的核心,承担监督管理证券市场的职能。证券自律监管职能主要由两类机构承担:一类是证券交易所,另一类是行业协会。在我国新兴加转轨的阶段,证券业协会很多情况下成为“二政府”,证券交易所也被看做证监会的下属单位,这两个机构的高管人员都是由证监会任命或安排的,且证监会对其工作人员也是根据需要予以调配任用,这就决定了证券交易所和证券业协会的行政色彩较浓,而行业自律组织的功能不发达,行业自律管理不充

分,主要表现在自律管理的权威性不够、专业性不足、独立性不强等方面。

就融资融券业务而言,证券业协会的自律管理主要包括规范管理、风险管理和会员管理,具体体现在:(1)设计标准化的融资融券协议范本;(2)制定融资融券业务系统平台的技术标准;(3)组织参与各方对投资者进行风险教育。证券交易所是融资融券交易的一线监管主体,其自律管理主要体现在:(1)规定标的证券范围、担保证券种类、融资比率、融券保证金率;(2)提供开展融资融券业务的专用交易席位;(3)对信用交易进行实时监控;(4)建立信用交易信息披露机制,管理信息披露。<sup>⑧</sup> 总体来看,自律组织的权威性仍然不足,沪深证券交易所颁布的融资融券《融资融券业务试点实施细则》并未对自律处分措施做出规定,即使证券公司在融资融券业务中违反了交易所的自律性规定,交易所仍然很难做出处罚;何况在我国当前的监管体制下,行业协会、交易所都要仰证监会之鼻息,即使意欲对某会员做出自律处分,最终仍要取决于证监会的意志。综上,当前融资融券的法律责任中自律责任基本也是缺失的。

### 三、融资融券法律责任相关问题探讨

#### (一) 关于证券行政监管措施的法律性质问题

如前所述,根据《试点管理办法》第45条规定,证券公司或其分支机构在融资融券业务中违反规定拒不改正或者情节严重的,由证监会视具体情形,依法采取警示、公开警示、责令处分有关责任人员、责令停止有关分支机构的融资融券业务活动、撤销融资融券业务许可等监管措施。此处所谓“行政监管措施”属于何种性质?与行政处罚是何关系?其效力如何?应遵守什么程序?这些问题都值得探讨。

2002年,中国证监会在《关于进一步完善中国证券监督管理委员会

---

<sup>⑧</sup> 参见李立新、齐萌:“融资融券业务下的证券业自律管理”,载《金融与经济》2008年第7期。



会行政处罚体制的通知》中,首次提出了“非行政处罚性监管措施”的概念,并对非行政处罚性监管措施做出了与行政处罚不同的程序规定。上述条文中所指的监管措施即属于此类非行政处罚性监管措施,从名称上看,该类措施确实与《行政处罚法》规定的行政处罚不尽相同,<sup>⑨</sup>然而,是否只要从名称上看不能归入上述几种处罚类型的,就不属于行政处罚?答案显然是否定的。理由很简单:如果某种行政行为从名称上看不能归入上述几种处罚类型,就不能被认定为行政处罚的话,那么行政机关就很容易通过行政立法的方式,自行创设一些名称上似乎无法纳入行政处罚法规定的行政处罚种类的措施,从而规避行政处罚法的规定,最终导致行政处罚法成为一纸空文。因此,一种行政行为是否属于行政处罚,不仅要从行政处罚法规定的类型上去判断,更要从其所具有的性质和特征上去判断。<sup>⑩</sup> 行政处罚具有强制性、惩罚性,将上述所谓监管措施与现行行政处罚措施对照,不难发现,所谓“警示、公开警示”与行政处罚中的“警告”并无实质不同;“责令停止有关分支机构的融资融券业务活动”与行政处罚中的“责令停产停业”难道不是同一性质的惩罚?再如,“撤销融资融券业务许可”与行政处罚中的“吊销许可证”亦属同一性质。对这些名称上虽不同,但对行政相对人的影响均极为接近的措施,如果认为其性质上一者是行政处罚、一者不是行政处罚,是很难有说服力的。

由上可见,上述所谓“非行政处罚性监管措施”,不具行政处罚之名,而有行政处罚之实;只不过证监会不视其为行政处罚,其设立未严

---

<sup>⑨</sup> 《行政处罚法》第八条规定的七类行政处罚分别是:(一)警告;(二)罚款;(三)没收违法所得、没收非法财物;(四)责令停产停业;(五)暂扣或者吊销许可证、暂扣或者吊销执照;(六)行政拘留;(七)法律、行政法规规定的其他行政处罚。

<sup>⑩</sup> 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4期。

格依《行政处罚法》规定,<sup>⑩</sup>其适用未严格依行政处罚程序,这不能不说是悖于依法行政原则的。

## (二) 关于证监会规章、规范性文件法律效力问题

证监会作为行业监管部门,颁布了大量的部门规章和其他规范性文件,值得探讨的是,这些规范性文件的法律效力如何?按照《立法法》的原理,法律的效力高于行政法规,行政法规的效力高于部门规章,部门规章的效力高于一般规范性文件。但实践中有大量这样的情况:法律法规仅对某一问题作出了原则性规定,而由规章、规范性文件对其进行了细化,制订了较为具体的操作性细则,问题是,违反了这些规范性文件是否与违反法律法规属同一性质?

美国、我国台湾地区的证券交易法赋予规则、规章普遍的基本法效力制度,这样违反了证券基本法以下的规则、规章也可依据证券法基本法的规定追究法律责任,提高了规则、规章的法律效力层次。美国《1933年证券交易法》第14节(a)款规定:“任何个人……违反委员会……规定的规则和规章,……应该属于违法。”国会通过使用“……应属违法”的字句,赋予了委员会根据《证券交易法》第14节(a)款制定规则的法律效力。台湾地区的“证券交易法”也赋予规章、规则普遍的法律效力,第177条规定,有下列情事之一者,处一年以下尤其徒刑,拘役或可并科10万以下罚金:“……(二)违反主管机关依第61条(信用交易的具体制度的授权规定)所为之规定者。”笔者认为,基本法不

---

<sup>⑩</sup> 如《行政处罚法》第12条规定:“国务院部、委员会制定的规章可以在法律、行政法规规定的给予行政处罚的行为、种类和幅度的范围内作出具体规定。尚未制定法律、行政法规的,前款规定的国务院部、委员会制定的规章对违反行政管理秩序的行为,可以设定警告或者一定数量罚款的行政处罚。罚款的限额由国务院规定。”作为行政法规的《证券公司监督管理条例》第70条规定:“国务院证券监督管理机构对治理结构不健全、内部控制不完善、经营管理混乱、设立账外账或者进行账外经营、拒不执行监督管理决定、违法违规的证券公司,应当责令其限期改正,并可以采取下列措施:(一)责令增加内部合规检查的次数并提交合规检查报告;(二)对证券公司及其有关董事、监事、高级管理人员、境内分支机构负责人给予谴责;(三)责令处分有关责任人员,并报告结果;(四)责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利;(五)对证券公司进行临时接管,并进行全面核查;(六)责令暂停证券公司或者其境内分支机构的部分或者全部业务,限期撤销境内分支机构。”显然,证监会规章不得超出《证券公司监督管理条例》的范围设定新的行政处罚,但是包括《试点管理办法》在内的多项证监会规章都规定了“撤销融资融券业务许可”。

可能事无巨细都作出明确具体的规定,必须依赖更大量的下层法规、规范性文件予以进一步落实,因此,如果不认可依据证券法律法规制订各类规范性文件的法律效力,则证券基本法也势将落空。但也要防止另一类倾向,即下层的规范性文件超出了法律法规的原则范围,甚至与上位法相冲突,这种情况下显然不能认可其效力。有学者认为,“为了有效地对信用交易的违法行为进行打击,我国有必要赋予规则、规章的普遍的法律效力”。<sup>⑫</sup> 笔者认为,对于大量的证券规章、规范性文件,不能一概而论,要区分具体情况:依据法律法规的直接授权制订的实施细则、操作办法,应视其具有等同于法律法规的效力,违反该类规范性文件,应当依法追究法律责任;对于没有法律法规的直接、明确授权的,虽认同其有效,但其法律效力低于法律法规;对于违背法律法规宗旨、原则的规范性文件,应认定其无效。

### (三) 关于融资融券业务中的缔约过失责任问题

“缔约过失责任,是指在合同订立过程中,一方因违背其依据诚实信用原则所应负的义务,而致另一方的信赖利益的损失,并应承担赔偿责任。”<sup>⑬</sup>我国《合同法》对缔约过失责任有明确规定,其第42条:“当事人在订立合同过程中有下列情形之一,给对方造成损失的,应当承担损害赔偿责任:(一)假借订立合同,恶意进行磋商;(二)故意隐瞒与订立合同有关的重要事实或者提供虚假情况;(三)有其他违背诚实信用原则的行为。”在融资融券业务过程中,证券公司依诚实信用的民法一般原则所应承担的典型义务是向客户进行充分的风险提示和风险教育,妥当进行风险评估,以确保客户自身的风险承受能力、知识水平与融资融券业务的风险度相匹配。金融产品有不同的风险系数,而客户自身的风险偏好、风险承受能力以及相关专业知识水平参差不齐,如果客户投资了与其本身风险承受度不相适应的金融产品,则其权益将得不到有效保障,对金融机构和金融系统也蕴藏着潜在的风险。因此,在金融产品销售领域,要求金融机构进行客户适当性管理是各国的通例。我

<sup>⑫</sup> 罗荣华:“我国证券法对信用交易法律责任规制的网如”,载《经济与法》2007年1月下旬刊。

<sup>⑬</sup> 王利明:《违约责任论》,中国政法大学出版社1996年版,第598页。

国资本市场在近年来的创新业务中都推出了投资者适当性管理制度,如创业板、股指期货、基金销售等,<sup>⑭</sup>融资融券也是这样。《试点管理办法》第14条规定:“证券公司与客户签订融资融券合同前,应当指定专人向客户讲解业务规则和合同内容,并将融资融券交易风险揭示书交由客户签字确认。”证券公司如果没有尽到相应的风险揭示义务,依民法原理,应认为其负有缔约过失责任,承担对客户的损害赔偿

#### 四、我国融资融券法律责任的完善

##### (一) 构建规范合理的多层次的融资融券法律责任体系

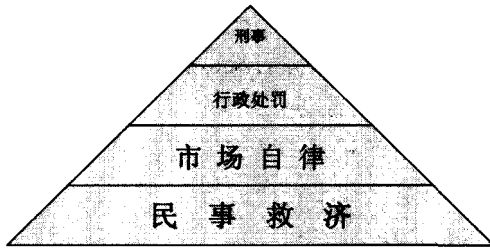
关于证券惩戒体系,有学者指出:应以市场自律和民事救济为基石,刑事处罚则如同达摩克利斯之剑,经常是备而不用,行政处罚则介于两者之间。<sup>⑮</sup>对融资融券法律责任体系而言,首先要完善客户与证券公司之间的民事关系引导和规则,大部分的纠纷由其自行协商处理;其次应是完善自律监管体系,由证券交易所、证券业协会加强自律管理,违反此类规定的应承担自律责任;再次是证监会的行政监管,对违反法律法规的进行行政处罚;最后是刑事制裁,作为最严厉的手段,尽量少用、慎用。其四者之间的关系可以金字塔图示如下:<sup>⑯</sup>

---

<sup>⑭</sup> 如,证监会[2009]14号公告发布了《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》;中国证监会[2010]4号公告,发布了《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定(试行)》;《证券投资基金销售管理办法》(2011年修订,第72号主席令),以上证监会规章分别确立了创业板、股指期货、基金销售投资者适当性管理制度。

<sup>⑮</sup> 罗培新等:《证券违法违规惩戒实效与制度成本研究》,上证联合研究计划第十五期课题报告,参见上海证券交易所网站。

<sup>⑯</sup> 罗培新教授上文中将市场自律置于最底层,本文考虑到民事救济属于当事人之间自行协商的层面,市场自律,如证券交易所、证券业协会的自律管理仍属于监管的范畴。因此,民事救济与市场自律相比,应处于更基础的地位,本文将其置于最底层。



## (二) 民事责任应进一步细化、明确

本文认为,融资融券民事责任可分为缔约过失责任、违约责任和侵权责任,我国应分别进行细化完善:

(1) 缔约过失责任。如前所述,证券公司未按照规定对客户进行风险揭示和投资者教育的,应认为其未尽相应保护义务,由此给客户造成的损失,应承担损害赔偿赔偿责任,对此,相关法规应予以明定。

(2) 违约责任。融资融券本质上是证券公司与客户之间的合意行为,因此违约责任是重点,由于证券公司居于主导地位,客户的担保资产始终处于证券公司的掌控之中,证券公司随时可依约采取行动保护自己的权利,因此讨论违约责任的重点应当是证券公司对客户违约责任。主要包括证券公司未按约提供资金或者证券、未及时履行相应通知义务、违反约定实施强制平仓、违反约定处理客户权益等,具体如下:①证券公司未按约提供资金或证券。证券公司未按约提供资券,将会影响客户的投资行为,错失投资的机会。②未及时履行相应通知义务。如有关管理部门调整保证金比例、调整标的证券范围,或客户维持担保比例达到警戒线、平仓线时,证券公司应及时通知客户,以便客户相应调整自己的投资行为。③违反约定实施强制平仓。如果证券公司按照约定或规则等规定的条件、方式、时间等进行平仓,强制平仓的法律后果由投资者承担;如果证券公司未按照约定或规则等规定条件、方式和时间强制平仓的,显然应该由证券公司承担由此造成的投资者损失的法律后果;如果按照约定或规则等规定条件具备时,证券公司并没有及时强制平仓而扩大损失的,证券公司应对扩大部分的损失负责,其

理论基础是证券公司的强制平仓不仅是权利,也是义务。<sup>①⑦</sup> ④违反约定处理客户权益。作为担保证券名义持有人的证券公司享有该股票非财产权益,如果投资者因为证券公司懈怠行使或者不行使非财产权益会受到损害。虽然非财产权益不能以金钱数额进行衡量,但却造成对投资者的不公平。证券公司不行使或者怠于行使非财产权益给客户造成损害的,应当承担责任。由于目前的《试点管理办法》和《合同范本》没有关于违约责任的条款,实践中证券公司在《融资融券合同》中也多对此语焉不详,建议中国证监会及时修订《试点管理办法》,将证券公司应负有的义务和责任从行政监管的角度进一步予以明确;中国证券业协会及时修订《合同范本》,完善相关违约条款的设置。

(3)侵权责任。在融资融券合同中,侵权责任作为违约责任的一种补充存在。当《融资融券合同》中对相关违约责任没有约定时,客户可以证券公司违反相关行政管理规定中的义务、侵害其权利为由提起侵权之诉,要求证券公司承担侵权损害赔偿赔偿责任。

### (三)行政责任应规范化、改变以行政监管措施代替行政处罚的做法

如前所述,我国融资融券行政责任的完善应从以下三方面着手:

(1)建立法律义务与行政责任之间的对应关系。通过梳理现行法律法规中关于融资融券的强制性要求,完善相应的行政责任,避免仅有义务而找不到相应的行政责任的尴尬状况。(2)合理设置行政责任,建立轻重适当的行政责任体系。根据行政违法行为的本身的轻重程序,分别合理确定各自的行政责任,避免笼统规定,造成行政责任畸轻

---

<sup>①⑦</sup> 关于证券公司融资融券强制平仓的法律性质究竟是权利还是义务,颇多争议,主要有权利说、权利兼义务说、权利向义务转化说等,笔者认为,强制平仓不仅是证券公司的权利,也是一种义务。理由如下:一、从文义来看,“应当”一词含有义务之意,且证监会发布的《融资融券业务内控指引》规定:“证券公司应当制定强制平仓的业务规则和程序,当客户未按规定补足担保物或到期未偿还债务时,立即强制平仓。”该规定虽为指引,不具强制效力,但仍看出监管部门的倾向是认为强制平仓带有义务的性质;二、如果仅将强制平仓定性为权利,而不是义务,则可能出现这样的情况:客户的融资融券账户到达平仓线后,证券公司未及时平仓,账户损失进一步扩大,证券公司向客户行使追索权。这使证券公司和客户之间权利义务的分配不公平,因为在证券公司本可以平仓、及时止损的情况下,证券公司未采取这一措施,反而就扩大的损失要客户赔偿,这对客户过于苛刻。

畸重。(3)改变以行政监管措施代替行政处罚的做法。对现行的证券行政监管措施进行梳理,分析其法律性质,本质上属于行政处罚的,理应按行政处罚对待,其适用也应遵循行政处罚程序;属于行政强制措施,应遵守《行政强制法》的相关规定。总之,不能因为这些监管措施的名称与现行行政处罚不同,而简单认定其不是行政处罚。通过以上措施,对证券行政监管工作进一步规范化。

#### (四) 增设非法融资融券罪

我国《刑法》没有涉及非法融资融券的相关刑事责任的罪名,建议增设非法融资融券罪。笔者建议增设非法融资融券罪,具体是指单位或者个人违反证券法的规定进行非法融资融券,数量较大,情节严重的行为。非法融资融券行为主要包括如下情形:(1)证券公司未经证监会批准,擅自办理融资融券业务的;(2)违反融资融券的额度、期限、保证金比例以及可用于融资融券的标的证券规定,情节严重的;(3)证券公司违法处分信用交易担保品,造成投资者重大损失的;(4)证券公司业务人员未经允许擅自使用客户的信用账户进行交易,情节严重的;(5)其他与上述情形严重情况相当的违法情形。<sup>⑩</sup>在刑期的设置上,美国、日本、我国台湾地区的最高刑分别是10年、3年、2年,笔者认为,关于经济类犯罪的刑期不宜过长,3年左右较为适当;另外处以较为严厉的财产刑,可以起到震慑该类犯罪的作用。

#### (五) 进一步培育证券业自律管理

综观大多数国家的证券监管,自律监管和行政监管仿佛两个轮子,二者既相互依存,又相互制约,成为证券监管体制的有机统一体。融资融券业务中也要进一步培育自律管理,实现证券业协会、证券交易所自律管理的权威性、独立性、专业性和基础性。证券业协会要进一步完善会员管理,明确自律管理和惩治规则,强化协会的业内监督职能,树立其权威,使其对违规会员具有警告、罚款乃至开除会员资格的权力。要进一步明确证券交易所的法律地位,划清证监会与证券交易所之间的职能分工,赋予交易所更多的权力,如人事自主权、规则指定权、违规惩

<sup>⑩</sup> 参见李莹:《我国融资融券监管法律制度研究》,中国政法大学2011年硕士学位论文,第45页。

戒权等,保障自律监管权威。值得强调的是,在当前“强行政、弱自律”的现状下,证监会要有培育行业自律管理的主动性,守好行政监管的本位,积极支持行业自律组织发挥其应有的作用,从而逐步发展起我国的证券业自律管理。

## 结 语

本文比较分析了融资融券法律责任制度,指出我国当前融资融券法律责任制度上存在的不足:民事责任不足、行政责任不完善、刑事责任缺位、自律责任弱化,并对当前行政监管措施的不适当性进行了阐述,分析指出“非行政处罚的行政监管措施”有的属于行政处罚,有的属于行政强制措施,应当受到相应法律的调整、规则。证券公司在与客户签订融资融券合同中未尽到相应风险提示义务的,应承担缔约过失责任。本文建议我国当前应构建规范合理的多层次的融资融券法律责任体系:民事责任宜进一步细化、明确,尤其是要建立证券公司在融资融券业务中侵害客户利益的民事赔偿责任;行政责任宜进一步规范,尤其要改变以行政监管措施代替行政处罚的做法;建议增设非法融资融券罪,确立对融资融券中的犯罪行为刑事制裁;培育证券业自律管理,通过完善证券业协会、证券交易所等自律管理措施,逐步建立起证券自律责任制度。