



上海法学文库

操纵资本市场犯罪刑法规制研究

谢 杰 著

上海人民出版社



上海法学文库

操纵资本市场犯罪刑法规制研究

谢 杰 著



上海人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

操纵资本市场犯罪刑法规制研究/谢杰著. —上海:
上海人民出版社, 2013
(上海法学文库)
ISBN 978 - 7 - 208 - 11319 - 0

I. ①操… II. ①谢… III. ①资本市场—金融犯罪—
刑法—研究—中国 IV. ①D924.334

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 051344 号

责任编辑 秦 堃
封面装帧 王斯佳

· 上海法学文库 ·

操纵资本市场犯罪刑法规制研究

谢 杰 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

常熟市新骅印刷有限公司印刷

开本 720 × 1000 1/16 印张 24 插页 1 字数 406,000

2013 年 4 月第 1 版 2013 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 11319 - 0/D · 2242

定价 48.00 元

总 序

编辑出版《上海法学文库》是一项很有意义的工作,它有助于推动上海的法学研究和培育法学新人。近两年,上海市法学会发布了几十项课题,通过招投标的形式让会员承接,在已完成的项目中,有的产生了较好的社会影响,有的还得到了较高层次的奖项。法学会每年还组织一些规模不等的研讨会、报告会,为会员更好地从事教学、科研和法律事务工作搭建交流的平台。上述服务会员、凝聚会员的努力,得到了广大会员的肯定。在2005年年初的理事会和常务理事会上,大家对法学会工作提出了新的要求,希望采取一些措施,有利于多出成果、出好成果;多出人才,尤其是扶持一批有潜质的法学新人。法学会采纳了大家的建议,经酝酿筹备后,《上海法学文库》(以下简称《文库》)正式起步了。

在起步之际,我想就《文库》的编辑理念向大家作以下说明。

作为《文库》,它应当具有包容性。法学学科所有专业的论著,包括论及法律实务中理论问题的专著,都可以纳入《文库》之中;只要坚持宪法确立的各项原则,凡言之有物、言之有据的学术著作,都可以纳入《文库》之中。

作为《文库》,它应当具有学术性。我们希望列入《文库》的著作,理论上应有所创新,即使是实务类的著作也是如此,当然,实务类的著作还应当具有很强的应用价值。为了保证《文库》的质量,我们借鉴了国内已有的做法,采用较严格的评审制度对书稿加以筛选。

作为《文库》,它应当具有连续性。独木不成林,几本书则免称《文库》。我们将着眼于长远,以记录我国法治进程、民主政治建设的轨迹为己任,不断推出能够反映上海法学研究新水平的作品,不断推出上海的作者,特别是青年作者。这项工作如果能够得以持续,若干年后,我们一定会为《文库》积

资成本的前提下,通过发行相关金融商品实现资金获取;资本市场向市场参与者提供投资平台,使其在承担市场价格变动风险的前提下,通过金融交易实现盈利或者规避风险。因此,资本市场实际上是作为金融商品的证券、期货、衍生品与市场资金之间的资源优化配置机制。

资本市场法(Kapitalmarktrecht)是德国法律理论与实践中的一个重要范畴。资本市场法并非一部特定的法律,而是对规范资本市场运行相关法律法规的总称。美国以及欧盟其他国家在法律理论层面也会使用资本市场法的概念,但主要还是在公司法、证券法、金融法等范畴下建构规范文本、适用法律规则以及研究资本市场法律制度。从德国资本市场立法实践来看,德国《证券交易法》(Wertpapierhandelsgesetz-WpHG)是资本市场法律规范体系中最基础且最重要的法律,对资本市场上证券产品发行、交易以及与此相关的金融服务、投资者权益问题进行了全面的规定。

资本市场刑法(Kapitalmarktstrafrecht)是以刑罚措施规制与震慑资本市场犯罪行为的刑法规范的总称。在德国公司、证券、基金、银行、保险、信托等经济与金融法律规范中,存在大量危害资本市场融资与投资机制的刑事罚则,故德国资本市场刑法规范相当部分表现为相关资本市场法(主要是《证券交易法》)的刑事罚则,还有部分则集中于《德国刑法典》(Strafgesetzbuch-StGB)证券犯罪以及其他侵犯资本市场投资秩序犯罪的刑法法条之中。根据德国资本市场刑法理论的界定,资本市场刑法覆盖所有直接或间接与资本市场以及资本市场行为相关的刑事实体规范。^①可见,资本市场刑法同样并非一部法典或者一项特定的法律文本,而是刑法规范保障体系;资本市场刑法原理并非一种单一化的概念界限,而是从刑法的角度对资本市场进行的法律理论观察。

资本市场刑法是德国刑法理论与实践中的一个非常年轻却发展迅猛的概念。随着2008年全球金融危机、2010年欧债危机、2011年欧元动荡等一系列金融市场系统性风险爆发与稳定性基础动摇,严重危害金融市场可持续发展的资本市场违法犯罪行为受到德国刑法理论的高度关注。在金融风险频繁触发的时代背景下,资本市场犯罪成为经济犯罪法律实践中热点与难点集中的犯罪类型,资本市场刑法相应地成为经济刑法体系下的一个重点领域,甚至在学科建设上构造经济刑法的子学科——资本市场刑法学。

资本市场刑法的概念整合可谓德国刑法理论的创新,但其意义显然不局限于单纯的理论研究。资本市场刑法概念整合的实践价值在于将所有保

^① Park, Kapitalmarktstrafrecht, 2. Auflage, Nomos Verlagsges. MbH Co, 2008, S. 2.

护资本市场的刑法规范进行系统性分析,其目的是为了更加清晰地阐释与说明刑法规定的这一类犯罪所预期保护的社会利益的内容,从而针对资本市场的运行机制与监管特点配置具有效率的刑法规范或者进行符合市场经济规律的刑法适用。

根据德国资本市场刑法理论,资本市场刑法最重要的目的在于保护投资者权益与资本市场的健全性,而健全的资本市场显然服务于投资者权益保障。^①对于资本市场投资者权益保护的具体内涵,在德国资本市场刑法理论上,主要有“投资者财产权论”、“投资者市场信赖论”以及“投资者信息平等论”3种观点。

“投资者财产权论”认为,资本市场刑法在宏观上或抽象上保护的是一种超个体法益,但是,将这种抽象解释具体化到资本市场犯罪的每个刑法规范本身,实际上都聚焦于投资者财产权益的个体法益。^②上市公司的高级管理人员以及其他与上市公司具有关联的主体,以牺牲外部投资者利益的代价进行大规模的市场操纵与内线交易,这种犯罪行为对投资者购买相关金融商品所产生的财产权益形成极大的损害风险。尤其是在全球资本市场吸引各种类型的保险资金与养老基金参与投资的背景下,资本市场犯罪行为对民生产生了严重威胁。资本市场刑法对此进行震慑和规制,是对投资者财产权益真实且具体的制度保障。

“投资者市场信赖论”认为,资本市场刑法并非直接且简单地保护投资者财产权益,而是实质性地保护投资者对资本市场机制的信赖。^③资本市场刑法通过刑罚强制措施惩治与震慑内线交易、市场操纵等滥用资本市场机制的犯罪行为,从而促使投资者始终信任资本市场能够在公正与公平的基础上实现优化资源配置的市场机制。这种观点实际上是信赖保护理论在资本市场刑法中的具体化展开。资本市场赖以存在与发展的基础在于金融商品发行后的资金融通与金融商品投资与交易过程中的资金增值。资金持有者或者投资者基于对不受法律控制的资本市场犯罪的担忧而对资本市场丧失信任,将资本资源转移至其他市场,不仅撼动资本市场的基础,而且会因为可能出现的资本盲目配置而造成资源使用低效与浪费。故资本市场刑法旨在维护投资者对市场效率与公平的信赖。

“投资者信息平等论”认为,资本市场刑法保护的重点在于保障投资者得以在公开、平等、正确、完整的信息披露与传播机制下对证券产品的购买

① Schmitz, *Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts*, ZStW 115(2003), S. 508.

②③ Park, *Kapitalmarktsstrafrecht und Anlegerschutz*, NSZ 2007, S. 370.

与交易作出决策,防止上市公司内部人以及资本市场上具有信息优势的人员基于信息失衡损害投资者利益。^①资本市场信息是对金融商品供求关系以及市场参与者态度等各种事实的表达或认知,是理性投资者参与资本市场交易的基础。虚假陈述、内线交易、市场操纵等资本市场犯罪行为基本上都是基于行为主体的信息优势而实施与完成的,故资本市场刑法保障外部投资者的信息平等权,能够在很大程度上概括投资者权益保护的实然内涵。

应当认识到,深度分析与精准确定资本市场刑法的法益,不仅是对其立法价值的理论追问,更有利于立法与司法实务部门从宏观上把握资本市场犯罪的实质。以批判性的视角分析德国经济刑法理论有关资本市场法益的论辩,其长处在于较为全面地阐述了资本市场中需要刑法规范予以强化保护的有效竞争机制与各种合法权益,其不足在于未能明确把握资本市场刑法保护的根本价值,也没有合理确定与这种价值紧密关联的各种法律权益与规范秩序在法益保护序列中的位阶。笔者认为,资本市场刑法保护的法益是社会资金与金融商品之间资源优化配置的市场机制,投资者财产权、市场信赖、信息公平等实际上都是资本市场刑法中规定的某种特定犯罪所侧重保护的社会利益,这些资本市场犯罪个罪层面的具体法益构成了完整的资本市场刑法的整体法益。

市场的建构与发展都指向资源优化配置的价值追求。资本市场作为市场类型之一,显然不能脱离市场的本质特征。公平、公正、公开的资本与金融商品之间的交易,能够为实体经济发展筹措大规模资金,根据市场资本自由流动的实际效果反映金融资产的供求关系,实现价格发现功能,指导投资者理性配置资产。理论上,一个没有资本市场犯罪、秩序井然的资本市场能够最大限度地降低交易成本且最大程度地发挥资本市场体系融资、配置资源、服务实体经济等功能。但是,金融实践中始终存在内线交易与市场操纵等资本市场犯罪。从经济学的视角分析,内线交易等资本市场犯罪增加了金融商品发行者筹集资本与各类市场主体参与融资与投资竞争的成本,扰乱了金融交易机制,从而阻碍了实体经济的增长。^②资本市场刑法就是要恢复这种受到资本市场犯罪破坏的资本与金融商品之间资源优化配置的市场机制,保障资本市场本身的健康与完整。资本市场资源优化配置是充分竞争的结果,资本市场刑法应当通过刑法的最终手段性保障有效监管框架下

① Park, *Kapitalmarktsstrafrecht und Anlegerschutz*, NStZ 2007, S. 370.

② Utpal Bhattacharya & Hazem Daouk, *The World Price of Insider Trading*, *The Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 1, 2002.

市场竞争的资源分配，公正对待处于不同竞争水平的融资者与投资者。

以我国《刑法修正案（七）》新增的证券犯罪类型——利用未公开信息交易罪为例，证券公司、基金公司等金融机构在资本市场中扮演着金融服务者、交易参与者等多重角色，由于这些金融机构具有信息优势，刑法禁止金融机构从业人员利用职务获取对金融交易价格具有重大影响的未公开信息，有针对性地提前于外部市场投资者买卖相关证券。利用未公开信息交易的刑事违法性形式上表现为这种行为使得投资者蒙受了财产损失、动摇了资本市场的诚信基础、体现出信息失衡下的市场资源滥用等，但从实质上分析，利用未公开信息交易犯罪的危害本质在于，各类社会资本不是通过充分且公平的价格竞争方式获取或出售证券商品，而是破坏资本市场竞争，即具有资源优势的市场参与者事先建仓，通过滥用外部投资者的资金扭曲证券商品价格，先于市场资本平仓获利。

再以我国《刑法》第182条操纵证券、期货市场罪（也是本书所研究的证券犯罪类型）为例，刑法虽然禁止单独或者合谋集中资金优势、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的行为，但并不禁止资本市场中部分参与者拥有超越一般投资者的资金、持股、信息优势，也不介入利用资源优势从事连续金融商品买卖的行为。只要资本市场参与者没有人为制造相关金融商品的价格水平，无论竞争过程中投资者产生多少损失或者竞争双方实力如何悬殊，资金、持股、信息等优势只是资本市场中资金与金融商品等资源持有者之间充分竞争的起始状态或者终了结果，并非刑法规制的对象。因此，资本市场刑法保护的市场机制归根到底是竞争的效率性与公平性。

投资者权益保护、金融行业秩序、从业人员诚信等价值，实际上都是资本市场效率发挥与有序竞争机制保障下所表现出的不同层次的效果，而非资本市场刑法作为一个整体发挥其保障功能的作用对象，更不能将上述价值之一内化为资本市场刑法规范的一元化追求，否则，就会偏离资本市场的基础，从而在法律制度层面不合理地增加融资合规成本与阻碍投资竞争效率。资本市场存在与发展的正当性基础在于通过合理控制风险使得市场参与者获取利润，其前提显然在于认可投资风险。这意味着资本市场刑法应当对风险具有较强的容忍度，不应当以积极介入的理念管控资本市场风险或者个别性风险。资本市场刑法只有设定其许可的投资风险边界，才能实现对资本市场系统性与制度性风险的防范与惩治，规制通过不正当手段规避资本市场风险获取巨额利润的行为，维护市场价格形成与发现机制的有效性。当然，应当强调的是，资本市场刑法整体保护资本市场运行机制的立

法价值并不排斥其中的部分犯罪类型重点规制损害投资者权益的资本市场犯罪行为。这实际上是由资本市场刑法保护法益的层次性所决定的——资本市场刑法规范中的个罪或类罪完全可以侧重或全部以投资者权益为保护法益。例如,德国资本市场刑法中的虚假陈述罪以及我国刑法中的欺诈发行股票罪、违规披露、不披露重要信息罪等,都是以禁止证券欺诈犯罪行为为基础建构刑法规范,其保护法益明确地体现为投资者权益。

德国刑法理论与实践通常将资本市场犯罪划分为两大部分:一是资本市场法刑事罚则规定的犯罪类型;二是《德国刑法典》规定的与资本市场相关的犯罪类型。^①前者主要包括德国《证券交易法》规定的金融工具发行与交易过程中的虚假陈述、内线交易以及市场操纵等犯罪。^②后者主要包括《德国刑法典》第263条普通欺诈罪^③、第264a条资本投资欺诈罪^④、第265b条信用欺诈罪^⑤、第266条背信罪^⑥、第283条破产罪^⑦等与证券或者证券发行人(上市公司)直接或间接关联的犯罪。尽管资本投资欺诈罪与信用欺诈罪的罪名在各国刑法上极少出现,但这两项罪名所规制的犯罪行为却是各国刑法所普遍关注的。根据《德国刑法典》的相关规定,在证券发行、承销以及公司增资扩股过程中,在招股说明书等文件中进行失实的利好陈述或隐瞒利空事实,或者虚构与证券价值关联的资产,影响证券投资决策的,构成资本投资欺诈罪,处三年以下监禁或罚金。在信贷、票据等任何形式的融资信用授予、展期、条款修改等过程中实施下列行为的,构成信用欺诈罪,处3年以下监禁或罚金:(1)提交失实或不完整的资产负债表、资产评估报告等文件;(2)在信用申请中就特定的商业项目进行失实或不完整的书面陈述;(3)明知财务状况恶化而不在信用申请文件或者书面陈述予以说明。可见,德国刑法中的资本投资欺诈罪相当于有关欺诈发行证券的犯罪,信用欺诈罪相当于有关贷款、票据欺诈的犯罪。

我国刑法规定了相当数量的证券期货犯罪,刑法理论上主要也是使用证券期货犯罪的概念,^⑧当然也有个别学者提出资本市场犯罪的概念。^⑨从

① Park, *Kapitalmarktsstrafrecht*, 2. Auflage, Nomos Verlagsges. MbH Co, 2008.

② WpHG § 38 Strafvorschriften.

③ StGB § 263 Betrug.

④ StGB § 264 a Kapitalanlagebetrug.

⑤ StGB § 265 b Kreditbetrug.

⑥ StGB § 266 Untreue.

⑦ StGB § 283 Bankrott.

⑧ 刘宪权:《证券期货犯罪理论与实务》,商务印书馆2005年版,第1页。

⑨ 王晨:《证券期货犯罪的认定与处罚》,知识产权出版社2008年版,第22—23页。

刑法理论上,我国学者关于证券期货犯罪或者资本市场犯罪的类型化解释主要有以下4种观点:“广义论”认为,证券期货犯罪是严重破坏证券、期货管理秩序的犯罪,包括危害证券、期货发行、交易、管理秩序的犯罪以及与证券、期货有关的(金融)诈骗犯罪、非法经营犯罪、职务犯罪等。“广义论”的实质内容与德国资本市场刑法理论的主流观点是一致的。“修正的广义论”认为,资本市场犯罪是违反资本市场法律且严重破坏资本市场秩序的犯罪,包括资本市场发行环节犯罪、交易环节犯罪、管理环节犯罪、公司犯罪、贪污贿赂犯罪以及财产犯罪。^①“修正的广义论”用资本市场犯罪的理论性概念替换证券期货犯罪的规范性表述,在资本市场犯罪类型界定层面与“广义论”不存在实质性差异,“修正的广义论”与德国资本市场刑法理论的主流观点具有完全一致性。“狭义论”认为,证券期货犯罪是与证券、期货投资紧密关联的犯罪,包括欺诈发行股票、债券罪、违规披露、不披露重要信息罪、背信损害上市公司利益罪、背信运用受托财产罪等与证券、期货投资直接关联的犯罪以及内幕交易罪、操纵证券、期货市场罪等完全属于证券、期货投资领域的犯罪。^②“严格的狭义论”认为,证券期货犯罪只能是完全发生在证券、期货市场上的犯罪类型,故只有内幕交易、泄露内幕交易罪、利用未公开信息交易罪、编造并传播证券、期货虚假信息罪、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪、操纵证券、期货市场罪等5种犯罪,才属于证券期货犯罪。^③“严格的狭义论”以“整体性”标准界定证券期货犯罪类型,将违规信息披露、欺诈发行证券、伪造、变造证券、滥用证券管理职权等部分涉及公司管理或其他金融监管的犯罪严格排除在证券期货犯罪类型之外。

由于德国《证券交易法》将金融工具界定为证券(股票、债券)、期货、期权、互换等金融资产或者金融衍生品,^④德国资本市场刑法所规定的犯罪类型与我国刑法中的证券期货犯罪以及与证券、期货具有一定关联的犯罪大部分是相同的,^⑤只是具体理论阐释上,德国刑法理论对于将与资本市场直接或间接关联的犯罪集中在资本市场刑法项下进行分析,形成了相对一致的看法,而我国刑法理论尚未形成相对统一的认识。

① 刘建:《资本市场安全与刑法规制》,中国人民公安大学出版社2009年版,第126—127页。

② 最高人民法院法律政策研究室、中国证券监督管理委员会法律部编著:《证券期货犯罪司法认定指南》,中国人民公安大学出版社2009年版,第1页。

③ 刘宪权:《金融犯罪刑法学专论》,北京大学出版社2010年版,第337页。

④ WpHG § 2 Begriffsbestimmungen.

⑤ 由于我国金融市场衍生品交易的发展与创新相对落后,相关金融法律法规尚未对金融衍生品进行系统性法律监管,导致刑法远未达到设置金融衍生品犯罪的立法条件。

笔者认为,德国资本市场刑法理论与我国证券期货犯罪理论对于犯罪类型的把握均存在结构性缺陷,导致刑法解释理论模糊了资本市场刑法保护的重点以及现有资本市场犯罪法律规范的关系,从而严重阻碍了资本市场刑法立法完善与刑事司法精准化的理论驱动。

德国资本市场刑法原理与我国证券期货犯罪理论中的“广义论”、“修正的广义论”、“狭义论”基本的缺陷都在于将普通欺诈犯罪、金融诈骗犯罪、背信犯罪、破产犯罪等并非(主要)侵犯资本市场机制的犯罪纳入资本市场刑法范畴进行解释。正如前文所述,资本市场就是资金与金融商品之间进行资源优化配置的机制,而金融商品发行与交易(资金配置与流动)又是资本市场功能实现的具体执行。欺诈、背信等犯罪行为是传统经济刑法领域中主要侵犯他人合法财产权的犯罪类型,并不涉及或主要涉及对金融商品发行与交易机制的危害。在上述刑法理论中,即便是犯罪类型范围最小的“狭义论”,也同样陷入了将犯罪行为对象或者犯罪涉及的因素为证券这一表象性特征作为资本市场犯罪类型化解释标准的误区——本质根源在于忽略了资本市场的现实作用。因为,从资本市场主要作用的角度进行分析,资本市场就是发行市场与交易市场的基本组合,发行市场承担金融商品产品发行者按照法律规定和发行程序向投资者首次出售或者增发出售全新金融商品的功能;交易市场承担投资者向其他投资者转让证券等金融商品或证券等金融商品在投资者之间不断买卖的功能。^①资本市场刑法是对发行与交易机制的保障,故资本市场犯罪类型只能限定在侵犯证券等金融商品发行与交易机制的范围之内,脱离资本市场基本价值的犯罪类型解释理论将会造成法益保护失焦,从而影响资本市场刑事立法完善的科学性以及资本市场犯罪在司法实践中实质解释的准确性。当然,我国证券期货犯罪理论中“严格的狭义论”则存在资本市场犯罪过度狭窄的问题。尽管违规披露、不披露重要信息罪、欺诈发行股票、债券罪以及擅自发行股票、债券罪部分涉及非上市公司管理制度等问题,但这些罪名都是规制证券发行与交易环节中的信息披露、逃避监管等行为的犯罪类型,并且在美国、欧盟等全球重要资本市场法律规范框架下均属于虚假陈述犯罪,理应纳入资本市场刑法所规定的犯罪类型之中。

同时,德国资本市场刑法与我国证券期货犯罪在刑事立法实践上共同存在的根本缺陷在于,两者都将严重侵害证券、期货以及衍生品市场机制的犯罪行为集中在完全相同的犯罪构成内进行刑法评价——德国《证券交易

① B. J. Foley, *Capital Markets*, London: Macmillan, 1991, p. 6.

法》将证券、期货、期权以及相关衍生品整合为金融工具,并在刑事罚则中将针对这些金融工具的犯罪行为统一规定为资本市场刑法项下的虚假陈述、内线交易、市场操纵等犯罪;我国刑法尽管在部分犯罪的罪名上区分证券犯罪与期货犯罪(例如操纵证券、期货市场罪),但两者除了行为对象不同之外,其他构成要件完全相同。

笔者认为,不区分证券犯罪、期货犯罪以及衍生品犯罪的独立性特征而将其整体纳入资本市场刑法规范体系,或者在完全相同的犯罪构成要件中仅根据行为对象差异而简单区分证券犯罪与期货犯罪的罪名,深刻地体现出资本市场刑事立法科学性阙如,其实践结果便是司法适用的简单化、机械化,最终导致资本市场刑法规制能力的不足。

德国资本市场刑法与我国证券期货犯罪立法实践未能针对证券、期货以及其他衍生品的特点区分配置各种资本市场犯罪类型的构成要件,其根本原因在于未能精确把握金融市场的基本结构和证券、期货、衍生品等各类细分市场及其各自的金融产品功能。正如前文所述,根据融资与投资是否具有中长期性为标准,金融市场可以分为资本市场(中长期资金市场)与货币市场(短期资金市场)。资本市场刑法就是保护中长期资金与各种金融商品之间资源优化配置市场机制的具有最高强制力的法律规范。证券市场、期货市场、衍生品市场则是根据可供交易的金融商品类型为标准对金融市场进行的市场细分。因此,在逻辑上,显然不能将针对证券、期货以及衍生品市场的犯罪全部纳入资本市场刑法规范体系,在技术上,更不能对属于同种犯罪类型但行为对象存在证券、期货、衍生品之别的犯罪规定实质相同的犯罪构成。

资本市场刑法规范将证券、期货、衍生品等犯罪混同于资本市场犯罪进行规制,客观上将部分完全不具有侵害资本市场机制因素的犯罪进行错误归类与定位,影响了资本市场刑法规范结构的科学性与金融犯罪刑法规制的针对性。例如,商品期货(期权)、外汇期货(期权)以及与此相关的所有金融衍生品市场完全不具有资本市场的属性,根本不具有中长期融资与投资的市场作用,而是承担对冲商品、外汇等现货价格风险与价格发现功能。侵犯商品、外汇期货及其衍生品市场机制的犯罪行为,其社会危害性集中体现为扰乱正常的风险对冲与价格发现机制。因此,商品、外汇期货及相关衍生品市场犯罪不属于资本市场刑法的规制领域。在期货以及衍生品市场整体架构中,只有以证券为基础资产的期货(例如,股票期货、股指期货、国债期货等)、期权(例如,股票权证等)及衍生品(例如,股票互换、债券互换等)的发行与交易,才属于资本市场的范畴,相关期货、期权及衍生品犯罪才属于

资本市场犯罪。

资本市场刑法规范将证券、期货、衍生品等犯罪的构成要件进行实质上的等同化处理,实际上过度低估了针对不同金融商品实施金融犯罪的差异性,客观上造成了刑法规制的严重偏向,并且会导致对跨越不同类型金融市场实施犯罪行为法律监管空白。

严重侵害证券、期货或衍生品市场机制的犯罪行为存在显著的区别,单一性的虚假陈述、内线交易或市场操纵的犯罪构成难以对其进行有效规制。我国1997年《刑法》只规定了证券犯罪,1999年《刑法修正案》仅仅是直接在内幕交易、市场操纵等犯罪构成中加入了期货犯罪的形式,完全没有针对期货犯罪在行为实质上的特殊性制定充分且完整的立法对策,并且,我国刑法时至今日没有对金融衍生品市场中的内线交易、市场操纵犯罪进行立法思考。德国资本市场刑法将证券、期货以及衍生品统一规定为金融工具,与其说是资本市场犯罪行为对象的规范整合,不如说是忽略金融市场结构性差异的简单叠加。可见,无论是处于发展过程中的我国金融市场法律规范,还是处于相对成熟阶段的德国金融市场法律规则,都没有能够在刑法层面深刻分析证券、期货、衍生品犯罪的本质差异。事实上,正是金融市场类型与金融产品属性的不同,决定了证券、期货、衍生品犯罪的行为模式在具有共性的同时更存在实质性区别。以市场操纵犯罪为例——洗售、相对委托、连续买卖、“抢帽子”交易、虚假申报、开市(尾市)交易操纵等都是证券、期货市场以及部分场内集中交易的衍生品市场共有的操纵犯罪行为模式,但刑法不应当局限于这些共有的操纵行为类型而对证券市场操纵与期货市场操纵的犯罪构成进行等同化处理。商品期货市场中就存在囤积(corner)、轧空(squeeze)等完全区别于证券市场操纵的典型行为方式,这些期货市场操纵违法犯罪行为的核心在于利用商品期货市场中特有的现货与期货市场的价格关系以及交割、保证金交易等制度谋取现货市场控制下期货仓位的巨额利润。同时,基于商品期货交易所对于投机仓位的持仓数量限制以及套期保值交易的审批性监管,证券市场中常见的洗售、相对委托、连续买卖等并非商品期货市场中的基础或典型的操纵犯罪类型。所以,将完全基于证券市场违法犯罪行为分析而形成的犯罪构成不加修正地适用于侵犯商品期货等市场机制犯罪的刑法评价,基本脱离了刑法所保护的市场本身的逻辑与现实。笼统地建构资本市场刑法规范而未能形成独立的商品期货、外汇期货等非资本市场犯罪刑法规范体系,其法律规制偏向性的实践结果实际上是显而易见的:根据德国金融监管局(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht-BaFin)有关证券交易与投资业务的数据统计,2008年至2010年,德

国法院共判处 27 人构成内线交易罪,26 人构成市场操纵罪,上述有罪判决全部发生于证券市场而非期货、衍生品市场;^①根据我国市场公开材料,至今未审判过一起期货市场中的内线交易与市场操纵犯罪案件。

同时还应当看到,证券、期货、衍生品市场及其各类金融商品之间存在高度的关联性,行为人完全可以利用不同金融市场及其金融产品之间的价格影响关系进行跨市场犯罪。我国刑法在形式上区分证券犯罪与期货犯罪的罪名,在实质上又以证券犯罪为基础对所有资本市场犯罪构成进行等同化处理从而忽略期货市场的特殊性,不仅与德国资本市场刑法存在相同的偏向性规制问题(期货犯罪惩防法律依据不足),而且会出现对跨市场犯罪(尤其是市场操纵)法律监管的紊乱与失效。例如,JSYH 系同时在中国 A 股与 H 股上市的股票,同时属于香港市场新华富时中国 25 指数期货合约的成分股。行为人在 A 股市场针对 JSYH 股票进行连续交易造成价格波动,基于 A 股与 H 股市场的关联度,JSYH 的 H 股价格波动继而引起新华富时中国 25 指数期货合约。行为人通过事先建构的中国 25 指数期货合约仓位在股指期货价格波动中谋取巨额利润。可见,行为人连续交易影响股价的行为发生在 A 股市场,H 股市场相关股票价格波动作为中继,最终在相关股指期货市场谋取利润,整个行为过程涉及 2 个证券市场与 1 个股指期货市场。由于我国刑法在形式上将市场操纵犯罪分为操纵证券市场罪与操纵期货市场罪两个罪名,而上例中的影响股价行为发生在证券市场,股指期货波动结果出现在期货市场,证券市场影响行为与期货市场谋利结果分离,导致我国刑法既不能将之评价为操纵证券市场犯罪,也不能评价为操纵期货市场。加之我国刑法没有明确规定影响证券市场行为与控制期货市场结果之间可以合并构成所谓的操纵证券、期货市场罪,故我国刑法实际上根本无法规制跨市场操纵犯罪。

产生上述问题的症结仍然在于刑事立法理论与实践对于资本市场概念以及金融产品互动关系的认识存在模糊。证券是资本市场的基础商品,但这并不排斥一系列基于证券而建构的证券期货、证券期权、证券互换等产品成为资本市场衍生商品的现实性。发达资本市场早已成熟操作且我国曾经试行、正在运作或者逐步探索的国债期货、股票权证、股指期货、股权互换等建构于证券这一基础金融资产之上的证券衍生商品,充分体现了资本市场与期货市场、衍生品市场的关联。资本市场法律规范一方面应当深刻认识

^① Jahresbericht der BaFin 2010—Kapitel VI: Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft.

资本市场与其他金融市场之间的差异,另一方面必须把握基础金融资产与衍生资产之间依托与被依托的关系,灵活地建构以证券为核心的基础性资本市场与衍生性资本市场法律监管体系。对于资本市场刑事立法而言,在建构资本市场犯罪构成的过程中,既不能概括地将犯罪行为对象统一设定为所谓的金融工具,也不能机械地将其简单区分为证券、期货等,而是应当细致地将资本市场犯罪行为对象规定为证券、以证券为基础的期货(期权)以及其他以证券为基础的衍生工具(远期、互换等)。

分析至此我们可以清楚地看到,并非所有发生于资本市场,或者以资本市场中的金融商品或投资者为行为对象的犯罪都可以归属于资本市场犯罪类型,只有严重侵犯资本市场发行与交易机制的犯罪类型才属于资本市场刑法的规制对象。同时,资本市场系中长期资金融通与投资平台的基础定位及其与期货、衍生品市场的联动关系,决定了刑法界定资本市场犯罪的行为对象应当注重限定性与关联性。限定性意味着资本市场犯罪必须针对资本市场中的证券产品而实施;关联性意味着资本市场中的证券产品并不局限于狭义的证券,而应当包括以证券为基础的期货(期权)以及其他以证券为基础的衍生工具(远期、互换等)。所以,资本市场犯罪应当分为三大类型:虚假陈述、内线交易以及市场操纵。结合我国现行刑法的规定来看,虚假陈述犯罪类型具体包括:欺诈发行股票、债券罪(《刑法》第160条)、违规披露、不披露重要信息罪(《刑法》第161条)、擅自发行股票、公司、企业债券罪(《刑法》第179条)、编造并传播证券、期货交易虚假信息罪、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪(《刑法》第181条);内线交易犯罪类型具体包括:内幕交易、泄露内幕信息罪、利用未公开信息交易罪(《刑法》第180条);市场操纵犯罪类型具体包括:操纵证券、期货市场罪(《刑法》第182条)。此外,我国刑法规定的上述虚假陈述、内线交易、市场操纵犯罪实际上是证券犯罪与期货犯罪的简单叠加,即不考虑商品、证券、外汇、利率等不同基础资产的本质性差异而将所有针对期货合约的犯罪均纳入期货犯罪体系并直接规定在相关证券犯罪之后,并且,我国刑法长期没有对衍生品犯罪进行任何规制。因此,在刑事立法上逐渐将针对以证券为基础资产的期货实施的犯罪从期货犯罪中分离,并且制定以证券为基础资产的衍生品犯罪,应当成为今后资本市场刑法规范对资本市场犯罪类型进行完善的重要方向。

明确了资本市场刑法规定的犯罪类型范围,可以进一步通过考察这些资本市场犯罪在构成上的特征,明确刑事立法与司法适用上需要选择与阐释的重要问题。

随着全球资本市场的不断发展、创新与完善,资本市场犯罪不断出现一

些新情况、新问题,资本市场犯罪案件经常会出现刑法适用上的障碍、困惑及难题。如何准确认定资本市场犯罪案件,如何完善资本市场犯罪立法与司法解释,刑法理论界与实务界存在较大的争议。

因此,从刑法原理出发,结合资本市场特点与金融理论,不仅对与资本市场犯罪定罪量刑有关的基本问题进行全面且深入的探讨和分析,而且就刑法规定的内幕交易犯罪、操纵证券、期货市场犯罪等在刑法理论与司法实务中出现的全新问题、热点问题、难点问题、重点问题提出对策,对于深度解析、公正惩治、有效预防资本市场犯罪的理论探索与法律实践具有极其重要的价值。

然而,从全球资本市场犯罪刑法理论研究来看,以内幕交易犯罪为主题的刑法研究数量比较多、选题比较集中,而以市场操纵犯罪为主题的刑法学专著、博士论文数量几乎为零。

具体而言,在以德国、日本为代表的大陆刑法理论研究体系中,对于资本市场犯罪的研究主要集中于纯理论层面的探讨、较为形式化的法条解释或者常规实务问题,例如,对于资本市场犯罪(或者内幕交易、市场操纵等个罪)保护法益的探讨、针对德国《证券交易法》、日本《金融商品交易法》等法律中有关证券犯罪刑事罚则的规范解释、传统证券犯罪行为类型的实务分析问题等。真正涉及资本市场犯罪刑法理论难题(比如,市场操纵犯罪的实质内涵、行为机理等)的研究比较少见;真正涉及资本市场犯罪最突出、全新的法律适用难题(例如,市场操纵行为与金融商品交易价格之间的因果关系、金融市场技术创新带来的高频交易操纵等全新犯罪类型把握等)的实务性研究更为罕见。同时,在资本市场犯罪个罪研究层面,大陆刑法关于内幕交易犯罪研究数量较多,市场操纵犯罪研究至今没有出版过任何刑法学专著或者博士论文。

在以美国、英国为代表的英美刑法理论研究体系中,尽管对于内幕交易、市场操纵等资本市场犯罪行为进行了相当深入的研究,并且大部分具有跨学科研究的特点(例如,证券犯罪的刑法经济学分析,运用金融经济学模型研究证券犯罪中的疑难问题等),但也存在不少理论缺憾。例如,美国并没有形成固定的资本市场刑法规范与理论逻辑,相关证券期货犯罪刑法理论大多集中于个别典型判例的分析,加之各个联邦巡回上诉法院采取的各种司法实务判断标准迥异且美国联邦最高法院对绝大多数争议尚未提出法院意见,造成证券期货犯罪实务标准混乱且理论分析零散,缺乏能够整体覆盖且具有解决实践问题价值的基础性理论分析。此外,与大陆刑法理论相同的是,英美证券犯罪刑法理论中尚未出版任何有关市场操纵犯罪的刑法

学专著或者博士论文。

我国大陆以及台湾地区近 10 年来对于证券犯罪的刑法学研究日益深入,一系列刑法学专著、论文对证券期货犯罪问题进行了全面地研究,但笔者认为,还存在一定缺陷:

其一,缺乏资本市场概念与金融专业知识支撑。资本市场犯罪是根植于资本市场的犯罪行为,资本市场犯罪刑法研究首先必须以资本市场为基础、围绕资本市场的特征展开与犯罪有关的问题研究,但由于目前的刑法学研究普遍忽视对于资本市场概念的关注,造成相关法律适用规则建议、立法建言等脱离市场实际。同时,由于刑法学理论研究与实务人员普遍缺乏金融专业知识支撑,造成刑法原理与金融原理的脱节。

其二,资本市场犯罪个罪研究的结构性缺陷。内幕交易犯罪是证券期货犯罪刑法理论研究的重点领域,相关刑法学专著、博士论文都进行了集中研究,但至今没有任何刑法学专著或者博士论文对操纵证券、期货市场犯罪进行系统研究。这主要是因为操纵资本市场犯罪的行为机理相对内幕交易而言明显更为复杂,需要依托的金融专业知识也更为厚重,需要更多的资本市场反操纵实践经验或者实务素材,而这些正是目前资本市场犯罪刑法理论研究所阙如的地方。

基于上述分析可见,本书是首部对操纵资本市场犯罪进行专门研究的刑法学专著,对于推动操纵资本市场犯罪刑法理论发展具有理论意义,对于反市场操纵犯罪立法、司法实务的完善具有实践价值。

本书所提出的一系列操纵资本市场犯罪刑法规制问题以及相关立法、司法应对意见,有利于推进与保障资本市场公平竞争机制,合理控制刑法介入资本市场规范调控的度,有助于促进实务部门通过合法且合理地运用刑法、金融法等法律规范,实现反市场操纵违法犯罪的理念转换、规则丰富、技术更新,确保操纵资本市场犯罪刑法规制实践与资本市场现实需要互相契合。

本书重点挖掘操纵资本市场犯罪最新、疑难且具有特色的刑法适用问题,有助于为实践部门提供一个可供参考的操纵资本市场犯罪疑难问题司法适用规则标准。同时,本书对各种类型操纵资本市场犯罪的实质、构成、认定等问题进行深度探讨,归纳当前反市场操纵刑事立法以及司法规则层面存在的缺陷,提出了操纵资本市场犯罪刑事立法与司法解释的完善思路。

同时,还应当看到,2008 年全球金融危机凸显了“有毒”证券衍生产品以及资本市场违法犯罪行为对于全球金融乃至实体经济的破坏。在后金融危机时代法律制度深刻变革、欧元区国家债务违约风险持续动荡等全球经济