



华东政法大学科学研究院社科文库第六辑

资本市场刑法

——市场滥用犯罪规制

谢杰 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

本书系新加坡国立大学法学院博士后出站报告及中国法学会部级研究课题《互联网金融风险及法律规制研究》(CLS2014Y05)、“华东政法大学博士毕业后续发展支持计划”成果。



华东政法大学科学研究院社科文库第六辑

资本市场刑法

——市场滥用犯罪规制

谢杰 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

资本市场刑法:市场滥用犯罪规制 / 谢杰著. —北京:法律出版社, 2015. 12

ISBN 978 - 7 - 5118 - 8941 - 6

I. ①资… II. ①谢… III. ①资本市场—刑事犯罪—研究 IV. ①D914.04

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 322214 号

© 法律出版社·中国

责任编辑/徐蕊

装帧设计/李瞻

出版/法律出版社

编辑统筹/法律教育出版分社

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/北京京华虎彩印刷有限公司

责任印制/沙磊

开本/720 毫米×960 毫米 1/16

印张/25.25 字数/348 千

版本/2016 年 3 月第 1 版

印次/2016 年 3 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85388843 重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636 北京分公司/010-62534456 深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 8941 - 6

定价:46.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

作者简介

谢杰,华东政法大学助理研究员,新加坡国立大学法学院研究员,美国宾夕法尼亚大学法学院客座研究员,法学博士、博士后,主要研究方向为金融监管与金融犯罪、法律经济学等。在检察院、律师事务所、互联网公司等单位从事法律与金融业务 10 年,担任多家公司与机构的首席合规官(Chief Compliance Officer),专注于公司治理、法律风险控制、融资与投资、经济犯罪刑事辩护等,致力于“商业判断、金融支持、合规管理、危机应对”为一体的全流程法律服务。在 *International Journal of Law, Crime and Justice*、《法学》、《政治与法律》等境外 SSCI 期刊、国内法学、经济学 CSSCI 来源期刊发表英文与中文论文 20 余篇;多篇中文论文被《人大复印资料》全文转载。独著、合著“Financial Market Crime: A Legal & Economic Analysis”、《操纵资本市场犯罪刑法规制研究》、《证券期货犯罪刑法理论与实务》、《财经犯罪刑法理论与实务》、《贿赂犯罪刑法理论与实务》等英文、中文专著 7 部。

总序 一

岁月无痕,转眼又到了金秋时节。金秋是收获的季节,也是科研工作者实现人生理想的时间节点。在连续出版了五辑社科文库后,华东政法大学科学研究院又隆重推出了“华东政法大学科学研究院社科文库”第六辑的六种法学类学术专著。收获的成果有目共睹,但播种的辛苦唯有自知。就这一点而言,科学研究院全体研究人员都付出了各自的努力。

2008年9月,我校通过引进优秀人才并抽调各院系精兵强将成立了科学研究院,旨在整合优势学科资源,营造良好的科研氛围,构建以法律学科为特色的多学科共同发展的学术研究格局。在不断推出丰硕的科研成果的同时,也寄希望以科学研究院为平台,进一步提高我校科研实力,储备培育优秀学术人才,激活多学科资源,强化跨学科研究,以实现我校综合实力的跨越式发展。近年来学校陆续引进了一批从事法学与人文社会科学研究的人才,形成了以资深教授领衔,以中年教师为骨干,以各学科博士或博士后为主体的科研人才结构。在合理配置人才资源的基础上,学校组织制定了《科学研究院年度考核与评优管理办法》和《科学研究院社科文库著作出版资助遴选办法》等科研管理制度,为科学研究院的科研工作提供了制度保障。这些工作,一方面确保了科研资源的合理配置,另一方面也营造出了良好的团队意识与科研氛围,为促使科学研究院逐步走上科研“快车道”,也为

研究人员提升科研工作质量创造了条件。

科学研究院成立以来,逐步建立并完善了三大学术平台:

一是“社科论坛”,每周举行一次高水平互动式学术讲座,邀请国内外各研究领域的专家就各类重大热点问题作专题讲座。通过多领域、跨学科的讲座激发研究人员的学术灵感,藉此促进和提高了研究人员的研究能力。2014年,科学研究院在“社科论坛”中增加了“改革与治理”青年论坛版块。通过遴选优秀学术论文初稿、邀请校外专家评议等形式,提高了论文发表的数量和质量,营造了良好的学术氛围,提升了青年研究人员的学术热情。

二是“华政社科研究”,每年度编辑发行一期《华政社科研究》。《华政社科研究》是由《社科通讯》改版升级而成的辑刊,并在《社科通讯》的基础上实现了两大突破:第一是形式升级,由原先的内部刊物升级成为正式出版物;第二是内容升级,由资讯类刊物升级成为优秀学术成果的汇编类刊物。通过汇编全校范围内的优秀论文,《华政社科研究》在展示华政科研实力、引领中国社科研究发展方向等两个方面发挥了作用。

三是“社科文库”,每年编辑出版一套《社科文库》。为展示科研团队的学术成果,科学研究院每年从研究人员的学术成果中遴选精粹之作集结成辑,与有影响的国家级出版社合作出版。考虑到科学研究院法学类研究人员居多的现状,社科文库法学类的学术成果由法律出版社出版,其他学科的成果由上海人民出版社出版。从第六辑的法学类著作中可以感知,研究者大都是刚走上研究岗位的年轻博士,但他们发表成果在学界已经有一定的影响,这彰显了我校法学学科的科研实力。

科学研究院所获得的科研成果呈百花齐放之态势,这与我校定位为以法学为主的多科性文科大学的发展方向是相吻合的。通过开展丰富多彩的学术活动,在日常工作中处处提倡以科学研究为核心的价值观,又有上述三大平台持续发挥作用,科学研究院已成为华东政法大学科研队伍中一支重要的力量。在过去的2014年,科学研究院在论文发表、专著出版、项目申报等方面均取得了优异的成绩,其中,发表的论文总数为214篇,在权威期刊发表论文8篇,在C级刊物发表论文156篇,出版各类著作59本,申报完成

国家社会科学基金项目6项,国家自然科学基金1项,教育部项目2项,司法部项目3项,中国法学会部级项目6项,2014年上海市哲学社会科学“十二五”规划课题6项。

这些成果的取得与科学研究院领导班子在工作中的积极探索有很大的关系。科学研究院集聚了法学以及其他人文社会科学的人才,就如何凝聚这些多学科背景的研究人员、发挥跨学科研究的优势,科学研究院领导班子进行了一系列的尝试,最终探索出了“依托三大学术平台,鼓励对内对外交流,积极推介优秀成果”的工作机制。这一机制鼓励研究人员依托三大平台积极创作,同时定期组织研究人员参与学术交流,通过科研经验介绍、课题申报辅导、论文讲评等形式提升成果质量,最终通过学术成果推介等形式对外推介优秀学术成果,从而达到提升科研成果数量和质量的目的。上述科研成果的取得即为此项工作取得明显成效的证明。同时,为保障科学研究院的可持续发展,学校在引进多位高端人才的同时,调整并健全了科学研究院的领导班子,科学研究院又及时调整了院学术委员会人员和院务委员会人员。学校还成立了数个隶属于科学研究院的专职研究机构。可以说,现在的科学研究院已呈人才济济之态,正可以在华东政法大学的科研工作中大放光彩。

希望科学研究院的全体研究人员抓住机遇,努力实践,执着追求,多出精品,并努力将“社科文库”这一学术平台建设成为我国社会科学研究的重要学术窗口。愿我们牢记“笃行致知,明德崇法”的校训,以自己的“笃行”无愧于这个伟大的时代。

是为序。

华东政法大学党委书记 曹文泽

2015年10月

总序 二

科学研究是一种以探索自然客观规律与社会演进规律为目的的复杂的智力劳动,是一项艰难苦涩但富有创新价值的活动。人文社会科学不同于自然科学,它是以社会现象为研究对象的科学,如政治学、法学、社会学、美学、文艺学、教育学等。它的任务是研究并阐述各种社会现象、人与社会的关系及其发展规律。人文社会科学研究人员必须进行系统的理论研习和长期的学术积累,并充分掌握国内外相关文献与资料,了解本学科最前沿的学术动向和学术成果,才能从事独立的、具有创新精神的学术研究。人文社会科学强调整理解,理解人的文化生命,理解人的本性自然,是在研究者与研究对象之间建立起一种联系,通过相互交流、相互感通,通过共鸣和对话,来揭示人的生命和生命活动,把握人的文化生命,认识人的本质和人与社会的融合。这种理解,就是研究者与研究对象之间的沟通、对话,心灵与心灵的碰撞与交融。历史的方法、逻辑的方法、实证的方法、比较的方法,是人文社会科学研究人员常用的研究方法,方法的创新和恰当的运用,才能在各自的学术领域取得为学界公认的精品力作,以此履行一个学术人的文化传承与理论创新的使命。我很欣喜地看到,经我校科学研究院研究人员的潜心研究,在出版了五辑社科文库的基础上,今年又推出了学术系列专著——“华东政法大学科学研究院社科文库”的第六辑。这些学术著作的面世一方面反映

了大家勤奋努力的钻研精神,同时也反映了各自所具有的坚实强劲的科研能力。我向大家表示祝贺。

这六部著作涉及法制史、刑法、民法、知识产权法、国际航运法等多个学科领域,是我校六位青年研究人员最新的研究成果。

王海军博士的《从传统走向近代——帝俄时代司法制度及其变迁研究》一书是对帝俄时代司法制度及其近代化过程的阐述。本书以帝俄司法领域各制度的历史演变为表象,内在则以司法近代化为逻辑轨迹。此书重点阐释了俄国传统司法如何在西欧司法文化和本土文化彼此妥协下进行的近代转型,并在此基础上对时代性、体制性局限进行总结和反思。通过展示动态的司法变迁图景,不仅可以反映出当时的政治、文化和社会生活,更是对法制近代化的窥探。

贾楠博士的《刑法中的不可罚行为研究》一书是对作为罪数形态理论范畴重要问题的“不可罚行为”从体系化视角予以深入研究的成果。全书通过对不可罚行为的概念、特征、法理基础、分类乃至罪数本质等关键问题进行详尽的探讨,具有弥补不可罚行为理论体系化研究的遗憾、深化罪数形态理论体系的研究以及促进司法实务难题解决的重大理论意义和实践价值。

谢杰博士的《资本市场刑法——市场滥用犯罪规制》深度评估资本市场刑法制度的运作效率,致力于在全球金融一体化加速发展的背景下,为中国资本市场参与国际金融市场竞争力提供法治制度层面的理论支撑与实践战略建议。本书以市场滥用犯罪行为的实质解释与相关法律规范的运作效率评估为论证基点,解构市场滥用犯罪的行为实质与制度控制原理,跨越市场与监管,覆盖金融与法律,贯穿证券法(包括期货、衍生品法律)与刑法,透析市场滥用犯罪的行为机理,反思法律制度介入资本市场犯罪监管的理性路径,以法律与经济分析的跨学科视角探索制度安排促进资本市场功能有效发挥的合理边界。

刘竞元博士的《登记对抗下的物权变动及其对抗性问题研究》一书基于对登记对抗制度的起源、基本理论及其在法国、日本运行机制的研究,结合我国法律概念与法律体系,对我国登记对抗制度进行合理的解释。登记对

抗下的基本理论主要包括不得对抗的内涵及其法律构成、第三人的范围以及登记对抗下登记公信力的相对化等问题。本书重点强调了物权变动的内部效力与外部效力的分离,意思自治是物权变动的根本,公示是物权变动对抗性的效力来源,在此基础上重点论证了不动产交付占有的物权变动效力及其对抗性问题。本书不仅是对登记对抗制度的系统阐释,其分析方法和思维路径及其理论更有利于我国物权变动模式的完善,尤其是能够为多重买卖合同的履行顺位提供合理的依据与理论支撑。

陈绍玲博士的《公开传播权研究》重点研究了著作权法中公开传播权的概念,公开传播权的产生、发展和构成要件的演进规律,并对公开传播权理论在学术研究和立法等方面的价值进行了探讨,为我国公开传播权立法的规范化、体系化,提供了坚实的理论支撑和可行的建议。我国《著作权法》规定了十三项著作财产权,但各权利之间的界限并不清楚。如发行权是否属于公开传播权的问题,在学界争议较大。这一法律体系化缺位的问题对立法和司法都造成了困扰。本书利用经济利益分析方法,通过比较同一份复制件上发行权和表演类权利所产生的经济利益,明确了发行权和表演权等公开传播权的差别。在此基础上,本书通过回溯历史,分析了西方国家在公开传播权立法中的得失成败,明确了公开传播权的产生、发展和构成要件的演进规律,为我国著作权立法提供了明确的指引。

王秋雯博士的《国际航运反垄断法律规制研究》一书以完善我国航运反垄断法律制度来遏制航运垄断、规制航运市场、重塑良好竞争秩序、维护我国海洋权益为研究要旨。就中国现阶段的全球战略布局而言,无论是“21世纪海上丝绸之路”建设的顶层设计,谋划大棋局加快实施自由贸易区的发展战略,还是在“国家安全观”视野下维护中国海上安全,均离不开航运竞争规则的保驾护航,来防止外国大型航运公司、巨型海运联盟称霸市场、阻碍海上通道。本书在对航运市场垄断问题的实证分析和国外航运竞争法的比较分析基础上,以航运反垄断豁免论切入,确定我国航运反垄断法律制度建构的基本立场,并从垄断协议、滥用市场支配地位、经营者集中、行政垄断规制制度方面探索航运竞争法律制度与《反垄断法》的协调、航运产业政策与竞

争监管的协调、消费者利益与承运人运营效率的平衡。

科学研究起源于问题,问题或是经验问题,或是概念问题。以问题为导向的科学研究是有价值的,也是有生命力的工作。纵览“华东政法大学科学研究院社科文库”第六辑,都是以问题为导向的学术研究成果,是青年教师富有朝气且视野开阔的创新成果。科研成果的获取并非易事,它需要研究人员投入全部的智慧与心血。当今中国正处于社会转型期,人们的思维方式、价值观念日趋多元。因此,科学研究院研究人员摒弃杂念、埋首科研实属不易。

我衷心祝愿大家在今后的科研工作中取得更好的成绩。

华东政法大学校长 叶青

2015年10月30日于华政园

目 录

导论 市场滥用犯罪的理论解释与实务分析 001

第一章 内幕交易犯罪:资本市场信息价值滥用的刑法规制 037

第一节 内幕交易犯罪构成要件与刑法解释 037

第二节 内幕交易犯罪司法判断规则 061

第三节 内幕交易犯罪司法解释疑难问题剖析 089

第二章 利用未公开信息交易犯罪:资本市场信息利益冲突的刑法规制 136

第一节 利用未公开信息交易犯罪构成要件与刑法解释 137

第二节 利用未公开信息交易犯罪司法判断规则 150

第三节 利用未公开信息交易犯罪量刑情节认定与法定刑适用 194

第三章 市场操纵犯罪:资本市场价格机制干扰的刑法规制 215

第一节 市场操纵犯罪构成要件与刑法解释 215

第二节 市场操纵犯罪司法判断规则 246

第三节 新型市场操纵犯罪实践疑难问题剖析 284

第四章 市场滥用犯罪:刑法规制优化与前瞻 303

第一节 市场滥用犯罪刑法规制原则的发展方向 303

第二节 市场滥用犯罪刑法规制理念与技术的优化构想 320

第三节 市场滥用犯罪刑法规制与金融市场保护制度完善展望 336

参考文献 367

导论

市场滥用犯罪的理论解释与实务分析

一、资本市场刑法概述

资本市场的高效与稳定运行、资源公正分配以及可持续发展,对于全球金融市场的繁荣与实体经济的增长具有重要影响。资本市场刑法的规范建构与适用,具有保障资本市场的运作机制与正常监管,维护金融市场与经济基础稳定的制度价值。资本市场具有高速技术创新、发展变革迅猛、覆盖范围广泛的特点,客观上决定了资本市场法律规范具有调适性且趋于多元化。对于具有最后手段性与规范谦抑性的资本市场刑法保障措施而言,为了有效且适度地规制资本市场犯罪,资本市场刑法在规范建构与司法适用上,具有区别于普通刑法以及经济刑法中其他规范的重要特征。例如,犯罪行为类型复杂、多层授权立法、多重兜底条款等。

德国刑法理论对资本市场刑法原理进行了最早且精致的论证分析,德国刑法实践对资本市场刑法规范的制定与应用进行了相对全面的探索。尽管中国资本市场的发展以及相关法律规范保障,相对于德国资本市场操作与法律实践,在规模、阶段、速度、水平等方面存在较大差异,但是,以批判性的理论视角,深入分析德国资本市场刑法的保护法益、犯罪类型、构成特征、核心罪名刑法适用等问题,对于中国资本市场刑法具有重大的理论与实践价值。在比较、批判、互动的过程中,理性吸收、借鉴德国刑法优质的逻辑思辨与实用的实践内核,有助于深度思考中国资本市场刑法的规范建构与优化、刑事司法适用、刑法理论升华以及刑法学科细分等问题。

二、资本市场刑法的逻辑起点:概念整合与法益保护

(一) 资本市场刑法的概念整合

资本市场是金融市场的组成部分,是指证券融资或中长期(一年期以上)资金借贷市场。^[1] 资本市场区别于短期债券、外汇、商品期货等其他类型金融市场的关键特征在于,公司或者主权实体基于融资需要而在资本市场发行并供投资者交易的股票、债券等证券产品是一种中长期资金需求与供给关系。^[2] 资本市场向公司或者主权实体提供融资平台,使其在承担融资成本的前提下,通过证券发行实现资金获取;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,通过证券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类型之一的证券商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文本,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,

[1] Steven M. Sheffrin, Economics: Principles in Action, Pearson Prentice Hall, 2003, p. 283.

[2] Creifeld, Rechtswörterbuch, 20. Auflage, Verlag C. H. Beck, 1992, S. 636.

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资本市场经济规律的刑法适用。

(二) 资本市场刑法的法益保护

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。^[2] 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”三种观点。

[1] Park, Kapitalmarktsstrafrecht, 2. Auflage, Nomos Verlagsges. MbH Co, 2008, S. 2.

[2] Schmitz, Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts, ZStW 115 (2003), S. 508.

“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。^[1] 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证券所形成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。^[2] 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分配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证券产品发行后的资金融通与证券产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证券犯罪的担忧而对资本市场丧失信任,资金供给方便会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。^[3] 资本市场信息是对证券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

[1] Park, Kapitalmarktstrafrecht und Anlegerschutz, NStZ 2007, S. 370.

[2] Park, Kapitalmarktstrafrecht und Anlegerschutz, NStZ 2007, S. 370.

[3] Park, Kapitalmarktstrafrecht und Anlegerschutz, NStZ 2007, S. 370.