



華金融犯罪法律叢書

Sixteen Lectures
on Securities & Futures Crime

證券期貨犯罪 十六講

錢列陽 謝 杰 / 著



資深刑辯律師



金融法律專家



法律出版社 | LAW PRESS



证券金融犯罪法律丛书

Sixteen Lectures
on Securities & Futures Crime

证券期货犯罪 十六讲

钱列阳 谢 杰 / 著



法律出版社 | LAW PRESS

图书在版编目(CIP)数据

证券期货犯罪十六讲 / 钱列阳, 谢杰著. -- 北京 :
法律出版社, 2019

ISBN 978 - 7 - 5197 - 3199 - 1

I. ①证… II. ①钱… ②谢… III. ①证券交易—刑事
犯罪—研究—中国②期货交易—刑事犯罪—研究—中国
IV. ①D924.334

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 036047 号

证券期货犯罪十六讲
ZHENGQUAN QIHUO FANZUI SHILIUJIANG

钱列阳 谢杰著

策划编辑 杨大康
责任编辑 杨大康
装帧设计 汪奇峰

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 天津嘉恒印务有限公司
责任校对 晁明慧
责任印制 吕亚莉

编辑统筹 法律应用出版社
开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印张 27
字数 422 千
版本 2019 年 3 月第 1 版
印次 2019 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)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-83938336

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、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-83938334/8335

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 3199 - 1

定价:79.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

证券、期货市场是关于创新、繁荣、泡沫、危机、重建、完善的金融历程。在这个金融市场体系中,以虚假陈述、内线交易、市场操纵为典型的证券期货违法、犯罪,不仅是促生与催化市场欺诈与非理性繁荣的重要诱因,也是加剧金融市场风险的产物。

随着世界经济的迅猛发展与全球金融一体化的不断深入,证券、期货市场不仅承载着配置全球资本的金融功能,而且对于实体经济产生深远的影响。2008年全球金融危机更是凸显了“有毒”金融衍生工具以及证券、期货市场违法犯罪行为对于全球金融乃至实体经济的破坏。后金融危机时代全球金融政策的不确定性、贸易摩擦的叠加影响、人民币国际化战略的推进等,都对中国证券、期货市场法律监管实践提出了更高的要求与挑战。高效监管与控制证券、期货市场中的违法犯罪,是完善资本市场机制与发挥资本市场支持实体经济增长积极作用的制度基础。因此,如何通过公正、合理的立法、执法与司法措施提升规制证券期货犯罪的制度效率,一直是法律与金融理论研究的重点、难点、热点问题。

本书正是关于证券期货犯罪的一份最新研究成果,其分为16个专题,以深入浅出的讲解形式,对证券期货犯罪的重点、热点、难点问题进行了全方位、多层次、纵深性的论述与剖析。本书以证券期货犯罪案件判例为基础,以法律与金融的跨专业分析为视角,对证券期货犯罪进行了理论与实务并重的深度解析。根据本人的阅读体验,本书主要有以下理论特征与实践创新。

一、尝试打破细分专业的内部壁垒

《证券法》是规范资本市场最重要的一部法律。资本市场的实际运作随着证券、期货、衍生工具等金融产品的创新与市场交易技术的发展而呈现出不同

的法律规则。证券法所规定的刑事罚则是对于逾越社会容许界线的犯罪行为做出的最为严厉的刑事制裁。证券期货犯罪法律控制是对金融交易行为自由、金融行业发展自由、公民人身自由与法人经营行为自由的最严厉的限制。资本市场法律制度在法律学科体系内的差异化专业性(证券法与刑法的专业差异)、与经济学的交织以及资本市场自身的技术性共同决定了分析作为市场行为、经济行为(金融行为)的证券期货犯罪行为必须建筑于法学与应用经济学深度解释的基础之上。

然而,传统证券法、经济刑法的研究,不仅较难对证券期货犯罪行为提供一个精致且有效的分析框架,而且无法在实体内容上做出符合市场真实现状的理论解释。这是因为:

其一,证券法研究集中在金融商品发行与交易的法理与规则,较难兼顾证券期货犯罪的内容;学科知识的限制造成证券法研究较难阐释作为证券法律制度经济基础的资本市场以及相关金融原理。

其二,传统经济刑法研究除了与证券法课程一样基于科学限制因素难以有效传递金融与市场原理方面的信息之外,更是存在证券期货犯罪阐释深度不足、理论与实践契合度不足的问题。传统研究绝大部分集中于解释证券期货犯罪等法律适用与立法完善问题,较难触及契合资本市场实务操作与金融市场原理的犯罪机理分析与法律监管问题,容易导致证券期货犯罪研究与真实市场发展以及趋势脱节。

从本书的逻辑与内容来看,本书尝试了以下努力。

其一,对证券法研究进行深度延伸,为具备证券法研修经历的读者提供证券期货犯罪法律规制研究方面的专门训练。

其二,强化经济刑法研究过程中对证券法等资本市场法律制度的知识与信息贯通,在法学学科内部实现证券法与刑法之间的部门法学知识沟通与流动,获得整体法律思维的训练。

其三,突破传统经济刑法研究局限于规范层面的解释与立法完善建议研究,使用金融原理检验经济刑法解释的合理性,以经济效率为原则分析相关经济刑法规范与措施的有效性。

其四,针对证券期货犯罪研究涉及法学与经济学交叉性问题的特点,强调经济学原理与金融市场实务对于解释证券、期货市场犯罪行为的价值,学习如

何使用金融理论与实证评估证券期货犯罪法律监管制度,分析资本市场刑法规范对于市场效率的影响,最终促使读者能够与作者一起由法学与经济学整合性的观点思考资本市场的违法犯罪问题及其法律制度安排。

二、在证券期货犯罪理论研究与司法实务中融入经济原理与市场逻辑

证券期货犯罪刑事司法实践工作(侦查、起诉、审判、辩护等)在大多数情况下还是由接受过传统法律学习与训练的实务人员担任。即使在具有金融专业化办案的行政、司法机构以及律师事务所,能够均衡刑事法律适用与金融市场专业知识的人力资源仍然比较有限。从目前的现状来看,证券期货犯罪案件中的法律从业人员的经济与金融专业知识,似乎还是具有一定的局限性,这一定程度上源于法学教育过程中未能合理、适量地导入经济学知识与资本市场实践经验的信息灌输与自主探讨。

由于金融原理、财务知识、统计工具、资本市场核心概念等方面专业知识的缺乏,司法实务人员有时可能无法辨识证券期货犯罪与一般财产犯罪、普通经济犯罪以及其他金融犯罪之间的实质性差异,在忽略金融商品发行与交易规则的经济基础、资本市场违法犯罪行为机理的同时,造成司法认定结论(侦查、审查起诉、法院判决等)趋于经验化、常识化、易受一般公众情绪影响化,脱离资本市场实际,与金融专业人员的基本判断不一致。

市场与制度、经济学与法学、金融实务与法律实务之间出现错位与落差的关键原因在于,目前尚未建立起一种最基本的认识——证券期货犯罪行为固然应当接受刑法规范的评价,但资本市场刑法以及相关刑事司法解释源于证券法等资本市场法律规则,而这些与金融商品发行与交易有关的资本市场规则又源自于金融市场与市场行为。因此,只有导入经济理论与资本市场实践经验,证券期货犯罪的理论研究与司法实务才有可能接近或者契合市场实际情况。

经济原理、金融市场实务操作、上市公司治理等知识与信息的导入,有助于证券期货犯罪研究向读者传输金融市场行为在实质层面上的经济内涵,避免单一化的法律判断脱离经济基础与资本市场现实。经济原理与资本市场实务规则的引入,不仅能够培植法学专业人士的金融市场、数量经济等分析视角,而且有助于为司法实务人士乃至广大读者提供理解资本市场行为(犯罪行为)所必备的市场分析、财务报表、统计回归分析等技术性训练。

三、加强证券期货犯罪研究的纵深性

研究证券期货犯罪最为有效的方法之一是法律与经济分析方法,其实质是将法学与经济学这两门不同的学科及其研究方法整合在统一的逻辑框架下针对作为跨越法律与经济(金融)的行为或者现象——证券期货犯罪——进行纵深性与跨学科性的解释。

本书不局限于对相关法律条文的理解进行规范分析,或者仅仅在法律层面孤立地分析立法完善建议,而是以资本市场与市场行为为中心,对证券期货犯罪行为的实质与机理展开深度解析,基于金融原理与资本市场现实特点提出证券期货犯罪的监管政策、法律适用规则与制度优化建议。

本书对证券期货犯罪行为的经济机理与法律规制问题进行统筹与兼顾,重视法律制度对资本市场的影响以及市场现实对法律制度的制约,也强调通过经济分析工具对法律制度介入的实际效果进行市场化的评价。在实体内容上,确保证券期货犯罪的法律解释观点契合真实的金融市场制度保护需求;在研究范式上,突出法律与经济跨学科层面的互为纵身与拓展。

在证券期货犯罪研究中强调法律与经济分析方法,是由研究对象与方法的现实特点所决定的,即证券期货犯罪问题尤为适合且极有必要重点以法律与经济学分析方法进行研究,并且法律与经济在理论研究与实践探索领域存在明确的客观性交集。资本市场法律规范以及相关制度设计对于金融市场、金融行为、金融实务、金融参与者具有活动规范的效力与经济效益上的影响;经济、金融理论与实践的分析框架、范式、标准等能够对资本市场法律制度作用于金融领域的效用进行客观的评价与解释。

对于证券期货犯罪法律与经济分析而言,具体表现为证券期货犯罪刑事立法与司法解释的制定或者完善对于市场效率会产生重大影响,而经济学分析工具与资本市场现实表现能够从方法、内容等多重侧面验证资本市场法律制度的有效性。

以证券期货市场法律制度为框架分析作为金融问题的证券期货犯罪,有助于发现当前法律制度对于保障金融市场免受证券期货犯罪侵扰是否高效,并在此基础上评估何种制度优化方式能够进一步提升制度效率。以金融理论与实践为工具分析作为法律问题的证券期货犯罪,有助于对资本市场法律制度做出符合金融实际与金融原理解释,促进证券期货犯罪法律监管制度改革沿着优

化金融市场效率的方向迈进。

四、深化研究工作的实用性

本书在对分析证券期货犯罪行为具有重要指导价值的经济理论、金融市场、公司治理、财务统计等基本概念进行有针对性的解释的基础上,不再对证券法、刑法等基本课程中讲解的传统金融商品发行与交易、犯罪行为法律规定理解等问题予以重复讲授,而是直奔证券期货犯罪实质内涵解构与法律监管疑难问题政策、规则、改革方向重构等核心主题,并围绕执法司法实践中真实发生的重大疑难判例进行深度论证与剖析,秉持问题意识与坚持实践指导价值的取向。

判例是研究证券期货犯罪行为以及相关资本市场法律监管实践、中国经济与金融问题的最为重要且真实的第一手资料。本书通过信息挖掘、情况分析、背景探究、数据统计等方法,对证券期货犯罪刑事判例展开深度实证分析,整合依托于全球金融市场宏观形势、发生于中国大陆资本市场不同经济与金融发展时期的证券期货犯罪实质、行为特征、逻辑规律、经验提炼,反思与检讨以刑法规范为中心的证券期货犯罪法律监管系统的效率,为制度改良提升资本市场效率的总体宏观机制布局提供坚实的实证研究基础,启发读者从实际调查经验与宏观的分析视角反思现有的执法司法实践难点与制度改革的空间。

本书的实践导向性还体现在证券期货犯罪法律与经济分析的讲解内容,包括了大量证券期货犯罪实务经验的介绍与探讨。本书作者长期从事金融司法实务工作,办理了徐翔操纵证券市场案、“沪港通”市场操纵第一案、欣泰电气欺诈发行股票案等一系列有影响的证券期货市场违法犯罪案件,具有丰富的金融司法实践经验。从全书的内容中可以看到,作者基于其金融司法经验,力图对证券期货犯罪侦查、审查起诉、控辩意见对抗、法院裁判等工作机制与程序运作进行深度分析,加深读者对证券期货犯罪实务问题的理解。

综上所述,本书的价值在于深度反思当前证券期货违法犯罪案件中法律实务的具体措施,从而提升证券、期货市场资源优化配置与市场竞争效率、投资者权益保障力度、市场流动性平衡程度,形成有效整合市场与制度、真实反映金融实务与法律实践现实需求的、效率性与公平性保障兼顾的政策、原则以及规则体系。

资本市场应当在资源优化配置过程中起到决定性作用。但是,资本市场竞

争机制并不总是处于优质运作状态——甚至时常会出现错误或者异常。市场价格变动并不总是反应真实信息或者资产基础价值——2000年网络股泡沫破裂、2008年全球金融危机、2010年后美国、中国等国际主要证券市场出现的、由程序化交易引发的指数“闪电崩盘”以及2013年后由比特币等新型互联网支付与交易系统引领的互联网金融“去中心化”变革等资本市场阶段性剧烈阵痛与崩溃,已经历史性地验证了人类行为的固有缺陷与制度安排的既有局限对资本市场资源错配或者非效率性配置所产生的真实的、实质性的影响。资本市场投资(投机)行为内含的非理性因素与外部性的市场操纵等证券期货违法犯罪行为,都是市场繁荣与萧条这一非线性轮回系统中的重要构成。

应当看到,本书作为一种研究,显然也有其局限性,但其勇于透过证券期货犯罪实质,对其内在机理进行深度解构,尝试从外部性的法律制度切入,洞察内部性的市场行为缺陷,确实值得鼓励。我也期待本书作者今后能够在这—领域继续深入探索,从法律与金融的跨界互动中,助力于中国金融法治建设。

中国证券投资基金业协会会长 洪 磊

2019年1月16日

第一讲

证券期货犯罪导论 001

一、证券期货犯罪全球视野 005

二、证券期货犯罪所保护的法益 034

三、证券期货犯罪实践问题前瞻 036

第二讲

内幕交易犯罪法律与经济分析 041

一、内幕交易犯罪与权力腐败 044

二、内幕交易犯罪与代理成本 052

三、内幕交易犯罪与市场效率 059

第三讲

内幕交易犯罪构成要件 069

一、内幕交易犯罪的行为对象 071

二、内幕交易犯罪的客观行为 076

三、内幕交易犯罪的行为主体 085

四、内幕交易犯罪的主观罪过 089

第四讲

内幕交易犯罪司法判断规则

093

- 一、内幕交易行为违法性判断规则 095
- 二、内幕信息司法判断规则 097
- 三、泄露内幕信息行为司法判断规则 108
- 四、建议行为司法判断规则 111
- 五、信息挖掘行为司法判断规则 115
- 六、内幕交易犯罪故意司法判断规则 118

第五讲

内幕交易犯罪司法解释疑难问题剖析

123

- 一、内幕信息知情人员认定问题 125
- 二、内幕信息非法获取人员认定问题 128
- 三、正当交易抗辩认定问题 135
- 四、内幕信息价格敏感期认定问题 139
- 五、内幕交易犯罪情节认定问题 159

第六讲

利用未公开信息交易犯罪刑法规制的法律依据

169

- 一、利用未公开信息交易行为犯罪化背景 172
- 二、利用未公开信息交易行为刑法规制争议 174
- 三、利用未公开信息交易犯罪刑法规制的价值定位 177

第七讲

利用未公开信息交易犯罪构成要件

181

- 一、利用未公开信息交易犯罪的行为对象 183
- 二、利用未公开信息交易犯罪的客观行为 185

三、利用未公开信息交易犯罪的行为主体	185
四、利用未公开信息交易犯罪的主观罪过	192

第八讲

利用未公开信息交易犯罪司法判断规则	195
--------------------------	-----

一、未公开信息司法判断规则	197
二、利用未公开信息从事金融交易司法判断规则	205
三、建议他人从事金融交易司法判断规则	209
四、利用未公开信息交易行为关联性司法判断规则	213
五、未完成的利用未公开信息交易行为司法判断规则	217
六、利用未公开信息交易犯罪规范界限司法判断规则	221

第九讲

利用未公开信息交易犯罪量刑规则	229
------------------------	-----

一、利用未公开信息交易罪量刑情节解释争议	231
二、利用未公开信息交易罪量刑情节文义解释	233
三、利用未公开信息交易罪量刑情节体系解释	235
四、利用未公开信息交易罪量刑情节实质解释	239
五、利用未公开信息交易罪量刑情节的司法适用	245

第十讲

市场操纵犯罪法律与经济分析	251
----------------------	-----

一、市场操纵犯罪刑法介入批判性分析	253
二、市场操纵犯罪刑法介入合理性证明	254

第十一讲

市场操纵犯罪构成要件

259

- 一、市场操纵犯罪的行为对象 261
- 二、市场操纵犯罪的客观行为 265
- 三、市场操纵犯罪的行为主体 281
- 四、市场操纵犯罪的主观罪过 285

第十二讲

市场操纵犯罪司法判断规则

289

- 一、洗售操纵犯罪司法判断规则 291
- 二、相对委托操纵犯罪司法判断规则 299
- 三、连续交易操纵犯罪司法判断规则 311
- 四、连续交易操纵犯罪司法判断规则 315

第十三讲

新型市场操纵犯罪司法认定疑难问题

325

- 一、“抢帽子”交易操纵犯罪的认定 327
- 二、蛊惑交易操纵犯罪的认定 334
- 三、信息操纵犯罪的认定 343

第十四讲

证券期货犯罪的规制原则

353

- 一、谨慎克制原则 355
- 二、协调立法原则 359
- 三、风险控制原则 365

第十五讲

证券期货犯罪立法司法完善趋势

371

一、合理抑制市场非理性

373

二、提升立法技术

377

三、调整司法解释结构

384

第十六讲

证券期货犯罪刑法规制与金融市场制度保障前瞻

389

一、金融衍生品市场刑法规制盲区填补

391

二、金融商品发行市场刑法同等保护

392

三、高频交易时代证券期货犯罪规制策略

394

四、互联网金融“去中心化”后证券、期货市场刑事法律规范制度安排

405

第一讲

证券期货犯罪导论

证券、期货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。证券期货犯罪刑事法律规范的建构与适用,具有保障证券、期货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。证券、期货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,客观上决定了证券、期货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证券、期货市场刑事法律规范保障措施而言,为了有效且适度地规制证券期货犯罪,证券、期货市场刑事法律规范在立法与司法适用上,具有区别于一般刑事犯罪法律条文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。

深入分析证券期货犯罪的保护法益、犯罪类型、构成特征、核心罪名、刑法适用等问题,对于保护中国证券、期货市场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、借鉴各国刑法缜密的逻辑思辨与实用的实践内核,有助于深度思考中国证券、期货市场刑事法律制度的规范建构与优化、刑事司法适用、刑法理论升华等问题。

中国刑法规定了相当数量的证券期货犯罪。从刑法理论上,中国学者关于证券期货犯罪或者证券期货犯罪的类型化解释主要有以下四种观点:一是“广义论”。“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”的实质内容与德国证券、期货市场刑事法律规范理论的主流观点是一致的。二是“修正的广义论”。“修正的广义论”认为,证券期货犯罪是违反证券、期货市场法律且严重破坏证券、期货市场秩序的犯罪,包括证券、期货市场发行环节犯罪、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”用证券期货犯罪的理论性概念替换证券期货犯罪的规范性表述,在证券期货犯罪类型

[1] 参见刘建:《证券、期货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。