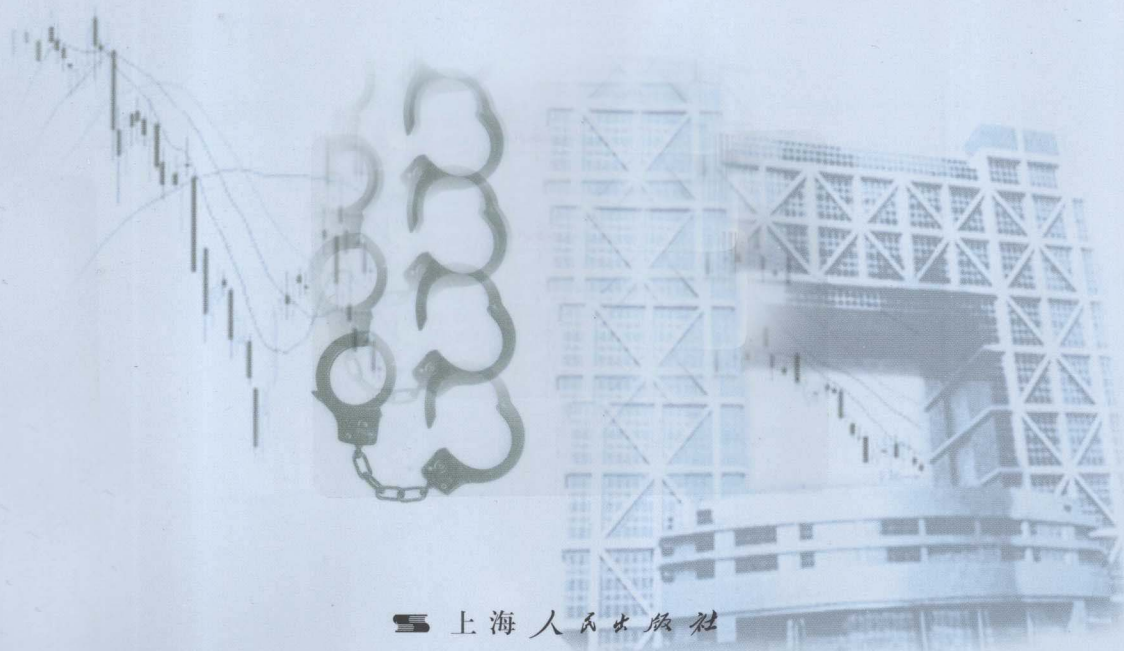


金融犯罪研究·丛书

The Criminal Law Theory & Practice of
Securities & Futures Market Crimes

证券期货犯罪 刑法理论与实务

刘宪权 谢杰 ● 著



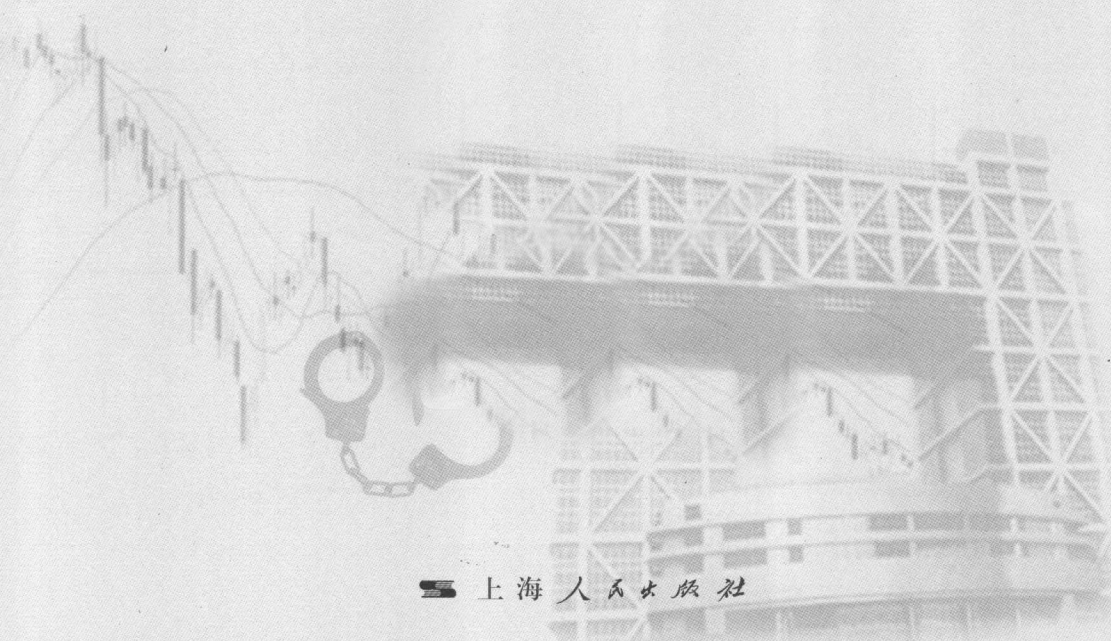
上海人民出版社

金融犯罪研究·丛书

The Criminal Law Theory & Practice of
Securities & Futures Market Crimes

证券期货犯罪 刑法理论与实务

刘宪权 谢 杰 ● 著



上海人民出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

证券期货犯罪刑法理论与实务/刘宪权,谢杰著.
上海:上海人民出版社,2012
(金融犯罪研究丛书)
ISBN 978-7-208-10882-0

I. ①证… II. ①刘…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(2012)第 170370 号

责任编辑 曹培雷 秦 莹
封面装帧 王斯佳

· 金融犯罪研究丛书 ·

证券期货犯罪刑法理论与实务

刘宪权 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 29 插页 4 字数 498,000

2012 年 9 月第 1 版 2012 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-10882-0/D·2115

定价 58.00 元

总 序

金融是国家经济的命脉,也是现代经济的核心。金融在调节、控制整个国民经济的运作,实现国民经济稳定和发展方面发挥着重大作用,其重要性自不待言。而金融犯罪则是对我国社会主义市场经济秩序的严重危害,其不仅严重侵害了国家对金融的管理秩序,也严重损害了广大投资者的合法权益。所谓金融犯罪,是指发生在金融业务活动领域中的,违反金融管理法律法规及有关规定,危害国家有关货币、银行、信贷、票据、外汇、保险、证券期货等金融管理制度,破坏金融管理秩序,情节严重,依照刑法应受刑罚处罚的行为。作为一种法定犯,它是对既有金融法律、法规的违反;作为一种刑事犯,它是侵害金融管理秩序的毒瘤。金融犯罪问题的日渐突出,正引起各界的广泛关注和普遍重视。

近几年来,我国的金融犯罪形势较为严峻。从法院受理案件的情况看,金融犯罪的数量在逐年增加;涉案金额越来越大;金融机构工作人员作案和内外勾结共同作案的现象突出;单位犯罪和跨国、跨地区作案增多;犯罪手段趋向专业化、智能化,新类型犯罪不断出现;犯罪分子作案后大肆挥霍、转移赃款或携款外逃的情况经常发生,危害后果越来越严重。因而无论从保护正常的金融秩序出发,还是从惩治和预防金融犯罪的角度考虑,对金融犯罪进行深入研究都具有现实性和必要性。然而,从总体上看,目前我国关于金融犯罪的研究较多地侧重于从犯罪学角度展开,即使刑法学角度的研究也往往偏向于注重对金融犯罪中各具体犯罪的构成特征进行探讨,对于金融犯罪构成中的一些共性问题的探讨研究仍显不足。随着经济全球化和我国金融市场的不断发展,金融领域的犯罪情况变化很大,现有的金融犯罪相关研究已经很难反映出金融犯罪新的特点和趋势,很多新类型金融犯罪案件经常带来法律适用上的困惑和难题。因此,就刑事法学领域看,在总结归纳国内外有关金融犯罪理论和实践的研究基础上,对金融犯罪作进一步系统而深入的研究显得十分必要。

本人很早就开展对金融犯罪的研究。早在1998年,本人就出版了专著《金融风险防范与犯罪惩治》,其后,本人又于2005年相继出版了专著《金融犯罪理论专题研究》与《证券期货犯罪理论与实务》(该专著系2002年度国家社会科学基金项目结项成果并获得第二届全国法学教材与科研成果奖三等奖)。同时,承蒙有关部门和专家的青睐,本人又有幸获得了2005年度国家社会科学基金

项目“金融犯罪研究”(批准号:05BFX040)这一课题,作为完成课题后的科研成果总结,本人于2008年出版了专著《金融犯罪刑法理论与实践》。该书自面世以来,受到了广大读者的欢迎,很快脱销。同时,该书还获得了第三届全国法学教材与科研成果奖二等奖以及上海市哲学社会科学著作类三等奖。后来,鉴于刑事立法与司法解释发生了较大变化,金融犯罪刑法的研究在不断深化,常用罪名的范围也在不断扩大,于是利用再版的机会对该书进行修改、补充,出版了《金融犯罪刑法学专论》。

《金融犯罪研究》课程是华政较早开设的一门面向刑法方向学生的专业课。目前,《金融犯罪研究》不仅发展成为全校性的专业限选课,深受同学们欢迎,也成为刑法学科继《刑法学》课程后又一门获评的上海市精品课程。

随着金融领域的飞速发展,我国金融违法犯罪活动日益增多,犯罪手段也不断更新。时下,在传统形式的金融犯罪案件之外,司法实践中出现了一些疑难复杂案件,为了顺应当前金融犯罪研究趋势的需要,我们决定出版《金融犯罪研究》系列丛书。本系列丛书主要以我国《刑法》第三章“破坏社会主义市场经济秩序罪”中的第四节“破坏金融管理秩序罪”和第五节“金融诈骗罪”中的罪名规定为研究范围,对金融市场上的犯罪行为进行全方位、多层面的深入研究。

本系列丛书作为《金融犯罪研究》课程的配套书籍,不仅具有较高的教学理论价值,也有着丰富的实践指导意义,相信会受到法学本科及研究生的欢迎,也希望能对法学界、经济学界的研究人员以及法律实务工作者的相关工作有所裨益。

本系列丛书具有如下特点:

其一,结构上的“专”。本系列丛书在编排结构上基本采用专题形式,这些专题是对当前金融犯罪存在的问题进行筛选以后确定的,其并不涉及金融犯罪的所有问题和全部罪名,而是有重点地对金融犯罪中最为突出、理论和实践中争议较多的疑难问题和较为常见犯罪作深入研究。

其二,程度上的“深”。理论研究的深化是学术得以存在和发展的生命力之所在。本系列丛书力求强调理论深度,站在研究前沿,对近年来我国刑法学界关于金融犯罪理论的研究予以深入分析,提出自己的看法,以期能够推动金融犯罪理论研究向纵深发展。

其三,视角上的“新”。在司法实践中,有关金融犯罪的认定和法条适用时遇到的一些新型法律问题,还有待理论上的指导。本系列丛书始终关注当前金融犯罪研究的学术动态和理论前沿,力求以最新的资料,运用最新的法律、法规和司法解释,采用最新的法律观念和刑法理论,研究和解决这些新问题,以期对

司法实践有所裨益。

其四,内容上的“难”。本系列丛书所研究的内容侧重于理论和司法实践中争议较大、易生歧见的金融犯罪疑难问题,而对那些容易理解的法律规定则较少涉及。犯罪构成和界限确定是认定金融犯罪时明显突出的难点,而刑罚的适用则相对简便、机械。因此,本系列丛书的重心在于前者,不在于后者。

综上,本系列丛书力求从金融市场的本身特征和对金融犯罪的刑法惩治角度出发,运用刑法基本原理和基本理念,对金融犯罪开展系统而深入的讨论研究。同时,本系列丛书立足于为我国预防和惩治金融犯罪相关立法及其司法实践提供理论依据,着眼于具体认定金融犯罪的标准探讨,以期与实践部门的定罪量刑活动提供参考。

近些年来,华东政法大学刑法学研究中心所依托的刑法学科成绩斐然。华政刑法学科早在1981年就获批设立刑法学专业硕士点,2003年获批设立刑法学专业博士点和博士后流动站。2001年及2007年刑法学科两次获批为上海市教委重点学科。2008年刑法学科又获批升格为上海市重点学科,本系列丛书即属上海市重点学科建设项目(学科编号:S30901)以及高水平特色法学学科建设与人才培养工程(085工程)的阶段性成果。作为刑法学科的带头人,本人真诚希望本系列丛书的出版能够为我校刑法学科的建设添砖加瓦。

刘宪权

2012年5月于华政东风楼

目 录

第一章 证券期货犯罪导论	(1)
第一节 证券、期货市场概述	(1)
一、证券与证券市场	(1)
二、期货与期货市场	(7)
三、衍生品与衍生品市场	(13)
第二节 证券期货犯罪刑事法治全球纵览	(18)
一、国际证券期货犯罪刑事法治沿革	(18)
二、国际证券期货犯罪刑事法治评价	(33)
第三节 我国证券期货犯罪刑事立法发展	(37)
一、我国证券期货犯罪刑事法律论纲	(37)
二、我国证券期货犯罪刑事法律评价	(44)
第二章 证券期货犯罪入罪机制研究	(47)
第一节 证券期货犯罪的规范构造	(47)
一、证券期货犯罪的规范概念	(47)
二、证券期货犯罪的构成特征	(52)
第二节 证券期货犯罪的犯罪化原理	(61)
一、刑法审慎介入金融监管的应然论断	(61)
二、刑法规制证券期货犯罪的现实路径	(69)
三、证券期货犯罪的立法模式	(75)
第三节 证券期货犯罪的立法完善	(82)
一、衍生品犯罪刑法规制空白的填补	(83)
二、证券犯罪与期货犯罪定罪量刑标准的区分	(85)
三、证券期货犯罪管辖机制的优化	(90)
第三章 证券期货犯罪处罚机制研究	(92)
第一节 证券期货犯罪的处罚原则	(92)
一、证券期货犯罪刑事处罚的宽和原则	(92)
二、证券期货犯罪宽和处罚原则的具体实现	(94)

第二节 证券期货犯罪的刑罚配置	(95)
一、证券期货犯罪的刑种配置	(96)
二、证券期货犯罪的刑度配置	(100)
三、证券期货犯罪刑罚配置的完善路径	(101)
第三节 证券期货犯罪的刑罚裁量	(106)
一、证券期货犯罪的量刑原则	(107)
二、证券期货犯罪的量刑方法	(112)
第四节 证券期货犯罪的非刑罚处罚	(115)
一、证券期货犯罪适用非刑罚处罚的必要性	(116)
二、证券期货犯罪非刑罚处罚的具体适用	(117)
三、证券期货犯罪非刑罚处罚的创新发展	(122)
 第四章 内幕交易、泄露内幕信息罪研究	(126)
第一节 内幕交易、泄露内幕信息罪的法律依据	(127)
一、内幕交易、泄露内幕信息罪的立法沿革	(127)
二、内幕交易、泄露内幕信息罪的判例发展	(133)
三、内幕交易、泄露内幕信息罪的立法价值	(140)
第二节 内幕交易、泄露内幕信息罪的刑事立法比较	(145)
一、美国内幕交易犯罪法律规定	(146)
二、英国内幕交易犯罪法律规定	(150)
三、德国内幕交易犯罪法律规定	(152)
四、欧盟内幕交易犯罪法律规定	(153)
五、日本内幕交易犯罪法律规定	(154)
六、我国香港、台湾地区内幕交易犯罪法律规定	(156)
七、内幕交易犯罪法律规定比较解析	(158)
第三节 内幕交易、泄露内幕信息罪的构成特征	(163)
一、内幕交易、泄露内幕信息罪的犯罪对象	(164)
二、内幕交易、泄露内幕信息罪的客观行为	(168)
三、内幕交易、泄露内幕信息罪的犯罪主体	(177)
四、内幕交易、泄露内幕信息罪的主观罪过	(185)
第四节 内幕交易、泄露内幕信息罪的司法认定	(188)
一、内幕交易行为违法性的判断	(188)
二、内幕信息的认定	(190)
三、泄露内幕信息行为的认定	(199)

四、建议他人从事证券、期货交易行为的认定	(202)
五、信息攫取行为的认定	(207)
六、内幕交易犯罪故意的把握	(209)
七、内幕交易犯罪情节的认定	(211)

第五章 利用未公开信息交易罪研究

第一节 利用未公开信息交易罪的法律依据

一、利用未公开信息交易罪的立法背景	(219)
二、利用未公开信息交易罪的立法论争	(221)
三、利用未公开信息交易罪的立法价值	(223)

第二节 利用未公开信息交易罪的刑事立法比较

一、美国利用未公开信息交易犯罪法律规定	(226)
二、英国利用未公开信息交易犯罪法律规定	(228)
三、德国利用未公开信息交易犯罪法律规定	(228)
四、日本利用未公开信息交易犯罪法律规定	(229)
五、欧盟利用未公开信息交易犯罪法律规定	(229)
六、利用未公开信息交易犯罪法律规定比较解析	(230)

第三节 利用未公开信息交易罪的构成特征

一、利用未公开信息交易罪的犯罪对象	(232)
二、利用未公开信息交易罪的客观行为	(234)
三、利用未公开信息交易罪的犯罪主体	(234)
四、利用未公开信息交易罪的主观罪过	(239)

第四节 利用未公开信息交易罪的司法认定

一、未公开信息的认定	(241)
二、利用未公开信息从事证券、期货交易的认定	(249)
三、建议他人从事证券、期货交易行为的认定	(254)
四、利用未公开信息交易行为违法性的判断	(256)
五、利用未公开信息交易行为关联性的判断	(264)
六、利用未公开信息交易犯罪情节的认定	(267)
七、利用未公开信息交易罪未遂的认定	(270)

第六章 编造并传播证券、期货交易虚假信息罪研究

第一节 编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的法律依据

一、编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的立法价值	(275)
--------------------------------	-------

二、编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的法律沿革	(277)
三、编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的判例发展	(278)
第二节 编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的刑事立法比较	(282)
一、国(境)外编造并传播证券、期货交易虚假信息犯罪法律规定	(282)
二、编造并传播证券、期货交易虚假信息犯罪法律规定比较 解析	(288)
第三节 编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的构成特征	(290)
一、编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的犯罪客体	(290)
二、编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的客观行为	(292)
三、编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的犯罪主体	(296)
四、编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的主观罪过	(296)
第四节 编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的司法认定	(298)
一、编造并传播虚假信息引发证券交易价格波动行为的认定	(298)
二、上市公司高管编造并传播虚假财会报告行为的认定	(299)
 第七章 诱骗投资者买卖证券、期货合约罪研究	(306)
第一节 诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的法律依据	(306)
一、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的立法价值	(307)
二、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的法律沿革	(308)
第二节 诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的刑事立法比较	(311)
一、国(境)外诱骗投资者买卖证券、期货合约犯罪法律规定	(311)
二、诱骗投资者买卖证券、期货合约犯罪法律规定比较解析	(316)
第三节 诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的构成特征	(317)
一、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的犯罪客体	(318)
二、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的客观行为	(319)
三、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的犯罪主体	(320)
四、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的主观罪过	(322)
第四节 诱骗投资者买卖证券、期货合约罪的司法认定	(323)
一、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪主体范围的分析	(323)
二、诱骗投资者买卖证券、期货合约行为的认定	(325)
 第八章 操纵证券、期货市场罪研究	(327)
第一节 操纵证券、期货市场罪的法律依据	(327)
一、操纵证券、期货市场罪的立法沿革	(327)

二、操纵证券、期货市场罪的判例发展	(331)
三、操纵证券、期货市场罪的立法价值	(339)
第二节 操纵证券、期货市场罪的刑事立法比较	(343)
一、美国操纵证券、期货市场犯罪法律规定	(343)
二、英国操纵证券、期货市场犯罪法律规定	(349)
三、德国操纵证券、期货市场犯罪法律规定	(351)
四、欧盟操纵证券、期货市场犯罪法律规定	(352)
五、日本操纵证券、期货市场犯罪法律规定	(353)
六、我国香港、台湾地区操纵证券、期货市场犯罪法律规定	(355)
七、操纵证券、期货市场犯罪法律规定比较解析	(357)
第三节 操纵证券、期货市场罪的实质解释	(360)
一、规范文本的结构分析	(360)
二、市场操纵的实质内涵	(361)
第四节 操纵证券、期货市场罪的构成特征	(364)
一、操纵证券、期货市场罪的犯罪对象	(365)
二、操纵证券、期货市场罪的客观行为	(366)
三、操纵证券、期货市场罪的犯罪主体	(375)
四、操纵证券、期货市场罪的主观罪过	(375)
第五节 操纵证券、期货市场罪的司法认定	(379)
一、单位操纵证券、期货市场犯罪的认定	(379)
二、以其他方法操纵证券、期货市场行为的认定	(382)
三、抢帽子交易行为的性质剖析	(390)
四、通过网络犯罪影响证券、期货交易价格行为的认定	(402)
五、操纵证券、期货市场共犯结构的实践把握	(407)
第六节 操纵证券、期货市场罪的规范界限	(415)
一、操纵证券、期货市场罪与内幕交易罪的界限	(415)
二、操纵证券、期货市场罪与编造并传播证券、期货交易虚假信息 罪的界限	(415)
附录 证券期货犯罪相关法律、法规及司法解释	(417)
参考文献	(436)

第一章 证券期货犯罪导论

随着中国社会经济的迅猛发展与全球经济、金融一体化的不断深入,中国证券、期货市场经历了 20 余年发展业已深入到社会经济的方方面面,并且已经成为人们社会生活中的热门话题。随着我国证券、期货市场的不断发展,证券期货犯罪也呈日益严重的趋势。2008 年全球金融危机更是凸显了“有毒”证券期货产品以及证券期货违法犯罪行为对于全球金融乃至实体经济的破坏。在中国经济高速增长、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与金融一体化的背景下,我国刑事立法与司法实践持续面对证券期货犯罪的挑战。只有有效控制证券、期货市场中的违法犯罪问题,才能真正完善证券、期货市场机制,从而发挥我国证券、期货市场支持实体经济增长的积极作用,在后金融危机的时代背景下,创新我国证券、期货市场参与国际竞争的发展模式。因此,如何通过公正、合理的刑事立法与司法措施提升惩治与预防证券期货犯罪的效率,是证券期货犯罪刑法理论需要深度研究的问题。我国刑法分则第三章破坏社会主义市场经济秩序罪的第四节破坏金融管理秩序罪中,实际上已经形成了相对独立且完整的证券期货犯罪刑法规范体系。由于相对于其他犯罪而言,证券期货犯罪具有许多独立性特征,故从总体上把握证券期货犯罪的概念及特征对于惩治与预防证券期货犯罪具有重要的理论与实践价值。

第一节 证券、期货市场概述

证券期货犯罪是生成于证券、期货市场的犯罪行为,因此,研究证券期货犯罪必须对证券、期货及其发行与交易的市场进行宏观把握与特征分析。

一、证券与证券市场

(一) 证券

从金融的角度分析,证券通常是指代表金融资产价值的一种可供交易的金融

融工具。^①证券本质上是一种基于金融工具而展开的利益交换。^②证券具有漫长的历史,一般认为,证券源于中世纪后期意大利威尼斯、热那亚等城市发行的军事公债,当时为筹集军饷,政府以此变相地征税。16世纪初,威尼斯、比萨等地中海沿岸城市成为欧洲与近东的贸易中心,为满足资金需求,城市中出现了邀请公众入股的城市组织。1581年成立的英国利凡特公司和1602年成立的荷兰东印度公司等早期的殖民公司都发行了股票。进入19世纪后,随着政府开支的不断增加以及工商业迅速发展,债券、股票开始成为资本主义国家筹措资本最主要的形式之一。^③

法律理论上对于证券存在不同的理解。有的观点认为,证券就是有价证券与无价证券的结合。其中,有价证券是指具有财产价值的私权证券,其权利的产生、转移及行使,必须由一定数量的证券来表现。无价证券自身不具有收益,但能够表现持有人所具有的一定权利,使持有人具有某种证券资格,从而实现一定的目的或收益,义务人应该据此向证券持有人履行一定的义务。由是可知,无价证券对权利人来说是资格证券,对义务人来说则是免责证券。^④但也有观点认为,证券是所有证书、资格证券和有价证券的总称。^⑤实际上,证券的实质内容就是证券发行人与持有者之间的权利与义务,即投资者向融资者提供一定数量的资金,投资者获取该项资金所对应的权利以及约定期间内的利益,融资者取得资金并承担对应的义务。^⑥所以,从法律层面解释证券,其本质上就是权利凭证,区别于仅记载法律事实的证书。

社会经济与金融实践或者财经媒体所称的证券实际上是狭义的证券,也即是指有价证券中的资本证券,其分为股权证券和债权证券,即股票和债券。股票是股份公司收到投资者交付的股金份额后交付给投资者的股权凭证。它具有赢利性、风险性、不返还性和流动性的特点,其本身没有价值,是股份公司为筹集资本所发行的一定数量和一定份额的证书。债券是各类经济主体(政府、企业等)为筹集资金而以一定的发行条件,如偿还期限、付息办法、担保等和

① John Smullen & Nicholas Hand, Oxford Dictionary of Finance and Banking (Third Edition), Oxford University Press, 2005, p. 154.

② Alan N. Rechtschaffen, Capital Markets, Derivatives and the Law, Oxford University Press, 2009, pp. 17—18.

③ 严杰等主编:《证券词典》,复旦大学出版社1993年版,第1页。

④ 邵挺杰主编:《证券法》,法律出版社1999年版,第1页。

⑤ 李东方:《证券监管法律制度研究》,北京大学出版社2002年版,第1页。

⑥ John Smullen & Nicholas Hand, Oxford Dictionary of Finance and Banking (Third Edition), Oxford University Press, 2005, p. 155.

以一定的面额向公众出售的一种有价证券,承诺到一定的时期支付固定的利息和偿还本金。

世界各国对证券的种类和范围规定各不相同。美国 1933 年《证券法》上的证券范围很广泛,根据《证券法》第 2 条第 1 款的规定,证券包括意图使商业社会中使用的一些工具,无论其形式如何,都能包含在普通的证券概念范围内。也即证券的外延包括:票据、股票、债券、担保物品信托债券、投资契约、可转让的股份、公司股份认购证、石油、天然气及其他矿权的部分未分割权利等。^①德国《证券交易法》将证券统称为金融工具(financial instruments),其类型涵盖股票、债券、期货、期权、互换等金融资产或者金融衍生品。^②欧盟《内幕交易和市场操纵(市场滥用)指令》(以下简称《市场滥用指令》)同样没有直接使用证券的概念,而是通过金融工具的概念泛指证券、集合投资单元、货币市场投资工具、金融期货合约、远期利率协议、利率、外汇、股权互换等法律许可的在受监管市场交易的工具。^③日本《证券法》中的证券范围比美国窄,该法第 2 条第 1 项规定,有价证券指包括国债、地方债券、法人根据特别法律发行的证券、有担保的公司债券、根据特别法律设立的法人所发出和出资证券、股票或表示新股认购权的证书、证券投资信托和贷款的受益证书、外国或外国法人发行的证券或证书中具有以上各款证券或证书性质者、其他由政令规定的证券或证书等九种。但是,随着资产证券化的深入发展,日本《金融商品交易法》对证券的范围进行了适当的拓展,将资产抵押证券等证券化产品纳入证券的范围。^④

在我国有关法律中对证券并未作明确的定义,只作了列举性规定。《证券法》第 2 条规定:在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法;本法未规定的,适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。政府债券、证券投资基金份额的上市交易,适用本法;其他法律、行政法规另有规定的,适用其规定。证券衍生品种发行、交易的管理办法,由国务院依照本法的原则规定。可见,我国法律规定的证券包括股票、债券(公司债、政府债)、证券投资基金份额以及证券衍生品。同时,从法律上分析,在民法中,作为民事法律关系客体的证券,主要是指有价证券。

① 15 U. S. C. 77b.

② WpHG § 2 Begriffsbestimmungen.

③ Directive 2003/6/EC of The European Parliament and of The Council of 28 January 2003 on Insider Dealing and Market Manipulation(Market Abuse), Article 1(3).

④ 金融商品取引法(きんゆうしょうひんとりひきほう、昭和 23 年 4 月 13 日法律第 25 号)第二条 この法律において「有価証券」とは、次に掲げるものをいう。

有价证券可以按不同标准分类:按券载权利的性质不同,可分为商品证券和价值证券;按转移方式不同,可分为无记名证券、记名证券和指示证券;按权利的原因不同,可分为要因证券和不要因证券;按权利与证券的关系密切程度不同,可分为完全的有价证券和不完全的有价证券;按记载事项是否为法定的不同,可分为要式证券和不要式证券;按发行人的不同,可分为国家(政府)证券、公共团体证券和私证券;按是否具有流通性的不同,可分为流通证券和非流通证券等。但是在证券法中所规范的证券(有时也称为有价证券),其范围与民法上的有价证券范围不很一致。通常证券法上的证券不包括商业上支付的货币证券,如支票、汇票等,也不包括代表商品财物的实物证券,如提单、仓单等,而主要指股票、债券等资本证券。从这一点上讲,其范围小于民法上的有价证券;然而,证券法上的证券有时也包括一些被民法排除在证券之外的、可表明权利的凭证,如认股权证、证券价款缴纳凭证等,从这一点讲,其范围又大于民法上的有价证券。^①

从以上证券的法律规定以及法律理论分析来看,只有资本证券才具有投资收益性,才能成为投资的对象,其他证券均不具有这种特性,所以,只有资本证券才能成为证券法和证券交易法上的对象,并因此成为证券犯罪及证券犯罪刑事立法涉及和调整的对象。为方便起见,一般将资本证券简单称为证券。同时,证券的类型包括:(1)债务性证券,即国家债券、公司债券等;(2)股权性证券,即股票等;(3)衍生性证券,即以债券、股票为基础的远期、期货、期权或者互换等。

我国刑法中对于证券犯罪中的证券规定主要有几种表述方式:其一,直接使用“国库券或国家发行的其他有价证券”的提法。例如,《刑法》第178条第1款规定的伪造、变造有价证券罪、第197条有价证券诈骗罪。其二,直接使用“股票、公司、企业债券”等提法。例如,《刑法》第160条欺诈发行股票、债券罪、第178条第2款规定的伪造、变造股票、公司、企业债券罪、第179条擅自发行股票、债券罪。其三,直接使用“证券”的提法。例如,《刑法》第180条内幕交易、泄露内幕信息罪、利用未公开信息交易罪、第181条编造并传播证券、期货虚假信息罪、诱骗投资者买卖证券、期货合约罪、第182条操纵证券、期货市场罪等。为此,刑法理论上和实践中有观点提出,我国证券犯罪中的证券必须具有如下特征:(1)证券犯罪的证券是资本证券,是投资和筹资的重要手段,以区别于期票、支票、汇票、本票等货币证券;(2)证券犯罪的证券以财产权利为内

^① 吴宏主编:《证券法论》,世界图书出版公司1998年版,第2—3页。

容,表明一定的财产价值;(3)证券犯罪的证券具有一定票面货币价值表示;(4)证券犯罪的证券具有在特定场所(证券交易所)的流通性和转让性;(5)证券犯罪的证券不是由国家发行的。^①应当说上述观点在一定程度上归纳了刑法中证券的部分特点。同时,笔者认为,刑法中对于证券的规定与证券法仍然存在明显的差距,其集中体现为证券法中的证券包含了以证券为基础的衍生品,而刑法证券犯罪或者与证券有关的犯罪均没有将衍生性证券作为犯罪对象,这实际上是刑法规范与证券法以及证券金融实务之间的客观差距。

(二) 证券市场

从经济学上分析,所谓证券市场是指有价证券的发行和交易的空间场所或指有价证券供给和需求关系的总和,主要包括股票市场、债券市场以及衍生证券市场。^②一般而言,自从有了证券,就有了证券的发行和转让,也就有了早期的证券市场。但严格而言,一个成熟的证券市场必须具备一系列条件:其一,应具有一定特性和规模的有价证券。从长期资本需求一方看,政府、金融机构和企业有不同的特点和要求,适合其各自特点和要求的金融工具(有价证券)的创新和定型是满足它们对长期资本需求的前提条件;从供给一方看,具有一定特性(即有别于直接投资和单纯的储蓄存款)的有价证券的创新和定型同样也是使这种供给力量参与 to 证券市场上来的前提条件。与此同时,有价证券的足够品种和相当规模,也是证券发行和流通成为市场的前提;证券市场也正是随着有价证券品种的丰富和规模的扩大而不断发展起来的。其二,应具有健全的中介组织和中介机构。无论在发行还是流通过程中,成熟的证券市场都离不开中介组织和机构的参与。这些中介组织和机构主要有信托公司、投资公司、证券公司和证券交易所等。其三,应具有一定的有效管理制度。没有规矩不成方圆。一个成熟的证券市场必须建立包括证券法规、管理机构、管理体制等在内的有效的管理制度。证券市场之所以能够存在,就在于其具有相当重要的功能:首先,人们通过投资于有较高收益证券的微观行为,客观上起到了优化资本组合,提高社会资源配置效率的作用。其次,有利于集聚巨额资本,分散投资风险;有利于企业经营机制的改善,通过竞争提高经济效益,客观上达到了鼓励竞争,促进经济发展的目的。再次,证券市场是联系资金供给者与资金要求者的纽带,为素不相识的买卖双方提供了交易的平台。另外,证券市场还为企业参加世界

^① 竹怀军:《证券犯罪若干问题初探》,《韶关大学学报(社会科学版)》2000年第3期。

^② Glenn G. Munn, F. L. Garcia & Charles J. Woelfel, The St. James Encyclopedia of Banking and Finance(9th Edition), St. James Press, 1991, p. 398.

经济活动开辟了道路。

作为一种特殊的市场,证券市场在诸多要素层面具有特殊性:(1)商品特殊性。证券市场的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金份额等有价证券。(2)功能特殊性。证券市场的功能在于实现资本持有者的投资收益,同时,为资本需求者实现融资。(3)价格特殊性。证券市场中证券价格不仅受限于证券商品的供求关系,而且与证券所对应的基础资产预期收益、市场利率等因素密切相关。(4)风险特殊性。证券市场极为复杂,证券价格波动性大且具有高度不确定性。证券市场要素的特殊性决定了这种特殊市场具有明显的实质特征:证券市场就是资产价值、财产权利、市场风险交易或交互的平台。其一,资产价值交易平台。证券是其所对应基础资产价值的代表,虽然证券市场交易的商品是证券,但由于证券是基础资产价值的表现形式,所以证券市场本质上是资产价值的交易。其二,财产权利交易平台。证券市场上的交易商品是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金份额等证券,代表着对一定数额财产的所有权或债权以及相关的资产收益权,故证券市场实际上是法律所保护的产权的交易平台。其三,市场风险交互平台。证券收益对应于一定的风险,证券市场中交易行为的本质就是收益与风险同时转让或获取,即证券卖出者让渡潜在的收益与风险,证券买入者获取预期的收益与风险。

证券市场在理论上可以划分为多种类型,其中最重要的一种分类方式就是根据市场主要作用进行划分:证券市场可以区分为一级(发行)市场与二级(交易)市场。一级市场是指证券等金融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证券所形成的市场。二级市场是指证券等金融产品经过发行市场后,一个投资者向另一个投资者转让证券或者证券等金融产品投资者之间不断买卖所形成的市场。^①

由上分析可知,证券市场形成的前提条件是资本的股份化和证券化。世界上最早具有正规形式的股份公司是1600年英国成立的东印度公司。此后西欧各国的股份公司渐渐增多,最原始形态的证券市场开始逐渐在英国的咖啡馆里、荷兰的街道上和美国的梧桐树下出现,进行分散的、零星的证券交易。随着时间的推移,以提供发行和交易中介专门职业的证券商和证券交易所就应运而生。1608年荷兰阿姆斯特丹证券交易市场成立,以此为标志,以证券交易所为中心的证券市场在欧美主要国家相继建立。经过几百年的风雨变迁,世界证券市场目前已经形成以纽约、伦敦、法兰克福、东京、香港等证券交易所为中心的、

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