

编者按 依法从严打击证券犯罪、推动资本市场健康发展，是贯彻落实党的二十届四中全会关于“十五五”时期加快建设金融强国战略部署的重要举措。《中共中央关于加强新时代审判工作的意见》强调，加强金融审判工作，依法严惩操纵市场、内幕交易、非法集资、贷款诈骗、洗钱等金融领域违法犯罪。近年来，随着全面注册制改革落地，我国资本市场法治化进程显著加快。与此同时，证券违法犯罪手段持续翻新，各类风险交织叠加，内幕交易、操纵市场等案件仍处高发态势，严重破坏市场公平秩序，侵害广大投资者合法权益。在此背景下，实现对证券犯罪的精准认定，对于保障全面注册制行稳致远、护航资本市场健康发展，具有至关重要的意义。人民法院始终充分发挥审判职能，以高质量金融审判持续筑牢资本市场治理的司法防线，为维护国家金融安全、促进资本市场健康发展提供坚实保障。

本刊编辑部特邀具有丰富审判经验的法官及相关领域学者，围绕证券犯罪治理的重点问题，分别从内幕交易罪违法所得的司法认定、证券案件审判理念与思路、“零容忍”刑事政策内涵等核心议题，展开多层次、多视角的研讨，旨在促进裁判标准统一、提升刑事治理精准性，并为证券犯罪的准确性与量刑提供有益参考。

新时代证券犯罪案件审判理念与思路调整

文/黄伯青 张亚男

内容提要 资本市场稳定健康发展，事关经济金融安全、国家政治安全。人民法院作为推动资本市场高质量发展的重要力量，肩负着依法惩治金融犯罪、防范化解金融风险、保护金融创新、激发市场活力的职责使命。面对当前证券犯罪审判实践中存在的“治罪”与“治理”难题，应当从彰显政治性、确保人民性、提升专业性的角度出发，以系统思维为指导，统筹处理好“金融刑事政策与刑事法律”“金融创新风险与金融安全保障”“刑事治罪与促推社会治理”之间的关系以及利益冲突情形下各方权益的平衡，在坚决贯彻“零容忍”政策、坚持罪刑法定框架内的实质解释观、坚持全链条分层分类打击犯罪、注重“民行刑”有效衔接以及严惩犯罪与保护市场主体相结合的工作思路下开展证券犯罪治罪与治理工作。

资本市场在金融运行中具有牵一发动全身的作用，其健康、持续发展意义重大。党的二十届三中全会指出，“防风险、强监管，促进资本市场健康稳定发展”。人民法院作为推动资本市场高质量发展的重要力量，肩负着依法惩治金融犯罪、防范化解金融风险、保护金融创新、激发市场活力的职责使命，理应强化政策运用与制度供给，尤其要重视

司法政策与金融政策的取向一致性评估，确保政策指向与工作目标保持一致。2025年7月发布的《中共中央关于加强新时代审判工作的意见》提出：“加强金融审判工作。依法严惩操纵市场、内幕交易、非法集资、贷款诈骗、洗钱等金融领域违法犯罪，加强金融领域非法中介乱象协同治理，促进金融市场健康发展。”在此背景下，有必要系统优

化契合证券犯罪案件特点的审判理念与思路。

一、现状分析：证券犯罪案件的审理现状及反思

为依法惩治证券违法犯罪活动，保护投资者合法权益，维护国家资本市场秩序和安全，近年来，立法机关、司法机关相继完成了涉及资本市场的一系列重大立法、司法活动，显著提高了证券违法犯罪成本，资本市场从严监管的氛围正逐步形成，但证券犯罪审判工作仍面临诸多新情况、新挑战。

（一）金融创新与风险并存，罪与非罪界限模糊

我国金融创新纵向推进的步伐不断加快，新兴金融业务、金融产品和金融风险相伴而生。金融创新背景下，市场行为的多变性与法律规范的稳定性、可预期性之间存在不协调，为新型不法证券交易行为或违背金融规律的“伪创新”行为的滋生提供了土壤。一些市场主体利用其熟悉金融业务及监管规范的专业优势，套用金融创新概念，设立复杂的金融工具，颠覆传统金融业务内容，以达到套利并规避监管的目的。此类行为涉及的法律关系复杂，刑民交叉问题突出，罪与非罪界限模糊。与此相反的是，监管者出于维护金融市场稳定的初衷，针对新兴领域创新发展的金融业务模式采取较为严苛的监管，甚至还会出现刑法手段提前介入、过度干预的情形。以上两种失衡状态均不利于实现防范金融风险和保护金融创新的有机统一。

（二）犯罪手法隐蔽多变，事实认定复杂困难

从犯罪手段看，利用新型交易工具实施证券犯罪的情形愈发普遍，隐蔽性、蛊惑性增强。如利用“云分仓”配资技术、量化交易等实施市场操纵行为，信息传递、交易操作转瞬即可完成，加大了调查取证难度。从犯罪模式看，利用虚拟货币、数字资产等热点概念实施证券违法活动，以及利用 FOF 基金、场外期权等复杂金融交易模式实施证券犯罪的新情况值得关注，案件查办难度加大。从犯罪场域看，证券违法活动呈现出突破时空限制、境内境外限制的发展趋势，如利用沪港通、沪伦通等实施跨境内幕交易和市场操纵行为偶有发生；利用网络直播等自媒体实施非法荐股等的情形愈发普遍，涉众性更强，传播面更广。从规避监管的手段看，犯罪分子因具有较强的反侦查意识，

逃避监管的手段更具针对性，甚至能够根据监管情况动态调整，导致犯罪发现难、取证难、认定难。

（三）链条化组织化特征明显，罪责认定尚不协调

当前，证券犯罪组织化、链条化特征愈发明显，犯罪团伙内部管理严密，不同主体之间分工精细，俨然形成机制化的分工工作流程。同时，在各类证券犯罪背后，资金掮客、技术黑客、股市黑嘴、造假中介等黑灰产问题日益凸显，犯罪利益链条不断拉长，共同犯罪、关联犯罪及上下游犯罪比例不断上升，为司法机关高效办理案件带来挑战。一方面，成熟的犯罪组织、精细化的犯罪模式使得犯罪过程的各个环节更加分散独立，犯罪目的的多样性、犯罪行为的叠加性、因果关系的聚合性更为明显，对处于不同环节、不同分工的人员定罪处罚时，容易出现适法不统一、不协调的问题；另一方面，由于犯罪主体结构复杂、作案地域分散、作案形式隐蔽，为办案机关抓捕犯罪人员、收集固定证据以及开展追赃工作带来较大困难。

（四）违法犯罪成本逐步提高，量刑适用标准仍待统一

我国资本市场起步较晚，出于“护市、托市、救市”等的考虑，一段时间内我国对证券不法行为采取相对缓和的刑事政策，证券违法犯罪成本较低，导致财务造假、内幕交易、操纵市场等违法行为屡禁不止，社会各界反应强烈。为推进资本市场健康持续发展，中共中央办公厅、国务院办公厅 2021 年 7 月印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》（以下简称《两办意见》），向资本市场释放出“零容忍”的强烈信号。司法实践也积极作出回应：一是刑事打击力度加大。据统计，最高人民检察院、中国证监会联合召开的新闻发布会通报，2022 年至 2024 年，全国检察机关共起诉财务造假犯罪案件以及内幕交易、操纵证券市场、利用未公开信息交易等案件 366 件 1011 人。^① 相较 2017 年至 2022 年 8 月全国法院审结的操纵证券市场、内幕交易、利用未公开信息交易一审刑事案件 229 件 355 人，^② 案件与涉案人员数量增幅以及打击范围的变化均彰显出从严趋势。二是量刑轻缓化现象逐步扭转，主要体现在提高缓刑适用门槛，加大罚金刑制裁力度等方面。但是，证券犯罪量刑实践仍面临“从严打击证券犯罪的刑事政策与宽严相济刑事政策适用

^①中国证券监督管理委员会：“中国证监会与最高人民检察院联合举行新闻发布会”，载<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7540415/content.shtml>，2025年8月24日访问。

^②最高人民法院：“最高法发布人民法院依法惩治金融犯罪工作情况暨典型案例”，载<https://newscdn.hndnews.com/hb/html/mobile/564752.html>，2025年8月24日访问。

尚不协调,存在片面从严或者从宽的不当倾向”等问题。

(五)追赃挽损机制有待完善,社会治理仍需协同发力

中小投资者作为我国现阶段资本市场的主要参与主体,在激发市场活力、推动市场发展方面发挥着重要作用,但因处于信息弱势地位,抗风险能力和自我保护能力较弱,合法权益容易受到侵害。司法实践中,操纵市场、虚假陈述等违法犯罪行为在破坏证券管理秩序的同时,也损害着中小投资者的合法权益。由于办案机关习惯于将定罪量刑作为主要任务,忽视或急于通过刑事诉讼活动挽回中小投资者损失,导致被犯罪行为破坏的社会关系得不到及时修复。例如,操纵市场等证券犯罪案件中,被告人违法所得往往来自于中小投资者损失,但刑事裁判多将被告人违法所得予以追缴、没收,鲜少责令退赔、发还被害人,导致中小投资者通过刑事罚没款弥补损失丧失法律依据。此外,面对证券犯罪案件日益多发的现状,办案机关多满足于打击犯罪行为,在参与证券犯罪综合治理方面还有所欠缺。

二、追本溯源:深刻理解金融刑事审判的“三个属性”

新时代证券犯罪审判思路的正确树立,离不开追本溯源、探寻证券犯罪审判的本质属性。党的十八大以来,以习近平同志为核心的党中央高度重视金融工作,强调要深刻把握金融工作的政治性、人民性,走中国特色金融发展之路。惩治证券犯罪等在内的金融刑事审判工作,同样应当彰显政治性、确保人民性。另外,证券犯罪专业性强,还需要裁判者不断提升专业性。

(一)服务党和国家工作大局,彰显金融刑事审判工作政治性

金融工作绝非纯粹的经济或技术性分析活动,而是与国家根本制度以及基本经济制度、国家发展战略与宏观政策、国家安全及社会稳定密切相关的“国之大者”,事关中国式现代化建设全局,具有鲜明的政治意义,必须坚持党的领导。“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”,是我国当前金融工作的“三项任务”。其中,防范化解金融风险,特别是防止发生系统性金融风险,是金融工作的根本性任务,也是金融工作的永恒主题。

人民法院作为政治性极强的业务机关,也是业务性极

强的政治机关,肩负依法惩治金融犯罪、防范化解重大金融风险的职责使命,必须坚持党的领导,把金融刑事审判工作与服务保障党和国家工作大局相结合,扎实做好金融刑事审判以及参与社会治理等工作。就证券犯罪案件办理而言,人民法院应当积极响应国家关于加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场的决策部署,充分发挥刑事审判职能作用,切实做好财务造假、虚假陈述、内幕交易、操纵市场等证券犯罪案件以及非法配资、中介机构参与造假等关联犯罪案件的审判、财产处置等工作,把全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”的工作要求,落到个案办理中,确保金融安全和社会大局稳定。

(二)坚持以人民为中心,确保金融刑事审判工作的人民性

所有社会经济活动都建立在人民劳动创造的基础上,生产劳动是价值创造的源泉,商业和金融活动的基础也都是人类劳动。在社会化生产中,借贷资本、生息资本以及国民储蓄都是生产劳动过程创造的新增价值,这是金融的本源。^①我国的资本市场以散户居多,资本市场的流动资金有很大一部分来源于这部分投资者。^②2023年10月召开的中央金融工作会议强调,“坚持以人民为中心的价值取向”。金融的劳动本源和以人民为中心的价值取向,决定了中国特色社会主义金融人民性的内在要求。因此,金融刑事审判工作势必以人民利益为根本出发点和落脚点。保护投资者特别是中小投资者的合法权益,是资本市场监管工作人民性的直接体现。具体到证券犯罪案件办理中,要坚持以人民为中心的价值取向,尤为注重保护投资者特别是中小投资者的合法权益,在从严打击欺诈发行、财务造假、操纵市场等严重损害投资者利益行为的同时,要紧紧围绕中小投资者关心的追赃挽损问题,坚持“应追尽追”,不断健全完善追赃挽损机制,尽最大可能帮助中小投资者挽回经济损失,切实守好人民群众“钱袋子”安全。

(三)注重发挥规则引领作用,提升金融刑事审判工作的专业性

金融专业性强,复杂程度高,知识密集程度高,尤其是在人工智能、金融科技飞速发展的当下,还兼具学科交叉融合的特点,^③涉及的交易关系、交易方式更为复杂。从司

^①裴长洪:“深刻把握金融工作的政治性和人民性”,载2024年1月16日《光明日报》。

^②丁宇翔:“新证券法实施以来资本市场民事司法保护的新发展”,载《法律适用》2025年第8期。

^③张晓晶:“深入学习习近平经济思想 推动中国经济高质量发展——学习《习近平经济文选》第一卷专家笔谈”,载《金融评论》2025年第3期。

法实践来看,证券犯罪案件的行为手段亦呈现出手法不断翻新,专业性、隐蔽性愈发增强的趋势,罪与非罪、此罪与彼罪的界限难以把握,对司法机关准确惩治犯罪提出较大挑战。人民法院在审理此类案件特别是新类型案件过程中,既要注重发挥司法裁判评价、指引、教育作用,也要密切关注证券犯罪理论研究动向,用足用好现有法律规范和司法解释,尤其在犯罪构成认定方面,坚持穿透式审查思路,敢于、善于将一些新型严重不法行为依法纳入刑事打击范围,明确裁判规则,统一裁判尺度,强化刑事追责的震慑、警示作用,推动健全投融资相协调的资本市场功能。

三、理念更新:系统把握证券犯罪审判的“四对关系”

证券犯罪案件的审理牵涉金融安全秩序、投资者权益保障、金融创新活力等多重法益的保护,需要裁判者系统把握,既避免“监管窒息”又防止“风险累积”,确保安全秩序与市场活力之间的动态平衡。对此,刑事审判需系统处理好“四对关系”:

(一)金融刑事政策与金融刑事法律

相较于刑事法律的安定性而言,刑事政策比较宏观、灵活,能够根据社会经济发展的需要相对迅速地作出反应,其在推动完善刑事立法、指导司法实践的同时,又必须受到法治原则的制约,不能违反罪刑法定原则。处理好金融刑事政策与金融刑事法律之间的关系,关键在于既要响应金融刑事政策的指导,又要维护金融刑事法律的权威。

“响应金融刑事政策的指导”,要求立法者、裁判者对当前和今后一个时期内金融工作的中心任务、金融犯罪的发展态势以及金融刑事政策的演变脉络保持敏感性,并通过完善立法、调整司法决策等确保金融刑事政策指向与司法审判工作指向一致性。在总体国家安全观视域下,党的二十大、中央金融工作会议均强调要牢牢守住不发生系统性金融风险的底线,严厉打击金融犯罪;《两办意见》更是为今后一段时期内从严从快打击证券违法犯罪提供行动纲领。为此,我国证券法、刑法相继作出修订,联动提高欺诈发行、信息披露造假、操纵市场等违法犯罪行为的打击范围及惩治力度;最高人民法院、最高人民检察院、公安部、中国证监会2024年5月印发的《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》强调,“坚持零容忍,坚持严的主基调”。以上种种,无不体现出当前从严惩治证券

犯罪的价值取向。

“维护金融刑事法律的权威”,则要求裁判者遵循法秩序统一性原理,恪守罪刑法定的法益保护机能。法秩序统一性原理的核心内涵是价值判断和概念解释的统一性、法律效力的协调性、法律适用的整体性,强调法律体系内部的协调一致和逻辑连贯。^①证券犯罪属于典型的行政犯。对于资本市场领域出现的证券不法行为是否入罪,裁判者理应及时关注前置性规范的态度,确保在法益侵害的判断、罪量程度的把握上与前置法规定协调一致,从而准确划定犯罪圈。

(二)金融创新风险与金融安全保障

在资本逐利性的驱动下,金融创新具有两面性,如果不对创新过程中所伴随的风险进行必要管控,任由其自由发展,很可能对金融安全产生不可估量的破坏。P2P金融乱象就是最典型的例证。

刑事手段作为保障金融安全的最后一道屏障,有必要在识别金融风险性质的基础上,寻求金融创新与金融安全的平衡。第一,对于金融创新活动中所伴随的固有风险,要保持审慎、宽容的态度,为金融创新留有必要的试错空间,体现刑法谦抑性理念。第二,对于金融创新领域中的失范行为,刑法介入的范围和程度应当“适可而止”,确保为前端行政监管留有必要空间,警惕因刑法过度介入影响金融发展的活力。对那些形式上符合金融犯罪特征的行为,如果其在实质上没有产生严重的社会危害,而是具有一定金融创新价值,仅因金融理念或金融政策尚未为其正名,或者金融监管部门对其性质的认定尚左右摇摆,则刑法应保持必要的谦抑性,不应武断地进行制裁,以免破坏金融创新的空间和环境。^②其三,对于“伪金融创新”以及突破金融市场发展规律,严重侵犯市场交易秩序的“负面创新”行为,在前端监管手段已经失灵的情况下,要敢于“亮剑”,积极发挥刑法保障法的机能。

(三)刑事治罪与促推社会治理

法者,治之端也。资本市场的健康发展离不开刑事司法的保驾护航,而高质量的刑事司法不局限于办好个案、案结了事。行政犯的确立使得刑法介入行政法领域,证券犯罪属于典型的行政犯,行政法的法益保护往往与行政管理相关,其侵犯的法益必定涉及秩序,具有浓厚的社会管理

^①王东海:“把握实质法律关系准确区分盗骗交织型犯罪”,载2025年6月14日《检察日报》。

^②黄伯青、李杰文:“金融创新背景下的金融犯罪变迁与审判思路调整”,载《人民司法》2020年第4期。

色彩。^①以刑法修正案(十一)修订的罪名为例,“欺诈发行证券罪”“出具证明文件重大失实罪”属于融资市场中的虚假陈述犯罪,该类犯罪背后反映的是上市公司等市场主体以及中介机构配合造假的监管治理问题。

在防风险、强监管、促发展的背景下,如果刑事审判仅仅局限于办理个案、惩治罪犯,而对案件背后反映的犯罪趋势、诱发犯罪的深层次原因以及金融体制机制的短板视而不见,很难期待刑事裁判本身能够发挥良好的社会治理及预防功能。因此,裁判者要在正确认识刑事审判功能的基础上,培养跳出“办理”看“治理”的能力,自觉将“治理与治理并重”的理念贯穿于履职全过程,治罪重在守护安全,治理意在促推发展,将二者放在同等重要的位置,才能实现“办理一案,警示一片,治理一域”的良好效果。

(四)利益冲突时的价值取舍

“利益冲突”及其相关规则是英美衡平法中重要的法律原理,其核心是受托人利益与委托人利益之间的冲突。^②资本市场参与主体众多,不同的身份或角色意味着服务的对象、承担的义务或者追求的价值目标有所不同,必然会导致潜在的利益冲突。以证券公司为例,其兼具经营者与服务机构两种身份,在追求自身利益的同时,还要对投资者尽到相应的法律义务,难免产生利益冲突的问题。司法的过程是对各种价值或利益进行取舍、分析和整合,并进行最优选择的过程。^③当不同市场主体之间发生利益冲突,且牵涉到罪与非罪、此罪与彼罪的认定、权益保障顺位的确定时,就需要裁判者对冲突的利益进行相应权衡与取舍。

在对证券犯罪案件可能涉及的多方利益进行价值取舍时,注重评估司法裁决可能引发的系统后果,要在具有多种可能性的选择方案中寻求对资本市场健康持续发展起到良好导向效果的“最优解”。刑事裁判中的利益衡量还要受到罪刑法定原则的限制,这是确保利益衡量的结论具有合法性与合理性的基础。近年来,最高人民法院一直强调,在办理金融犯罪案件过程中,要注重民营企业合法权益与职工利益的保护,防止出现“办理一起案件,垮掉一个企业,失业一批职工”的困境,就是强调关注司法系统后果的典型表现。此外,还要树立倾斜保护中小投资者权益的理念。资本市场的特征决定了证券犯罪均基于经济利益而

实施,而非法利益的获取必然以牺牲投资者的权益为代价。中小投资者因信息不对称、认识能力局限等因素,其合法权益极易受到侵害。只有给予中小投资者倾斜保护,才能实现实质平等,这也是彰显“人民性”的必然要求。

四、思路调整:全面把握证券犯罪审判的五个规则

结合当前证券犯罪审判实践中存在的问题,人民法院应当在深刻把握证券犯罪审判工作“政治性”“人民性”“专业性”的基础上,以统筹处理好前述“四对关系”为导向,系统归纳此类案件的审判思路。

(一)贯彻“零容忍”要求,依法从严打击证券犯罪

在刑事惩治领域方面,除常态化打击操纵市场、内幕交易等相对多发的证券犯罪行为外,还要充分关注全面实行股票发行注册制以来证券犯罪出现的新特点、新情况,依法从严打击财务造假、信息披露造假以及“看门人”配合造假等行为,用足用好“财产刑”“资格罚”,全力保障股票发行注册制的顺利实施。

在刑罚惩治力度方面,主要把握3点:一是依法严格控制缓刑适用。对于单位犯罪、共同犯罪的决策者、组织者、主要获利者,即使认罪认罚、积极退赃的,也不宜判处缓刑。对于地位作用较小,且不具备专业金融证券知识,完全系按照他人指使实施了帮助行为,并自愿认罪认罚、积极退赃的,可考虑适用缓刑;或因从犯所作供述对侦破疑难复杂案件起到关键作用,在符合适用缓刑的条件下,可适用缓刑,以起到震慑犯罪与分化瓦解的双重作用。如此处理,主要是因为当前证券犯罪的专业性、隐蔽性愈发增强,内外勾结、攻守同盟现象突出,犯罪行为的查处难度不断加大。尤其在主犯“零口供”的情况下,若从犯所作供述对侦破案件起到关键作用,可考虑依法适用缓刑。二是注重发挥财产刑的惩治作用。证券犯罪中,被告人的主观动机往往系为了攫取巨额财产利益。因此,在追缴被告人违法所得的同时,还要加大罚金等财产刑的处罚和执行力度,避免出现财产刑判罚与违法所得严重失衡的情形。如对于大股东利用操纵手段违规减持套现的案件,认定其违法所得时,应当根据案件情况选择恰当的计算方法,而不能仅客观表述其减持的份额,对违法所得不予计算,导致判处罚金没有参照依据。三是激活证券从业禁止制度的适用。对

^①王佳:“对行政法进行实质判断”,载2024年5月14日《检察日报》。

^②黄爱学:“论证券公司的利益冲突及其内部控制”,载《金融交易研究》2018年第4期。

^③任彦君:“论利益衡量方法在我国刑事裁判中的运用”,载《法学评论》2013年第5期。

于金融从业人员等身份犯,可根据其犯罪情节及社会危险性,决定禁止其在一定时间内从事与证券交易相关的职业,切实提高违法犯罪成本。

(二)坚持罪刑法定原则限制下的实质解释观,准确把握罪与非罪界限

针对证券不法行为,应当在遵循罪刑法定原则基础上,从3个方面把握行为性质的认定以及刑事干预边界:

第一,在罪刑法定原则限制下,坚持实质解释论立场,根据法益侵害程度对不法行为作实质评判。首先,从前置法中寻找行为的违法性依据,对于前置法容许或者认可的行为不宜认定构成犯罪。其次,对于前置法不容许或者不认可的行为,应当进一步判断前置法与刑法规范目的是否一致。一致的情况下,综合考量罪量程度决定是否构成犯罪;不一致的,刑事违法性的判断则具有相对独立性。最后,当出现前置法没有明确规定的新型不法行为时,总体上发动刑罚权应予慎重,但不能以前置法没有明确规定为由,就直接否定行为危害性的存在。在不超出罪刑法定原则的框架内,遵循目的解释对行为性质进行实质化、规范化评价,即重点评判该类行为是否侵犯了证券市场管理秩序以及投资者权益,当社会危害性达到与传统犯罪行为相当的程度,且行为模式未超出文义解释涵射范围时,可对其进行刑事处罚,但量刑时可适度从宽。需要注意的是,对单纯违反监管秩序但尚未损害投资者利益的行为,入罪应谨慎。

第二,对证券犯罪构成要件的解释应当遵循法秩序统一性原理,适用合理的法律解释方法。证券犯罪刑法条文中涉及大量规范构成要件要素,如内幕交易罪中的“内幕信息”“内幕信息知情人”,违规披露、不披露重要信息罪中的“重要信息”等,对于这些内容的解释,应当遵循法秩序统一性原理,整体上应与证券法、公司法等金融法律规定中的定义保持一致,不能偏离金融法律规定确定的边界,必要时可以限缩刑法适用范围,而不能超出文义范围扩张刑法适用范围,否则就会造成刑法适用的恣意和法律的内在冲突。^①

第三,借鉴“穿透式监管理论”,对复杂证券交易行为性质进行判断。穿透式监管就是要遵循实质重于形式、内容大于表象的原则,透过金融业务行为的表面形态看清其

本质内涵,揭开层层嵌套的虚假民商事法律关系,刺破傀儡式交易主体身份,从金融业务的本源入手,将资金来源、中间交易环节以及资金最终投向链接起来,综合分析研判业务的真实性质,根据业务的真实功能及相应的法律明确监管规则。^②当前,在行政监管部门对各类交易行为实施穿透监管,严厉打击市场违法违规行为的背景下,刑事办案机关在处理复杂的新型证券不法行为时,亦可借鉴穿透式监管理论进行实质判断。近年来,资本市场出现了以所谓私募“FOF基金”形式提供场外配资的现象。依法设立的FOF基金是一种承担市场风险的金融工具,根据有关规定,不得向投资者承诺保本付息,严禁使用基金财产从事借贷。全国首例以所谓的“FOF基金”形式提供场外配资非法经营案中,被告人李某等人借助私募“FOF基金”模式,向客户收取保证金,从资方处获取配资后以发行私募基金的形式,下投至客户实际控制的其他私募基金,而后由客户进行证券交易。李某等人从中获取固定息差,且不承担投资风险,本质上属于以“FOF基金”为名行场外配资之实。

(三)分层分类打击证券犯罪及关联犯罪,确保罪责刑相适应

针对证券犯罪呈现出的链条化、组织化特征,司法办案机关应当遵循全链条、全方位打击原则,在查办、打击操纵市场、内幕交易、欺诈发行等犯罪行为的同时,也要同步依法打击非法配资、洗钱、配合造假以及证券发行审核等关键领域的腐败行为,形成全链条打击、全方位惩治证券犯罪的管控格局。

对处于证券犯罪及关联犯罪不同环节、不同层级的行为人为定罪处罚时,应当在遵循罪责刑相适应原则的基础上,按照“分类、分层处理”的思路判断行为性质、区分主从犯:首先,从人员、行为、资金入手,查明犯罪链条的全貌和链条内部的运作方式,查清人员流、行为流和资金流之间的关键连接点以及前后端行为与核心犯罪行为本身的关联性,^③从而为准确认定各个环节行为性质、实现精准打击犯罪打下坚实基础。其次,围绕不同环节行为人的主观故意情况展开重点审查。如果黑灰产团伙与实施证券犯罪人员之间存在事前通谋、事中勾连,或双方存在长期稳定合作关系,对犯罪手法明知的,依法以证券犯罪共犯论处。以场外配资

①张晓津:“金融安全的刑法保护边界”,载《政法论丛》2023年第6期。

②曹坚:“以‘穿透式刑事认定’方法揭示金融犯罪”,载2019年3月18日《检察日报》。

③赵玮、吴慧敏:“电信网络诈骗及其关联犯罪案件分类分层处理的检察进阶”,载《中国检察官》2023年第5期。

行为的认定为例,可根据配资人员出借账户及资金的数量情况、是否参与逐日盯盘、配资人员与操纵人员的联络情况等综合判断配资人员对交易异常性及操纵人员交易手法是否具有主观明知,进而认定是否构成操纵证券市场共犯。再次,根据不同被告人的层级,综合考量其地位、作用,犯罪金额、获利情况、认罪认罚与退赃情况等情节,准确匹配刑事责任,确保罪责刑相协调。对于分案处理的刑事案件,要有全局意识,强化沟通协调,统筹确定被告人的量刑。

此外,司法办案机关还要积极回应投资者诉求,坚持“应追尽追”,通过“一案双查”洗钱等犯罪线索、刑事罚没款优先用于赔偿投资者损失、分层级按比例确定不同被告人的退赔责任等手段,加大追赃挽损力度,尽可能帮助投资者挽回经济损失。

(四)注重统筹协调,强化刑事司法与行政执法、民事追责的有效衔接

资本市场治理是一项系统性工程。人民法院作为重要参与者,应当强化执法司法协作,系统推进资本市场健康发展。

一是注重刑事司法与行政执法的协调。关于案件移送程序。虽然证券犯罪行为同时也是行政违法行为,但在程序机制上,对犯罪行为的刑事处罚不以行政认定及处罚为前置条件。关于证据转化与事实认定。根据我国刑事诉讼法的规定,行政监管部门收集的客观性证据经过转化可以作为刑事案件证据,言词证据则不能自动转化为刑事案件证据,须由公安机关重新收集。关于行政监管部门出具的认定意见,尽管其在证据属性上有别于鉴定意见,但是可作为认定案件事实的参考。需要注意的是,行政与刑事程序项下所适用的证据标准并不一致,刑事案件事实认定标准更为严格,故不能对行政处罚决定书中认定的内容照单全收,只有在规范目的一致以及达到刑事案件认定证据标准时,才能作为认定案件事实的依据。关于行政处罚与刑事处罚的衔接。行政机关已处以行政罚款且被告人已缴纳的,应当折抵相应罚金,对此应在刑事判决书中注明。司法机关对行为人不起诉或者免于刑事处罚的,应当移送行政机关进行行政处罚。

二是注重刑事司法与民事追责的协调。投资者往往会针对虚假陈述、内幕交易、操纵市场等犯罪行为所受损失提起民事诉讼。考虑到犯罪分子违法所得往往来源于投资者损失,所侵犯的客体与证券民事诉讼标的构成重合,在刑

事罚没所得优先用于救济被害人损失的基础上,结合当前证券行政罚没款已具备用于民事赔偿的实践,对被告人退缴的违法所得及罚金等可移交审理民商事案件的法院,优先用于赔偿投资者损失。如鲜某背信损害上市公司利益、操纵证券市场案,系全国首例将刑事罚没所得优先用于落实民事赔偿责任的证券犯罪案件。该案生效后,受理刑事案件的法院即将鲜某退缴的相关违法所得转入受理“投资者诉鲜某操纵证券市场责任纠纷案”的金融法院,优先用于赔偿投资者损失,有力保障了中小投资者的合法权益。

三是注重刑事司法与社会治理的协调。人民法院应当积极发挥主观能动性,力求在社会治理方面发挥规范引导和价值引领作用。一方面,在处理后端刑事案件时,有意识地发现、梳理涉案企业存在的机制及管理漏洞,通过发布司法建议等方式与监管部门、行业协会等找到行之有效的管控措施,助力相关市场主体自觉做好内控机制建设;与前端部门建立重大问题沟通机制,协同推动证券犯罪从业禁止制度落实到位;另一方面,通过末端处理推进前端治理,从源头减少和预防犯罪。如通过发布典型案例等方式明确裁判规则,规范、引导证券行业从业人员在法治框架内开展正常的市场活动等。

(五)落实宽严相济刑事政策,注重严惩犯罪与保护市场主体相结合

司法机关在打击证券犯罪的同时,还应贯彻宽严相济的刑事政策,防止片面从严或者一律从宽的不当倾向,切实做到该宽则宽,当严则严,宽严并用,罚当其罪。

司法实践中,对于因不熟悉法律规定、理解政策存在偏差的民营企业、上市公司高管、相关领域的高精尖人才等一时误入歧途的,必要时可从轻判处自由刑,从重判处财产刑,避免出现因一起案件搞垮一家企业的困境。对于积极配合调查、如实供述犯罪事实,主动退赃退赔、真诚认罪悔罪的,依法可以从宽处罚。其中,对于情节轻微且社会影响较小、可不判处实刑的被告人,依法适用缓刑,并加大罚金刑处罚力度。对于多人共同实施的证券犯罪案件,坚持区别对待原则,确保罚当其罪;对于实施财务造假、欺诈发行、操纵市场等严重损害投资者利益的行为,加大惩处力度,严格把握缓刑的适用条件。通过落实宽严相济政策,实现严惩犯罪与保护市场主体的平衡,确保案件审理法律效果、政治效果和社会效果的有机统一。

(作者单位:上海市第一中级人民法院)