

利用未公开信息交易犯罪 疑难问题研析:基于理论 和实践的双重坐标*

陈 晨**

摘要:当前,利用未公开信息交易违法犯罪呈现出新的情况特点,需要加强刑法适用和行刑衔接。实践中应紧扣要素特征,理清未公开信息形成路径,对未公开信息予以认定。主体范围方面应立足刑法条文,运用共犯理论解决无身份者的刑事责任认定问题,将缺乏职务便利和信义义务基础的人员排除在构罪主体之外,并建议探讨私募基金从业人员“老鼠仓”行为的入刑问题。在大数据侦查模式转变的大背景下,需要进一步明确刑事推定规则和界限,完善该罪名的证据标准。

关键词:利用未公开信息交易 信义 主体
私募基金 推定

* 2018年度最高人民检察院理论研究所互联网刑事法律研究中心课题“新型互联网证券犯罪的刑事规制”(GJ2018HX07)阶段性成果。本文仅为作者个人观点,不代表作者单位意见。

** 复旦大学管理学院博士后,上海市人民检察院金融检察处检察官,经济学博士。

利用未公开信息交易(或称“老鼠仓”)是《刑法修正案(七)》的新增罪名,立法机关在证券期货犯罪刑法规范体系中增设这一罪名后,证券监管机关与公安侦查机关对利用未公开信息交易违法犯罪行为进行了连续查处,2011年5月,长城久富证券投资基金基金经理韩刚因“老鼠仓”行为成为基金从业人员获刑的第一人,之后,又有光大保德信许春茂、交银施罗德李旭利等人员以此罪名被刑事追责。

当前,该类案件查处和认定出现了一些新问题,构成要件亦需要进一步研讨和厘清。本文以近五年来上海司法机关办理的利用未公开信息交易犯罪案件为基础,在梳理法律适用现状和案件特点的基础上,结合典型案例,对刑法适用的疑难问题进行剖析,希望为案件查处和司法认定提供参考。

一、利用未公开信息交易犯罪刑事司法情况分析

2013~2017年,上海检察机关受理利用未公开信息交易审查起诉案件共计36件46人(案件如图1所示),案件呈现出以下特点:

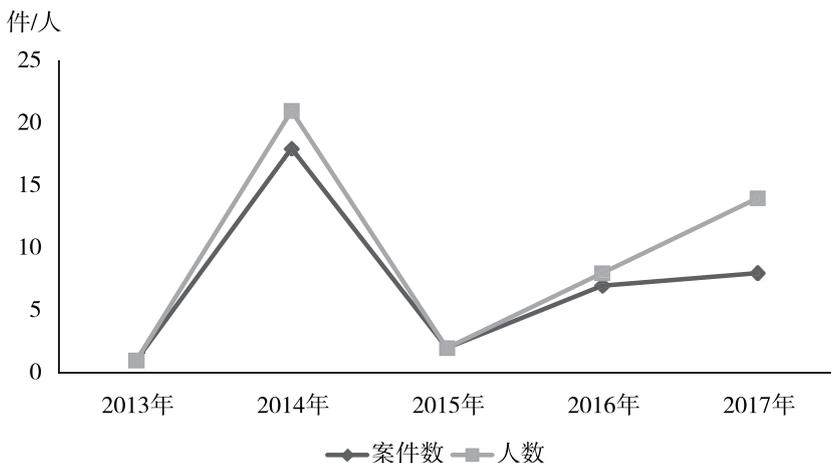


图1 2013~2017年上海检察机关受理利用未公开信息交易审理的起诉案件
资料来源:《上海金融检察白皮书》(2013~2017年)。

其一,犯罪主体呈多元化趋势。2014年之前,利用未公开信息交

易刑事案件的犯罪主体主要集中于公募基金的从业人员,2014年之后,犯罪活动开始从公募基金向私募基金、证券、保险多个行业蔓延,从投资环节向研究、交易、托管多个环节延伸,如2016年就有3名保险和证券资产管理从业人员因“老鼠仓”行为获罪。

其二,犯罪周期较长,行为人获利大。多数案件中,行为人在较长一段时间内反复实施违法犯罪行为,如2016年上海检察机关办理的利用未公开信息交易案件中,被告人的平均犯罪周期为5.8年,最短的周期为1年,最长的达12年。行为人趋同交易股票数量动辄数十只,交易金额动辄数亿元计。如卓某某利用未公开信息交易一案中,卓某某于2009年3月至2011年9月担任证券公司集合资产管理公司计划主办人,负责该产品的投资决策等工作,利用其职务便利,由其本人或指令他人操作多个证券账户,先于、同期或稍晚于该产品资管账户,趋同交易相同股票共计74只,累计成交金额5.52亿余元,获利共计1630万余元,卓某某本人从中分得收益166万元。^[1]

此外,违法犯罪行为与行为人的职业生涯密切联系,案件中有行为人在证券资管、基金公司历任多个岗位,其“老鼠仓”行为却持续不断。如朱某利用未公开信息交易一案中,朱某于2009年2月至2010年11月担任某证券资产管理部投资总监期间,利用管理该公司基金产品的职务便利,掌握相关基金账户的投资决策等未公开信息,趋同交易金额3.8亿余元,非法获利1124万余元;于2013年5月至2014年2月转任该证券上海证券自营分公司副总期间,又利用对该公司的股票自营账户具有投资决策权的职务便利,掌握相关投资决策等未公开信息,趋同交易2408万余元,非法获利212万余元。^[2]

其三,利用未公开信息交易的犯罪链逐渐拉长。随着监管力度的加大和大数据系统的运用,“老鼠仓”行为的完整犯罪链逐步浮出水面,有的从业人员将其利用职务便利掌握未公开信息对外泄露,收取好处费,未公开信息被更多的人利用进行交易,信息不断扩散,对市场的损害加大。

[1] 参见上海市第一中级人民法院刑事判决书(2017)沪01刑初38号。

[2] 参见上海市第二中级人民法院刑事判决书(2017)沪02刑初12号。

二、利用未公开信息罪法律适用难题讨论

(一) 利用未公开信息交易行为规制的法理基础

对利用未公开信息交易行为的法律性质,主要存在“背信行为说”和“内幕交易说”两种学说。内幕交易说认为,“老鼠仓”行为本身就是内幕交易的一种,而背信行为说则认为,“老鼠仓”行为是基金从业人员背弃对基金份额持有人负有的信义义务,^[3]损害基金财产和基金份额持有人利益的背信行为。^[4]

综观境外成熟资本市场,对于利用未公开信息交易的刑法规制主要分为两种:一种模式是将其纳入“内幕交易”的范畴进行规制,典型代表为美国、欧盟模式,如美国1934年《证券交易法》第10节(b)款规定:凡违反委员会的任何规则、通过管辖权手段使用“与证券的购买或出售有关的任何操纵性或欺骗性的手段或方法”都是违法的,证券交易委员会根据《证券法》第17节(a)款和《证券交易法》第10节(b)款等规定起草并通过了规则10b-5,禁止任何人使用操纵、欺诈或违反证券监管部门给予保护市场和投资者利益所制定的法规的方式,从事证券等交易。正因为美国从证券欺诈的角度进行了涵盖性、兜底性的

[3] 信义义务最初来源于英美财产法中的信托义务和罗马法中的善良家父义务(bonus paterfamilias),信义法并不是一个单独的法律领域,只要某种特定关系存在,信义义务就可以存在于财产法、信托法、公司法等多种不同性质的法律关系中,并在相关主体间形成信义关系(fiduciary relationship)。在公司法领域中,信义原则源于早期的封闭性公司并适用于公司内部治理,其主体范围限于公司董事、管理人员等,其内容主要指他们对公司和股东的忠实(loyalty)、注意(care)和坦白(candor)。以美国为代表的资本市场立法和司法实践确立了证券商对投资者的信义义务。在大陆法系,并无与信义义务或受信义务(fiduciary duty)相对应的概念或制度。大陆法系国家立法一般都规定了诚信义务或忠实义务。参见范世乾:《信义义务的概念》,载《湖北大学学报》(哲学社会科学版)2012年第1期;黄爱学:《论美国法上的证券交易信义理论及制度发展》,载《法治研究》2012年第6期。

[4] 参见叶建勋:《关于“老鼠仓”行为入罪的思考》,载《法学杂志》2009年第9期;赵磊:《“老鼠仓”行为的法律规制——以基金管理公司已处理的老鼠仓案件为例》,载《金融理论与实践》2010年第7期。

立法,使其 10b-5 条款能够“不断应对证券市场迅猛发展所出现的各种利用信息优势谋取非法利益的行为”,〔5〕将老鼠仓行为纳入内幕交易较为宽泛的外延之内予以规制。另一种模式是本国证券法律法规对内幕信息规定范围较窄,利用未公开信息交易行为不属于内幕交易罪的规制对象,立法对此规定了独立的犯罪,如日本《刑法典》第 247 条规定,在为他人处理事务过程中,基于谋取委托人之外的本人利益或者第三人利益的目的,或者基于损害委托人利益的目的,违背任务,对委托人造成财产损害的,构成背信罪。〔6〕

从反证券欺诈以及维护证券市场诚信角度诠释利用未公开信息交易罪的法理基础无疑是正确的,但如果对“老鼠仓”行为和内幕交易行为进行细分比较,不难看到两者还是存在明显区别:一方面,从信息价值角度分析,内幕信息是与证券、期货等金融产品或其发行主体本身密切相关的信息,可理解为内生性信息,而未公开信息主要是由特定市场资金流动变化而影响证券、期货价格的外生性信息;另一方面,从法益来看,内幕交易所侵害的是市场所有参与者的经济利益与市场的整体信息效率,而利用未公开信息交易损害的主要是具有特殊主体身份的行为人所供职的机构或者客户的经济利益,其所侵害的市场参与者范围更特定。〔7〕因此,笔者更倾向于从背信说的角度理解该罪名,基本认同“设置该条刑法规范的目的在于惩治金融机构工作人员在违背信托义务的基础上利用职务便利获取的非公开信息谋取个人利益的行为”,〔8〕行为人利用信息上的不对称优势,不正当地规避市场交易风险,实质上是将金融机构等相关投资者投资于金融市场中的资产作为替自己谋利的工具,违背了从业人员的信义义务,〔9〕因此这种行为实质上属于背信罪的范畴。

〔5〕 李睿:《利用未公开信息交易罪的刑法解释》,载刘仁文主编:《证券期货犯罪的刑法规制与完善》,社会文献出版社 2018 年版,第 309~310 页。

〔6〕 参见张明楷:《日本刑法典》,法律出版社 2006 年版,第 91 页。

〔7〕 参见谢杰:《利用未公开信息交易罪量刑情节的诠释》,载刘仁文主编:《证券期货犯罪的刑法规制与完善》,社会文献出版社 2018 年版,第 347~348 页。

〔8〕 王涛、汤琳琳:《利用未公开信息交易罪的认定标准》,载《法学》2013 年第 2 期。

〔9〕 参见孙玮、魏凯:《利用未公开信息交易罪的司法认定》,载《人民司法》2013 年第 4 期。

辨明“老鼠仓”行为法律性质,对于理解未公开信息交易犯罪的主体范围、行为方式、价格敏感性等问题均具有指导意义。如刑事案件认定中,是否需要一一证明行为人利用基金资金抬轿子行为对市场的实际影响?如果更多地从背信行为来理解“老鼠仓”,便可认同以下观点:基金公司从业人员利用未公开信息交易相关股票的行为,不仅可能对所任职基金公司的财产利益造成直接损害,而且破坏了证券市场的“三公”原则,违背了基金从业人员对基金公司的忠实义务,损害了有关基金和基金管理人的声誉以及投资者对有关基金及基金管理人的信赖和信心,进而对有关基金的长期运作和基金份额持有人利益造成损害,并对整个证券市场造成损害,因此刑法设置此罪,旨在惩治该行为对证券市场正常运行所造成的严重危害,基金公司买入行为对涉案股票价格的影响以及行为人是否实际获利,均非决定犯罪是否构成的要素。^[10]

(二) 未公开信息的要素特定及认定思路

与“内幕信息”不同,未公开信息在证券法律法规中并无明确的概念,《刑法修正案(七)》增设该罪名后,“未公开信息”作为一个新的刑法概念,其内容、范围、实质等在刑法中具有不确定性,也是学术界讨论该罪名的焦点。

1. 未公开信息的基本要素

综观现有的学术讨论,对“未公开信息”的内涵外延存在观点分歧,但在“未公开性”和“重大性”两大特征上可以达成基本共识。所谓未公开性,是指涉案信息在行为人从事相关交易时尚未被公布,而重大性(或称价格敏感性、实质性),则是指涉案信息一旦被实施或者公布后对相关证券、期货交易价格有重大影响。价格敏感性的判断标准,司法实践中一般从证券市场对未公开信息的反应来判断。^[11]

近期的案件中,未公开信息的形成路径日趋复杂,呈现出非典型性特点,下面以案例分析之。

【案例一】2012年6月至2016年3月,被告人区某某利用担任某

[10] 参见上海市高级人民法院刑事裁定书(2013)沪高刑终字第5号。

[11] 参见上海市高级人民法院刑事裁定书(2013)沪高刑终字第5号。

证券股份有限公司证券研究员,受公司委派为T基金管理有限公司提供证券资讯的职务便利,长期向时任T基金公司X策略开放式证券投资基金经理袁某频繁推荐股票,并提出具体买入或卖出的建议。被告人袁某明知区某某违规买卖股票,仍使用其负责管理的基金买卖区某某推荐的股票,并将T基金的相应股票投资决策、交易的未公开信息反馈给区某某。区某某则利用从袁某处获取的上述未公开信息,违反规定,使用其控制的多个他人证券账户,先于、同步于或稍晚于T基金趋同交易股票79只,趋同交易金额2.81亿余元,非法获利324万余元。^[12]

不同于一般的“老鼠仓”案件中,从业人员获取未公开信息,自己交易或者向非知情人单向传递的模式,上述案例中的区某某和袁某均为证券从业人员,具有构成本罪的特殊主体身份,但如果只关注区某某作为证券公司金融研究所所长,向袁某推荐股票的行为,很难认定未公开信息,因为基金投资决策还需要经过本公司研究员研究、基金经理决策乃至投资委员会决定等多个环节方能确定,但将二人行为结合起来,便可得出采用区某某示意袁某买卖股票,袁某将基金交易的情况再反馈给区某某,区某某利用上述未公开信息私下建仓交易相同股票的形式谋取非法利益的行为模式,未公开信息的认定也就迎刃而解。

【案例二】私募基金经理向公募基金经理推荐股票,后者基于对前者专业知识及私人关系的信任,对其推荐的大多数股票均予以重点研究,并在后者建议买卖的时间段动用管理的基金买卖相应股票,私募经理因此获利数千万元。^[13] 本案一改以往公募基金经理向他人明示、暗示未公开信息的情况,由私募基金经理向公募基金经理推荐相应股票,未公开信息的形成和传播路径比较特殊,此案认定的关键亦是对“未公开信息”确认。

本案中所涉信息多是由私募基金的推荐、建议而起,但私募基金经理提供给公募基金经理的股票建议并不构成刑法意义上的未公开信息,但一旦公募基金经理采纳推荐或建议,其又对公募基金的投资方向具有

[12] 参见上海市第一中级人民法院刑事判决书(2018)沪01刑初51号。

[13] 参见《上海金融检察白皮书》,上海市人民检察院2018年版,第67页。

决策权,投资决策便构成刑法意义上的“未公开信息”。

上述两个案例充分说明,随着金融产品的创新发展,实施“老鼠仓”行为主体多元化、违法犯罪环节增多,未公开信息的形成、确定、反馈过程也呈现出复杂化的趋势,给司法认定带来一定难度,只有紧扣“未公开信息”的基本要素,理清信息的形成路径,方能抽丝剥茧,准确认定。

2. 投资型信息以外的其他未公开信息

就目前司法实践而言,既成案例主要是基金、资产管理业务领域从业人员的犯罪行为,所涉未公开信息基本均为金融从业人员因其工作职责所掌握的有关投资决策、交易方面的重要信息,如基金所投资股票的数量、价格、盈利预期、买卖时点等,^[14]之所以将其认定为未公开信息,主要是考虑代表了二级市场的投资者判断或者资金投向动态,这类信息基本可归纳为“投资型未公开信息”。

此外,还有一类未公开信息颇受学界关注,主要是宏观调控措施、产业政策、监管法规修改、货币税收政策调整等方面的政府政策或法律法规变化信息,可归纳为“政策型未公开信息”,但在目前司法实践中鲜见案例。究其原因,主要是刑事司法者从实质上把握未公开信息的范围存在一定困难:学者将利用未公开信息交易这一罪名称为“无先而后”的罪名设定,^[15]由于缺乏行政法律、法规的前置规定,刑事司法中法官在遵循刑法解释原则和方法,对未被法条明文列举的未公开信息进行解释、认定时,难免心存顾虑,导致刑事案例中认定的“未公开信息”的范围还仅仅限于资产管理机构、代客投资理财机构将用客户资金投资购买某个证券、期货等金融产品等决策信息,这就不利于打击现实中存在的形形色色利用对于证券、期货交易价格具有重大影响的尚未公开的信息进行证券、期货交易以牟利的行为,不利于实现利用未

[14] 同注[12]。

[15] 这里的“无先而后”,是指没有在先进行非刑罚处罚立法的情况下,就进行本应在非刑罚处罚立法之后的刑罚处罚立法。参见胡启忠:《金融刑法立罪逻辑论:以金融击法修正为例》,载《中国法学》2009年第6期。

公开信息交易罪的立法目的,^[16]期待“两高”出台该罪名的司法解释和公布指导性案例,予以进一步明晰。

(三) 利用未公开信息交易的行为类型

从刑法条文上看,该罪名行为要件体系中包括两种实行行为:一是本人利用未公开信息从事相关金融交易;二是本人在知悉未公开信息的基础上建议他人从事相关金融交易。

而行政法律法规对利用未公开信息交易的行为方式则有不同规定,如《证券投资基金法》第21条规定,“公开募集基金的基金管理人及其董事、监事、高级管理人员和其他从业人员不得有下列行为:……(六)泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动”。也就是说,《证券投资基金法》中禁止的“老鼠仓”行为要件包括了三种实行行为:一是本人利用未公开信息从事相关金融交易;二是本人在知悉未公开信息的基础上将未公开信息透露给他人;三是本人在知悉未公开信息的基础上建议他人从事相关金融交易。

此外,刑法上的内幕交易犯罪亦处罚三种行为方式:一是本人利用内幕交易从事相关金融交易;二是本人在知悉内幕信息的基础上将内幕信息透露给他人;三是本人在知悉内幕信息的基础上建议他人从事相关金融交易。

利用未公开信息交易的行为方式,在刑法规范上与行政法律法规存在差别,与内幕交易犯罪的行为方式存在差别,对此应如何理解?未公开信息知情人将相关信息泄露给他人的行为如何认定?对此,有观点认为,未公开信息对证券、期货市场比内幕信息的影响小,因此两罪存在着轻罪与重罪的差别,这也是最高人民检察院对“马乐”案提起抗诉获改判前,支持利用未公开信息交易罪的条文明确且仅仅规定了“情节严重”这一唯一量刑标准观点的重要理据。

笔者认为,将未公开信息放在比内幕信息更低的一个层面来保护,并以此得出对利用未公开信息交易行为方式的限缩,其理据是不充分

[16] 参见古加锦:《利用未公开信息交易罪司法适用的疑难问题研究》,载《政治与法律》2015年第2期。

的:一是从刑法规范来看,刑法将内幕交易和利用未公开信息交易两种行为一并放在第180条分两款规制,就是对两个罪名违法和责任程度相当的认可。二是从两罪的行为性质和侵害对象来看,两罪只是在信息范围上有所不同,但遵循相似的交易原理和获利模式,其行为性质和侵害法益相同,均侵害了市场公平交易秩序和公众投资者利益,其社会危害性相当,基于法益保护的平等性,应该在主体范围上保持相当性。更有甚者,利用未公开信息行为还有背信的一面,其对法益的侵害,与内幕交易相比有过之而无不及。三是从两罪的操作模式和市场影响而言,利用未公开信息交易常操作多只股票,比起内幕交易一般只利用一次信息一次性获利,“老鼠仓”行为影响的股票更多,往往犯罪时间更长,累计成交量也更大,两者在危害性上实际相当。内幕信息和公开信息对单只股票价格的影响大小是不确定的,并无绝对的高下之分。因此,内幕交易对证券市场价格影响大危害严重,未公开信息对证券市场价格影响小、危害较轻的说法是不成立的。^[17]

笔者认为,不应仅因法律条文形式和表述方面的区别就遗漏一种重要的行为类型,应将泄露行为纳入未公开信息交易刑事规制范围,而从业人员向他人泄露未公开信息行为的性质,应结合刑法中身份犯和共同犯罪理论加以认定,下文将作进一步论述。

根据现行法律规定,司法实践宜对行为人泄露未公开信息的情况再进行细分,如果行为人只是单纯地通过各种手段向公众披露该信息,而没有明示或暗示任何特定的他人从事相关交易活动的,应坚持罪刑法定原则,其行为不能成立本罪。如果行为人向特定对象告知了未公开信息,实际上即为暗示他人从事相关交易的行为,应根据行为本质进行认定,^[18]而非“法无明文规定不处罚”原则出罪。

(四) 犯罪主体的范围厘清及新主体探讨

根据刑法的规定,本罪的犯罪主体为特殊主体,即证券交易所、证券公司、基金管理公司、商业银行、保险公司等金融机构的从业人员以

[17] 参见孙谦:《援引法定刑的刑法解释——以马乐利用未公开信息交易案为例》,载《法学研究》2016年第1期。

[18] 参见浙江丽水市人民检察院课题组:《利用未公开信息交易罪疑难问题探析》,载《河北法学》2011年第5期。

及有关监管部门或者行业协会的工作人员才能构成,属于真正身份犯。^[19]

1. 身份犯与非身份犯的共同犯罪问题

基于利用未公开信息罪对犯罪主体身份的严格限制,对被信息知情人员建议从事与该信息相关证券、期货交易活动的人员如何处理的问题值得关注。目前已有研究对《刑法》第180条第4款中“明示、暗示他人从事相关交易活动”中“他人”的刑事责任问题予以讨论,^[20]提出应运用刑法的身份犯与共犯原理,认定金融机构的从业人员或者有关监管部门、行业协会的工作人员成立该罪的间接正犯,“他人”便利于该间接正犯犯罪行为的实施,符合帮助犯(从犯)的要求,是该罪的从犯(帮助犯)。

笔者基本同意该观点,不具有构成身份的人与具有构成身份的人共同实施真正身份犯时,构成共同犯罪。^[21]在“老鼠仓”案件中,对与有身份者建议无身份者从事相关交易,两者有合谋的情况下,对无身份者应该作为该罪的共犯进行处罚。需要进一步讨论的是,刑法条文规定了“从事与该信息相关的证券、期货活动”,或者“明示、暗示他人从事相关交易活动”两种行为方式,鉴于利用未公开信息犯罪是真正身份犯,按照上述解释思路,对于此种有身份者建议无身份者,两者合谋的情况,应该直接适用立法规定的第一种行为模式,其实立法无须规定第二种行为模式,适用第二种行为模式反而给解释带来困难,易造成处罚上的遗漏。

笔者之所以持上述观点,是因为:刑法上的所谓帮助行为,必须是实行行为以外的,使他人的实行行为容易实施的行为。帮助犯的实质是参与行为促进,使结果更容易发生。^[22]如果适用第二种行为方式的

[19] 所谓身份犯,是指行为人必须具备一定的身份才能构成的犯罪或者行为人是否具备一定的身份会影响刑事责任大小的犯罪,前者属于真正身份犯,后者属于不真正身份犯。

[20] 例如,一般公民不可以单独犯脱逃罪,但可以教唆、帮助依法被关押的罪犯、被告、犯罪嫌疑人脱逃,因而构成该罪的共犯。我国刑法对贪污罪的共犯也有类似的规定。

[21] 同注[21]。

[22] 参见陈兴良主编:《刑法总论讲义》(第2版),人民法院出版社2011年版,第525页。

规定去解释,这种情况下有身份者所实施的正犯行为是“明示或暗示的行为”而非从事相关交易的行为,无身份者所帮助的对象也应该是“明示或暗示的行为”,若无身份者直接去从事交易,很难将其理解为对“明示或暗示的行为”的帮助,只是认定为对“明示或暗示的行为”的执行或者落实,于此,无身份者的行为很难解释为帮助犯。^[23] 将“明示、暗示他人从事相关交易活动”列入刑法条文中,表面上达到了刑法和行政法律法规之间的协调,也与内幕交易罪名立法模式上取得统一,但是却忽略了内幕交易犯罪和利用未公开信息交易犯罪之间主体范围的区别,是值得商榷的。

2. 非法获取未公开信息人的刑法规制

根据《刑法》条文,第180条第1款内幕交易罪主体范围包括两大类:内幕信息的知情人员和非法获取内幕信息的人员,其中非法获取内幕信息的人员是指通过不正当的手段或者其他途径获得内幕信息的人员。与此不同,利用未公开信息交易罪的主体只包括未公开信息的知情人员,非法获取未公开信息的人员(如利用窃取、骗取、套取、窃听、利诱、刺探或者私下交易等手段获取未公开信息)不是本罪的主体。如果此类人员利用未公开信息从事相关证券、期货交易活动,或者明示、暗示他人从事相关交易活动,根据现有刑法规定无法认定其刑事责任。如行为人A窃听到某基金管理公司对甲股票大量建仓的信息,在此信息公开前购买该股票其后抛出获利,或者A再明示、暗示另一行为人B从事相关交易获利,A均不能因此获刑。

对未公开信息主体的立法限缩有不同解读,也有观点认为应该将非法获取未公开信息人列入本罪的规制主体。^[24] 笔者认为,立法将非法获取未公开信息这一类主体排除在外,应主要从此类行为的法律性质角度考虑,因为利用未公开信息“打击的是利用金融管理职权的职务行为,而非衍生出的第三人利用非法获取的未公开信息交易的行为”,^[25] 内幕交易更多的是损害不特定的社会公众投资者的合法权益,

[23] 参见陈伶俐等:《金融犯罪前沿问题审判实务》,中国法制出版社2014年版,第111~112页。

[24] 同注[23]。

[25] 石奎:《利用未公开信息交易罪的刑法分析》,载《财经科学》2014年第2期。

而利用未公开信息交易罪更多的是损害资产管理机构的客户的利益。^[26] 非法获取未公开信息的主体一般对信息所涉的特定机构及客户不具有相对应的信义义务,也不存在以利用未公开信息交易定罪处罚的法理基础。

同理,相关金融机构中的其他工作人员(如证券公司、期货交易所、基金管理公司等金融机构工作的后勤、人事等不参与投资管理业务的人员)亦不能独立构成“老鼠仓”案件的适格主体,因为其缺乏职务便利和信息义务基础。下面以案例三加以分析。

【案例三】2009年2月至2010年7月,被告人唐某某在担任A证券公司证券及衍生品投资部投资经理期间,利用负责管理公司自营账户职务便利所获取的未公开交易信息,使用其实际控制的户名为盛某某的证券账户,早于、同期于或稍晚于A公司自营账户买入或卖出相同股票共计45只,趋同交易金额累计6821万余元,非法获利330万余元。2009年2月至2010年7月,被告人张某某在明知唐某某负责A证券公司自营账户交易的情况下,利用从唐某某处获取的未公开交易信息,与唐某某及梁某某共同使用相关账户,早于、同期于或稍晚于A公司自营账户买入或卖出相同股票共计39只,趋同交易金额累计8677万余元,账户获利394万余元。嗣后,唐某某、张某某分别从A公司自营账户持有人处获得好处费27.5万元、22.5万元。^[27]

本案中,张某某虽然系A证券公司固定收益部员工,但其缺乏获取相关未公开信息的职务便利,因此不能单独认定为利用未公开信息交易罪的犯罪主体,应将其作为唐某的共犯处理获罪。

3. 私募基金从业人员从事“老鼠仓”行为入刑问题

近年来,随着私募基金行业快速发展,私募“老鼠仓”案件数量也在逐步上升。对私募基金“老鼠仓”进行行政处罚并无法律上的障碍,

[26] 参见黄太云:《刑事立法的理解与适用:刑事立法背景、立法原意深度解读》,中国人民公安大学出版社2014年版,第113页。

[27] 参见上海市第一中级人民法院刑事判决书(2018)沪01刑初7号。

现行法律法规已经明确了对私募基金“老鼠仓”的监管规则。^[28]事实上,私募基金“老鼠仓”行为违反了基金管理人的信义义务,与公募基金相比隐蔽性更强,也成为近期证监会执法关注的重点。2018年4月,证监会对上海拓璞投资总监文宏“老鼠仓”行为进行处罚,而在此之前,深圳市恒建远志投资合伙元总经理、投资总监胡志平、北京喜马拉雅资产管理有限公司法人代表吴刚也因“利用未公开信息交易”被行政处罚,福建证监局也公布两起“老鼠仓”案,分别是鸿腾资产和志远资产。^[29]

值得关注的是,近来证券监管机关改变了根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第38条之规定,对私募基金“老鼠仓”行为定格只能罚3万的通常标准,明显加大了行政处罚力度,而文宏成为私募基金经理“享受”公募基金经理处罚“待遇”的第一人,证监会根据《基金法》第123条第1款、《私募投资基金监督管理暂行办法》第23条第5项的相关规定,认定其构成利用未公开信息交易,对其没收违法所得251.44万元,并处251.44万元罚款。^[30]该案件得到了业内和学术界的关注和讨论,主流观点认为应适用《证券投资基金法》罚则,严惩私募“老鼠仓”行为,并尽快完善行政立法,统一公私募行政量罚尺度。^[31]

需要进一步讨论的问题是,对私募基金经理“老鼠仓”行为是否需要进行刑法规制?反对观点认为,私募基金相较于公募基金而言,不得针对不特定对象募集,且有严格人数限制,仅面向具有较强的风险识别

[28] 根据《证券投资基金法》第2条的规定,本法既适用于公募基金,也适用于私募基金。同时,证监会依照《证券投资基金法》第31条授权出台的《私募投资基金监督管理暂行办法》第23条第5项明确规定私募基金管理人及其从业人员不得利用未公开信息从事相关交易活动,第40条特别规定,私募证券投资基金管理人及其从业人员违反《证券投资基金法》有关规定的,按照《证券投资基金法》有关规定处罚。《证券投资基金法》第123条所规定的罚则既适用于公募基金管理人及其从业人员,也适用于私募基金管理人及其从业人员。

[29] 参见林伟萍:《金融机构的“花样”老鼠仓:现实版“囚徒困境”上演》,载东方网财经频道;<http://xinwen.eastday.com/a/180610152416488-3.html>,2018年10月1日访问。

[30] 参见中国证监会行政处罚决定书(文宏)[2018]11号。

[31] 相关讨论参见巩海滨、赵涛:《私募基金“老鼠仓”行政处罚研究》,载《证券法苑》(第24卷),法律出版社2018年版,第74~85页。

和承担能力的合格投资者募集,无须动用刑罚手段规制私募基金“老鼠仓”行为。但笔者认为,基金持有人的数量和成熟程度不能成为私募基金经理“老鼠仓”行为免责的理由,合格投资者的信义利益也需要得到行政机关和司法机关的有力保护。

罪刑法定原则是刑法的基本原则,探讨此问题应从刑法条文本身出发。根据《刑法》第180条第4款的规定,构成利用未公开信息交易犯罪行为的主体具体包括三种类型:一是金融机构从业人员;二是监管机构工作人员;三是承担自律性管理职能的协会工作人员。私募基金经理显然只能考虑归入上述第一类金融机构从业人员,但私募基金目前是备案形式,与基金、保险、银行等具有金融许可证的传统金融机构存在明显差异,能否将私募基金归入《刑法》第180条第4款的“等金融机构”是问题关键。笔者认为,随着对私募投资基金及从业人员监管的加强,对已经备案的私募基金管理人利用未公开信息交易且情节严重的案件可以考虑进行刑事处罚,主要有几个方面的理据。

首先,从文本解释角度看,私募基金是指以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金,根据中国证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》,私募基金财产的投资包括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的,是典型的金融业务,私募基金的公司或者合伙企业性质,并不影响其金融机构的属性。随着金融业务领域的创新,以金融业务性质和功能对其机构属性进行区分更为准确,而非以持有金融许可证作为认定金融机构的唯一标准,这一点在牵涉小额贷款公司的刑事案件中已有判例和指导意见阐释。^[32]

此外,在2017年国家税务总局、财政部、中国人民银行等关于发布《非居民金融账户涉税信息尽职调查管理办法》中,将私募投资基金,私募基金管理公司、从事私募基金管理业务的合伙企业列入“金融机构”的范畴,而2018年3月中央全面深化改革委员会通过的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》中对金融机构资产管理业务进行

[32] 参见最高人民法院指导案例第962号《江树昌骗取贷款案:骗取小额贷款公司贷款的行为是否构成骗取贷款罪》,载《刑事审判参考》2014年第2期(总第97期),法律出版社2014年版,第34~40页。

了界定,该指导意见明确指出,私募投资基金适用私募投资基金专门法律、行政法规,私募投资基金专门法律、行政法规没有明确规定的适用本意见,即私募投资基金的业务属于该指导意见的规范范围。随后,2018年7月中国人民银行办公厅出台的《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》中,更明确将私募投资基金管理机构与各政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行,中国邮政储蓄银行、证券公司、基金公司、期货公司、保险资产管理机构等持牌金融机构并列,作为执行该通知的主体。有上述分析可见,随着私募行业的发展,将私募基金归为金融机构不会超出国民的预测可能性。

其次,“解释的实质的容许范围,与实质的正当性(处罚必要性)成正比,与法文通常语义的距离成反比”。^[33]在刑法解释中,不能只考虑行为与刑法用语和核心含义的距离远近,也要考虑行为对法益的侵犯程度;因此,处罚的必要性越高,对与刑法用于核心距离的要求就越缓和,作出扩大解释的可能性就越大。^[34]将私募基金解释为“等金融机构”符合《刑法》第180条利用未公开信息交易罪的立法目的,其原因在于:私募基金尽管在制度设计与公募基金存在区别,但是基金管理人所应承担的信义义务本质上是一致的,这也是保护私募基金投资者利益、保护私募基金市场秩序的制度设计。具体而言,私募基金管理人和从事私募基金托管业务的机构管理、运用私募基金财产,从事私募基金销售业务的机构及其他私募服务机构从事私募基金服务活动,应当恪尽职守,履行诚实信用、谨慎勤勉的义务,这是其一。其二,私募基金市场的“老鼠仓”行为直接侵害了合格投资者的利益,而在作为合格投资者的单位背后,可能涉及社会公众的利益,私募领域的“老鼠仓”行为,可能穿透至对众多中小投资者利益的损害。就可罚性的角度而言,私募从业人员利用未公开信息交易的行为方式与危害后果与刑法所列举的主体行为方式和危害后果并无本质差别,私募基金投资者的信义利益也需要刑法保护。

除此之外,私募基金行业的体量和作用彰显了其监管必要性。根

[33] [日]前田雅英:《刑法总论讲义》,东京大学出版会2006年第4版,第78~79页。

[34] 参见张明楷:《罪刑法定与刑法解释》,北京大学出版社2009年版,第69页。

据行业协会发布报告显示,截至2018年9月底,私募基金管理基金总规模为12.8万亿元,其中规模在100亿元及以上的有235家。^[35]另外,私募基金行业存在的违法违规问题频现,2017年“老鼠仓”立案13起,其中8起涉及私募从业人员“老鼠仓”。2018年,证监会又开展了私募基金专项检查执法活动,持续加强私募基金监管力度,整治市场和严重干扰市场秩序的行为。从刑事领域来看,当前私募基金领域多重刑事风险叠加,市场危害加重,2017年度多起涉私募基金案件案发,^[36]近期又有涉及私募基金行业违法犯罪活动引发广泛关注和讨论。^[37]

笔者认为,应针对证券市场发展及时转变监管理念和方式,坚持实质重于形式的穿透式监管原则,鉴于私募基金行业在多层次资本市场发展中所发挥的不可或缺作用,赋予其相对等的权利和义务是实现有效监管、激励相容的题中之意。“老鼠仓”行为的危害是现实存在的,无论私募基金抑或公募基金,私募基金“老鼠仓”与公募基金“老鼠仓”在行为手段、行为后果、违法性等方面进行比较,二者并无实质区别,二者法律责任不应有较大差异。同时,在国务院法制办公布的《私募投资基金管理暂行条例(征求意见稿)》中,加大了对私募违法行为的打击力度,统一了量罚尺度,行政执法的观点也可以为司法观点提供支持。

三、证据规则的构建和刑事推定的谨慎适用

随着“老鼠仓”违法犯罪的发展演变,主体泛化、手段日趋隐秘等

[35] 中基协:《9月份私募基金规模达12.8万亿元》,载新浪财经;<http://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/ggscyd/2018-10-16/doc-ihmhafis0711787.shtml>,2018年10月1日访问。

[36] 参见肖凯、陈晨等:《上海市检察院发布的〈2017年度上海金融检察白皮书〉显示:涉众型金融犯罪风险容易扩散叠加》,载《检察日报》2018年7月27日。

[37] 参见《卓兴系掌门人朱一栋被抓回国,300亿资金黑洞谜题将解》,载凤凰财经:https://finance.ifeng.com/a/20180829/16477197_0.shtml,2018年10月1日访问。

特征明显,行为人到案后据不供述、否认“老鼠仓”行为的情况频现,如何构建“老鼠仓”案件证据规则,特别是规范刑事推定适用的条件、效力以及限制,使该类案件的焦点之一。本文现以近期落槌的国内首例零口供“老鼠仓”案件为例,对此类案件的推定规则构建加以讨论。

所谓刑事推定,是指在刑事诉讼过程中,司法人员根据事实之间的常态联系,以某一已经查明的实施推断出另一难以证明的事实存在,其中,已经证明的事实为“基础事实”,由“基础事实”推断出的事实为“推断事实”。实践中,犯罪的主观方面作为行为人的一种内心活动,在行为人拒不供认或者否认犯罪故意的情况下,往往很难用客观证据加以证明,而刑事推定可能是唯一的途径。^[38]例如,针对内幕交易犯罪案件中“利用”要件的主观要件的普遍证明难题,2012年《内幕交易司法解释》就明确了对“非法获取证券、期货内幕信息的人员”,以“接触(内幕信息知情人)+ (敏感期的异常)交易→(推定)利用内幕信息交易”的认知路径,建立了对行为人“利用”主观要件的推定规则。^[39]此推定规则为利用未公开信息交易案件亦提供了参考思路。^[40]

在王某等三人利用未公开信息交易一案中,证监会稽查部门查获:嫌疑人王某伙同其父母王某某和宋某,利用王某任职期间掌握的未公开信息,动用不到200万元的资金,通过关联账户交易股票,交易金额8.78亿余元,非法获利1773万余元。此案后移送刑事司法机关,三名被告人均拒绝供述,经过侦查和审查起诉和法院审理,重庆市一中院于

[38] 参见贺平凡:《论刑事推定规则》,载《政治与法律》2003年第2期。

[39] 最高人民法院、最高人民检察院《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》(法释[2012]6号)第2条:具有下列行为的人员应当认定为刑法第一百八十条第一款规定的“非法获取证券、期货交易内幕信息的人员”:(一)……(二)内幕信息知情人员的近亲属或者其他与内幕信息知情人员关系密切的人员,在内幕信息敏感期内,从事或者明示、暗示他人从事,或者泄露内幕信息导致他人从事与该内幕信息有关的证券、期货交易,相关交易行为明显异常,且无正当理由或者正当信息来源的;(三)在内幕信息敏感期内,与内幕信息知情人员联络、接触,从事或者明示、暗示他人从事,或者泄露内幕信息导致他人从事与该内幕信息有关的证券、期货交易,相关交易行为明显异常,且无正当理由或者正当信息来源的……

[40] 参见《首例零口供老鼠仓案:父母双亲同判实刑,罚没3573万》,载凤凰财经:https://finance.ifeng.com/a/20180501/16225643_0.shtml,2018年10月1日最后访问。

2018年3月对此案进行一审判决,涉案三名被告人均获实刑,并均未上诉。^[41]

从刑事推定的角度剖析本案,基本事实可以归结为:被告人王某以其利用职务便利多次获取的未公开信息、并将信息传递其父亲王某某和母亲宋某某,由该二人利用该信息从事证券交易并获利(见图2)。其中,被告人王某将其利用职务便利获取的未公开信息传递其父亲王某某和母亲宋某某以及其父亲王某某和母亲宋某某交易明显异常属于基础事实,而三名被告人共同“利用”未公开信息交易行为属于推定事实。司法机关应该对基础事实承担举证责任,而被告人具有对推定合理辩解的权利,或者说其对推翻基础事实和推定事实承担举证责任,前者是后者的基础。^[42]

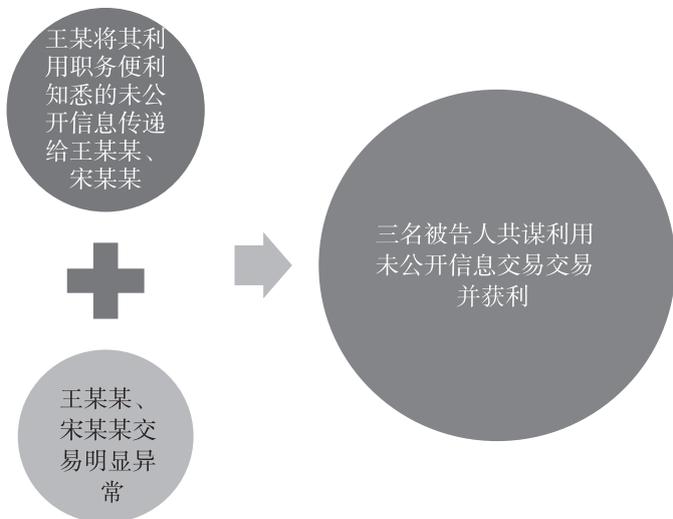


图2 案例示意图

根据在案证据,达到相应证明标准的基础事实包括:(1)王某根据

[41] 参见重庆市第一中级人民法院刑事判决书(2015)渝一中法刑初字第00162号。

[42] 这一推定逻辑在相关研究此案例的文章中也得到充分阐释。参见刘鑫:《从首例“零口供老鼠仓案”谈利用未公开信息交易罪的认定规则》,载搜狐财经:https://www.sohu.com/a/232797945_465463,2018年8月1日访问。

其利用职务便利获取未公开信息(被告人王某在涉案时间内明显不合理多次地登录6609账户,而该账户能够查询到基金公司的证券交易信息);(2)其父亲王某某和母亲宋某某交易明显异常(包括涉案账户交易为行为人所实际控制,涉案账户交易金额、交易频率均大幅增加,与华夏基金所交易的证券高度趋同等)。

对照本案的推定逻辑和证据情况,可以发现王某具有获得涉案未公开信息的职务便利,其父母账户在涉案期间交易明显异常的事实均有证据予以证明,但该案中有一项基础事实未作充分证明,即王某和其父母的接触并将未公开信息传递给其父母的事实。本案一审判决书中也表示,信息传递方式隐蔽,犯罪时距案发时间较长而难以查证,对信息传递的证据未作阐述。当然,本案存在特殊情况,即三名被告人系父母、子女关系,由王某向其父母传递信息可以非常便利而隐秘,即使未作详细论述,法官根据在案证据已经可以形成内心确认,但这仍成为本案裁判文书论理上略显薄弱之处,因其有悖刑事推定的基本原则——即基础事实不能被推定。于此,在其他案件中参照适用本案的推定逻辑需要更加慎重。

值得关注的是,北京高院于2018年7月17日以事实不清、程序违法为由,终审判决撤销中国证监会对苏嘉鸿行政处罚决定和行政复议决定,在其判决详解中就再次重申了内幕交易推定的适用条件和标准,再次引发业界讨论,其判决理据亦对此类刑事案件中推定的适用做出有益提示。

四、余论

《刑法修正案(七)》将“老鼠仓”行为纳入了刑法调整的范围,但本罪在适用上还存在不少疑难问题,本文从司法实践和理论的角度做了初步的探析,希望可以为下一步出台司法解释和完善立法提供参考。从实践角度来看,2013年以来,证券监管部门运用大数据系统调查违法违规违法行为,对“老鼠仓”犯罪的可疑账户锁定、数据比对、证据搜集和固定都颇有裨益,大大提升查处效率,大幅降低“老鼠仓”行为的犯罪

黑数。在此背景下,积极转变侦查模式,加强行刑衔接,进一步完善行政执法与刑事司法之间的衔接,通畅执法办案信息,金融监管部门在发现涉嫌构成犯罪的金融违法行为时,应及时依法移送司法机关,而司法机关也应保持对严重金融犯罪的高压态势,只有行政执法和刑事司法双管齐下,才能形成有效威慑,减少不法分子的侥幸心理,维护和净化市场环境。

(编辑:胡睿超)