

美国期货市场操纵相关立法沿革及 实施效果研究^{*}

大连商品交易所法律与合规监督部^{**}

摘要:市场操纵作为资本市场较典型的违法行为,一直以来都是各国监管机构查处的重点和难点。本文用案例研究法分析了美国市场操纵的立法沿革以及在不同背景下CFTC对“查处难”的应对策略,并总结了其中的经验及教训,在此基础上,结合我国期货市场监管现状,总结了相关的启示。

关键词:市场操纵 价格操纵 欺诈型操纵

市场操纵作为资本市场较为典型的违法行为,一直以来都是各国监管机构查处的重点。但由于操纵行为本身的复杂性、立法的模糊性以及构成要件的严苛性等原因,美国期货监管委员会(以下简称“CFTC”)始终存在市场操纵案件查处难的问题。实践中,CFTC多以和解来实现对市场操纵者的处罚,并长期致力于通过立法、司法等途径降低市场操纵案件的举证难度,提高执法能力。本文通过考

* 本文仅代表作者本人观点,与所任职单位无关。

** 执笔人:高承志、兰晓为、刘戈、刘蕊。

察美国期货市场较具代表性的五个操纵案例,^[1]试图呈现出美国市场操纵的立法沿革以及在不同背景下 CFTC 的应对及努力,以期对我国相关立法及执法工作有所启示。

一、从结果导向到行为导向的立法沿革

(一)《多德—弗兰克法案》(以下简称《多弗法案》)之前的结果导向原则

在 2011 年《多弗法案》颁行之前,美国期货市场反操纵的法律威慑功能十分有限,CFTC 相关监管经验和司法实践均表明,试图依据当时的反操纵法律将操纵者绳之以法绝非易事。多数观点认为这主要源于美国《商品交易法》第 6(c)条过于模糊的规定,该条规定:“任何主体操纵或试图操纵任何商品的市场价格均为违法。”其中,何谓“操纵”,无论法律、CFTC 的监管规定,还是判例,均未给出过定义。但“操纵”定义的欠缺并未引发太多责备,立法者及学者们对此基本已经达成共识,认为“操纵”本身很难界定,操纵的含义随着实践的发展需要不断更新,模糊的概念有利于使其适用于多种情形,可以涵盖所有应被谴责的行为,涉及过度投机、传播并利用虚假信息^[2]洗售、对敲、囤积现货^[3]逼仓^[4]抢

[1] Kraft 小麦期货操纵案、DiPlacido 电力期货结算价操纵案、Amaranth 天然气期货操纵案、Optiver 原油等期货操纵案、Athena 证券操纵案。

[2] 利用虚假信息操纵是《美国商品交易法》中明确列出的操纵行为,传统的利用虚假信息操纵的方法一般为通过散布不实的供求关系信息影响市场价格,但近年来,随着高频交易的发展,利用技术手段,通过幌骗等行为制造并利用虚假的价格信息进行市场操纵成为该类型市场操纵的主要表现形式之一。

[3] 囤积现货(corner)是较常见的操纵手法,需要进行跨市场操纵,如多头通过囤积现货使空头无法获得交割商品,此时空头只能以高价和多头平仓。

[4] 逼仓(squeeze)是较常见的操纵手法,多为操纵者在期货合约标的商品短缺的情况下建有大量多头持仓,并抬高价格,由于空头缺少可控交割的商品,只好以高价平仓以了结合约。不同于囤积现货,逼仓所基于的商品供给短缺是由于自然的市场原因所致,不存在跨市场操纵。

先交易等。^[5]

实际上,《多弗法案》之前,美国反操纵立法的不足主要体现为缺少操纵的具体认定标准,而法院通过判例确立了对期货市场监管者而言非常难举证四个构成要件:一是被告有影响市场价格的能力;二是被告具有创造人为价格(artificial prices)的特定故意;三是存在人为价格;四是被告实施了导致了该人为价格的行为。

上述四个构成要件被美国法院适用了四十余年,也被 CFTC 诟病了四十余年。

一方面,证明“存在人为价格”非常难。要求“存在人为价格”,体现了美国当时以结果为导向的追责原则。由于在法律上缺少明确定义,因此很难说清楚什么是人为价格。当 CFTC 主张构成“人为价格”时,经常会遭到嫌疑人的质疑。在案件调查过程中,CFTC 通常会将操纵后的价格与前一交易日的结算价、发生操纵行为前最后一笔成交价、发生操纵行为前一段时间内的平均成交价以及下一交易日的结算价等价格作比较,如果有较大幅度的偏离则会主张存在了“人为价格”,^[6]但究竟偏离多少美元才是“人为价格”并无既定标准。在司法环节,法院一般认为如果一个价格不能合理地反映市场上的供求关系,该价格则为“人为价格”,为此,CFTC 一旦与嫌疑人对峙法庭,就不得不采用大量的经济学分析方法来论证一个价格没有反映市场供求关系,但事实上,要对此做出有说服力的经济学论证十分困难。

另一方面,证明“具有创造人为价格的特定故意”更难。因为一个人的主观意图本就很难去证明,更何况所需证明的故意还要具体到“创造人为价格”。实践中,即使嫌疑人承认了具有影响市场价格的故意,但否认具有创造人为价格的故意,CFTC 对其操纵市场的指控仍然

[5] Verstein, Andrew, *Revolution In Manipulation Law: The New CFTC Rules And The Urgent Need For Economic And Empirical Analyses*, available at <http://digitalcommons.law.yale.edu/ylas/6/>, accessed March 8th, 2017.

[6] *Diplacido v. CFTC*, available at <http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfdiplacidoorder10162009.pdf>, accessed March 8th, 2017.

得不到法院的支持。〔7〕

实际上,在《商品交易法》中除了规定“操纵”违法,还规定了“试图操纵”也违法。“试图操纵”在司法实践中有两个认定要件:一是被告具有创造人为价格的特定故意;二是被告实施了实现该特定故意的行为。虽然指控“试图操纵”时,CFTC不必像指控“操纵”那样举证“存在人为价格”,但仍然无法绕开“具有创造人为价格的特定故意”这一举证难题。

因此,CFTC对市场操纵的指控长期以来可谓“一场不易成功的游戏”。CFTC关于市场操纵的司法指控权数十年来只是一项停留在书本上的权力,回溯其执法历史,只有一次胜诉经历,即DiPlacido电力期货结算价操纵案。〔8〕但当法院最终判决CFTC胜诉、DiPlacido市场操

〔7〕 Amaranth 天然气期货操纵案中,CFTC拟通过短信证明Amaranth具有创造人为价格的特定故意,如Amaranth的主席Brian Hunter曾向Amaranth的交易员发送短信要求“准备足量期货头寸,以供明日平仓”,事中发短信明确要求交易员“使合约价格在结算时快速降低”,事后发短信称赞“今天完成得很好”。Amaranth对此曾进行反驳,认为短信只能证明其具有影响价格的故意,不能证明其具有创造人为价格的故意。US. COMMODITY FUTURES TRADING COMMION V. AMARANTH ADVISORS, L. L. C., AMARANTH ADVISORS (CALGARY) and BRIAN HUNTER, available at <http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfamaranthcomplaint072507.pdf>, accessed March 3th, 2017.

〔8〕 DiPlacido 电力期货结算价操纵案中,法院基于证人证言、电话录音、专家意见等认为,基于本案满足以下四点构成要件,DiPlacido构成市场操纵:一是DiPlacido有影响价格能力。因为涉案期货合约缺少流动性,DiPlacido在市场力量角逐中占优势地位,如其某日的交易量达到占合约总交易量的30.8%。二是DiPlacido有创造人为价格的特定故意。DiPlacido反复地以比当前成交价更高的价格输入买入指令或以比当前成交价更低的价格输入卖出指令,而该行为并无明显的商业需求或经济上合理的解释,除了其主观意图就是影响市场价格。三是有人为价格的存在。法院认为人为价格是指该价格没有反应供需关系的市场力量或经济力量。如经DiPlacido操纵的5月PV电力期货合约的当天结算价是24.14美元,比前一交易日下跌0.16美元,比闭市前2分钟前最后一笔成交价低0.41美元,比闭市前2分钟前的一小时内平均成交价低0.31美元。而下一个交易日该合约结算价即上涨到25.03美元。根据专家意见,该现象以表明出现了“人为价格”。四是DiPlacido实施了创造人为价格的行为。DiPlacido在闭市前2分钟内输入大量单方向的订单,报价偏离同类可比价格,而且DiPlacido知道这样的报价将影响价格。由于满足市场操纵的四个构成要件,2009年11月,法院终审判决DiPlacido构成市场操纵,违反《商品交易法》第6(c)条(《多弗法案》前条文)、第6(d)条(《多弗法案》前条文)及第9(a)(2)条,令其停止操纵行为,取消场内经纪商资格,禁止从事商品交易20年,并处以68万美元民事罚款。本案是目前CFTC唯一一次市场操纵胜诉案件。

纵成立时,已距其实施操纵行为长达 11 年之久,可见通过诉讼程序追究操纵法律责任的难度之大、时间之长、成本之高。

(二)《多弗法案》之后的行为导向原则

2008 年金融危机后,为了提高金融系统的透明度和稳定性、有效防范系统性风险,美国加大了市场监管力度,通过了“大萧条”以来最全面的、最严厉的金融改革法案《多弗法案》,其中重要举措之一就是从立法层面加强 CFTC 对市场操纵行为的查处能力,解决长期以来困扰 CFTC 的市场操纵认定难度大、胜诉概率小等问题。为此,2011 年《多弗法案》借鉴证券市场相关立法经验,对《商品交易法》第 6(c) 条进行了修改:^[9]一是保留原有规定,即除了规定任何人不得直接或间接操纵或试图操纵期货、掉期等价格,否则属违法(由于其强调对“价格”的影响,通常被称为“价格操纵”);二是增加了另一条有关操纵的规定,即规定直接或间接使用、利用,或者试图直接或者间接使用、利用任何具有操纵性或欺诈性的手段或伎俩的行为,当属违法(由于其强调“欺诈性”行为,通常被称为“欺诈型操纵”)。

CFTC 根据《商品交易法》的授权,在其规章中对欺诈型操纵进行了细化规定,《CFTC 规章》第 180.1 条规定,任何人直接或间接地以故意或鲁莽的主观意图,对期货、掉期等使用或试图使用任何操纵、欺诈的手段均属违法。该规定的重要意义在于确立了欺诈型操纵的主观要件不仅包括故意,还包括“鲁莽”。将“鲁莽”加入主观要件意味着即使嫌疑人没有影响价格或创造人为价格的故意,仅是因为疏忽或过于自信等原因,也可以构成市场操纵。与价格操纵不同,欺诈型操纵并不强调对价格的影响,只关注是否使用了欺诈的手段,CFTC 无须证明存在

[9] 修改后的条文表述与《证券交易法》第 10(b) 条较类似,该条规定:《证券交易法》第 10(b) 条:对于买卖于全国性证券交易所注册的任何证券、未进行此等注册的任何证券或者任何以证券为基础的掉期协议,违反证券交易委员会为维护公共利益或者保护投资者制定的必要或适当规则和条例,使用或者利用任何操纵、欺诈手段或计谋。《商品交易法》第 6(c)(1) 条规定:任何人违反商品期货交易委员会在《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》颁布之日后一年内颁发的规则与规章,而对任何掉期、州际商业中的任何商品出售合约或在注册实体或按其规则进行远期交割的商品的出售合约直接或间接使用、利用或试图直接或间接使用或者利用任何具有操纵性或欺骗性的手段或伎俩的行为,当属违法。

人为价格的结果。因此,欺诈型操纵实质上是以行为导向为追责原则,只要存在利用欺诈手段操纵市场的行为,即可构成欺诈型操纵。

近年来,CFTC正在积极摸索以欺诈型操纵进行指控。如果一起案件中行为人既对价格产生了影响,又使用了欺诈手段,CFTC会以价格操纵和欺诈型操纵同时进行指控。这样一来,即使价格操纵的指控不成功,仍可以欺诈型操纵将操纵者绳之以法。Kraft小麦期货操纵案便是CFTC利用该策略的首次努力。^[10]该案中,CFTC基于Kraft使用了欺诈手段操纵市场,指控其构成欺诈型操纵,同时,又基于Kraft成功操纵了小麦期货合约的价格,指控其构成价格操纵。该案尚未审结。目前来看,CFTC关于欺诈型操纵的指控仍处于起步阶段,还缺乏成功判例。

二、CFTC对“查处难”的应对

《多弗法案》之前,市场操纵需满足严苛的构成要件,《多弗法案》之后,即使立法上引入了欺诈型操纵,降低了举证难度,但司法上仍缺少成功判例。面对长期存在的操纵案件“查处难”问题,CFTC主要通过以下方式予以应对:

(一)通过和解实现处罚

由于价格操纵的举证难、胜诉难、司法程序历时长等困难,CFTC长期以来习惯以和解实现对市场操纵者的处罚。和解在提高执法效率、缩减执法成本、避免处罚对象缠诉方面较之其他执法程序具有难以替代的优势,尤其是对于价格操纵的违法行为,和解的优势则更加明显。在本文考察的5个案例中,除了DiPlacido电力期货结算价操纵案,其他案件均以和解结案。即使在DiPlacido电力期货结算价操纵案中,其中一个涉嫌操纵的Avista公司最后两分钟的交易量高达总交易

[10] *U. S. COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION v. KRAFT FOODS GROUP, INC. and MONDELEZ GLOBAL LLC*, available at <http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfkraftcomplaint040115.pdf>, accessed March 3th, 2017.

量的 30.8%，CFTC 也无意启动司法指控程序，而是与本案多数涉案人达成了和解。只是因为实施操纵行为的自然人 DiPlacido 拒绝和解，才导致 CFTC 不得不与其在法庭交锋。

事实上，从美国证券监管委员会（以下简称“SEC”）相关实践中可以推知，即使市场操纵“查处难”的问题得以解决，基于对法院审判程序的耗时长、成本高等考虑，和解在未来也可能继续被作为 CFTC 处理市场操纵案件的主要方式。因为相比之下，在查处证券市场操纵时难度更小的 SEC（如无须证明人为价格的存在，也无须证明存在创造人为价格的主观故意），仍然习惯使用和解程序来提高效率。据了解，SEC 有一半以上的案件在采取正式的诉讼程序前被和解，还有大量的案件在诉讼进行中就被和解，实际上，最终走完诉讼程序得到判决的案件只有大约 10%。在 Athena 证券操纵案中，^[11] Athena 收盘前 2 秒钟在涉案股票上的交易量高达纳斯达克全市场交易量的 73%，SEC 仍然与其达成和解，避免诉诸法院。

（二）无法证明存在人为价格时，以“试图操纵市场价格”来指控

对于某个案件，当较难证明存在人为价格，或者行为人虽然没有操纵成功，但实施了相关行为，CFTC 往往会以“试图操纵市场价格”进行指控。例如，Amaranth 天然气期货操纵案中，CFTC 因难以证明存在人为价格，最终以“试图操纵市场价格”进行指控；Optiver 原油等期货操纵案中，^[12] Optiver 等涉案人实施的 19 次操纵策略中有 14 次失败，CFTC 对 Optiver 的 14 次操纵失败、的确没有产生人为价格的违规行为以“试图操纵市场价格”为由进行指控。但如前文所述，在指控“试图操纵市场价格”时，CFTC 仍难以证明“存在创造人为价格的故意”，此类案件最终也主要通过和解结案。

（三）积极促成新判例降低举证难度

美国是判例法国家，价格操纵的四个构成要件为法院判例所确立，

[11] *In the Matter of ATHENA CAPITAL RESEARCH, LLC, Respondent*, available at <https://www.sec.gov/litigation/admin/2014/34-73369.pdf>, accessed March 3th, 2017.

[12] *U. S. Commodity Futures Trading Commission v. Optiver US, LLC, Optiver Holding BV, Optiver VOF, Christopher Dowson, Bastiaan Van Kempen, and Randal Meijer*, available at <http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfoptiveruscomplaint072408.pdf>, accessed March 3th, 2017.

对于欺诈型操纵,简化后的认定要件同样需要判例来确立。CFTC 近年来开始主动提起诉讼,一旦胜诉,相关判例将对今后欺诈型操纵的查处具有重要意义。但目前还缺少成功判例,能否彻底解决 CFTC 查处难的问题尚不明朗。

在 Kraft 小麦期货操纵案中,CFTC 的努力已初见成效。法院认为该案存在欺诈行为,而且认为应尽可能宽泛地理解欺诈型操纵的范围,即欺诈型操纵除了包括采用误传等传统型操纵手法外,还可以包括很多其他操纵手法,如通过影响公开市场上交易的价格来欺骗市场参与者。CFTC 无须证明具有人为价格的特定故意以及存在人为价格。该案仍在审理阶段,如最终 CFTC 胜诉形成判例,将有助于将一部分原属于价格操纵的行为纳入欺诈型操纵,从而降低对相关案件的查处难度。^[13]

(四) 发挥交易所自律监管功能

应 CFTC 的要求,2017 年 2 月 1 日,芝加哥商品交易所集团(以下简称 CME)向 CFTC 提交了一项关于市场操纵的规则修改申请,修改后的规则已于 2017 年 2 月 16 日生效。此次规则修改旨在解决 CFTC 在查处操纵案件时资源有限及存在法律障碍(如价格操纵举证难度大、欺诈型操纵的查处尚处摸索阶段、缺少判例支持)的问题。相关规则的修改重点在于:一是在交易所禁止操纵的原有规则中增加了“试图”二字,即试图操纵构成违反交易所规则;二是在主观上要求的“故意”之外,又增加了“鲁莽”,从而降低了主观方面的认定标准,即疏忽、过于自信导致的操纵行为也可以构成违反交易所规则。CME 坦言新规则直接采用了《CFTC 规章》第 180.1 条的表述。

CFTC 此举有三方面原因:

一是希望通过增加交易所自律监管的范围来使其分担一部分市场操纵案件的查处工作。由于经费等原因所限,CFTC 已多年没有自己

[13] 目前,从 2015 年 12 月和 2016 年 6 月法院出具的相关文书来看,已经初步认定卡夫公司构成市场操纵。法院认为“欺诈”的理解是很宽泛的,欺诈型操纵可以包括采用误传等传统型操纵和欺诈手段的操纵(如通过人为影响公开市场上交易的价格来欺骗市场参与者)。法院认为卡夫公司建了所谓“套保”的大量期货持仓,意图是使市场误以为其要通过期货市场购买小麦,已引起现货价格的下跌,从 CFTC 调查来看,卡夫公司进行了欺诈型操纵的理由已经很充分。

的行政法官,所有操纵案件均需交由联邦法院审理,而在联邦法院的审理程序中,被告人会有更多的对抗手段(如要求庭前调查及陪审团的权利),CFTC 不得不花费大量的资源来参与诉讼,而 CFTC 更希望将相关应诉资源用于能够提升其执法能力的案件上。

二是加大市场操纵者通过司法程序否定处罚决定的难度。这与美国证券期货市场上的“内部救济程序用尽”原则有关。根据该原则,若市场主体对交易所作出的自律处分决定不服,无权直接向法院提起诉讼,而只能向交易所申请复议,就复议结果不服的,可以向 CFTC 提起申诉,对 CFTC 申诉决定仍然不服的,才可以向联邦上诉法院提起诉讼。但在 CFTC 直接对市场主体进行处罚的情形下,市场主体若对 CFTC 的处罚决定不服,可以直接向联邦区法院提起诉讼。在 CFTC 看来,联邦区法院比联邦上诉法院推翻原处罚决定的可能性更大,联邦上诉法院一般会足够尊重交易所的自律规则及已经完成的一系列前置救济程序,不会轻易推翻交易所的处分决定,所以涉嫌操纵者在被交易所处罚的案件中较难胜诉。

三是 CFTC 认为市场操纵者被交易所处罚的结果实际上与 CFTC 处罚的力度相当,均可施以罚款、市场禁入等规定。当然,CFTC 能通过交易所解决的主要是交易所会员实施市场操纵的情形。对于会员外的主体,交易所一般无权施以自律处分,其操纵行为仍需依靠 CFTC 惩处。^[14]

三、相关启示与建议

(一) 立法上较难以定义或列举方式界定“操纵”,但可将较典型的操纵行为在法律中列明

在完善市场操纵相关立法时,立法者总是习惯于先尝试给“操纵”下个定义,按照一般逻辑,只有知道了什么是操纵,才能接下来判断哪些行为构成操纵。但从美国市场操纵的立法沿革来看,无论是美国

[14] *CME Group Exchanges Expand the Reach of Their Manipulation and Fraud Rules*, available at <https://www.sidley.com/en/insights/newsupdates/2017/02/cme-groups-exchanges-expand-reach>, accessed March 8th, 2017.

《商品交易法》还是《证券交易法》,始终没有对“操纵”进行具体定义。虽然实践中难免因此造成困惑甚至争论,但正如有文章指出的:国会、法院等没有办法制定出一个包罗万象的“操纵”定义,因为“操纵”是一个不断进化的概念。^[15]

由于操纵行为本身的复杂性和多样性,立法上很难对其列举穷尽。但可考虑将较常见且无争议的几种操纵行为在法律中列明,并通过设置兜底条款为新型操纵行为预留空间。例如,美国《商品交易法》上列明了利用虚假信息进行操纵的行为,^[16]同时通过欺诈型操纵和价格操纵的规定来涵盖大量未列出的操纵行为。

(二)立法者在决定市场操纵主观要件的去留时应持谨慎态度

虽然美国立法者及 CFTC 一直致力于降低认定市场操纵的主观标准,从“故意”降低到“鲁莽”,但从未试图取消主观要件。美国立法者甚至认为主观意图是判断是否构成市场操纵的最关键的标准。因为交易者的客观行为本身就可能导致市场价格波动,是否应以操纵对其进行处罚,关键要看其主观上是否有过错,美国学者认为,“是当事人的主观意图将合法的商业行为从非法的操纵行为中分离出来的”。从上述经验来看,在相关立法工作中,在决定市场操纵的主观要件去留时,应持谨慎态度。

(三)限仓、禁止提供虚假陈述等应从法律层面予以规定,以强化操纵案件的查处力度

在集中市场力量进行操纵的案件中,通常操纵者会同时存在超仓行为,如 Kraft 小麦期货操纵案中,Kraft 实施市场操纵时所持有的小麦

[15] Verstein, Andrew, *Revolution In Manipulation Law: The New CFTC Rules And The Urgent Need For Economic And Empirical Analyses*, available at <http://digitalcommons.law.yale.edu/ylas/6/>, accessed March 8th, 2017. *Diplacido v. CFTC*, available at <http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@Irenforcementactions/documents/legalpleading/enfdiplacidoorder10162009.pdf>, accessed March 8th, 2017.

[16] 《商品交易法》第 6(c)(1)条关于利用虚假报告进行操纵的特殊规定:就本款而言,非法操纵行为包括但不限于,在明知或漠视某一关于农作物或市场信息或状况的报告属于虚假报告、具有误导性或不准确这一事实的情况下,通过邮件或通过以任何通信手段开展的州际商业传送或通过第三方传送该等报告,且该等报告中所含的信息或状况影响或易于影响州际商业中的任何商品市场价格。

期货合约仓位超过了《CFTC 规章》设置的持仓限额,其持仓曾达到全市场持仓量的 80%。此外,CFTC 调查操纵案件时,对于曾不配合交易所初步调查,提供虚假陈述的行为人会依据禁止提供虚假陈述的规定一并给予处罚,如 Amaranth 天然气期货操纵案中,Amaranth 在被 NYMEX 要求解释其交易行为符合商业需要并具有合理性时,谎称其在 14:17 后才做出平仓决定,但事实上在 14:15 左右,Amaranth 便平掉了 500 多手持仓。CFTC 据此指控其提供了虚假陈述。上述限仓、禁止提供虚假陈述的规定均由美国《商品交易法》作出。

关于持仓限额,我国目前仅由交易所在规则中规定,尚未上升到法律法规层面。《期货法(草案)》(第二稿)对此已有所考虑,第 20 条规定“期货交易实行持仓限额制度,交易者持仓量的最高数额由国务院期货监督管理机构设定。”据此,《期货法》颁行后,违反持仓限额不仅是违反交易所自律规则的行为,还将构成违法违规行为,对意图通过集中持仓优势操纵市场者将更具威慑力。

关于禁止向交易所等自律监管组织提供虚假陈述,现行期货法律法规及《期货法(草案)》(第二稿)中没有规定。为了充分发挥交易所等自律组织在违法违规案件调查中的一线监管功能,加强对市场操纵案件的打击力度,建议借鉴美国相关经验,在《期货法(草案)》或《期货交易管理条例》中增加规定交易者、期货经营机构等市场参与者不得向交易所、期货业协会等提供虚假陈述,并明确相关违法违规责任。

(四) 认定标准难以量化,应注重发挥和解机制的功能

即使经过百余年发展的美国期货市场,也未形成市场操纵的量化标准(如持仓量或交易量在全市场达到一定占比时即构成操纵)。市场操纵案件本身较为复杂,简单地以量化指标来判断是否违法的确有难度,其合理性也有待探讨。但量化指标的缺位又必然会增加查处成本和发生争议的可能。我国证监会已于 2015 年 2 月开始实施行政和解试点,具有了实施和解的法定权限,建议在市场操纵案件查处中,充分发挥和解制度的积极功能,以此提高案件查处效率,节省办案成本,并有效避免争议。

(编辑:吴琼)