

信息型操纵证券市场犯罪的 类型区分与司法认定*

李 灿** 江奥立***

摘要:操纵证券市场的手段逐渐从传统交易型走向信息型操纵等复合形态,准确认定信息型操纵证券市场犯罪成为司法难题。操纵证券市场犯罪的本质是优势滥用,进而减损证券市场效率。判断信息型操纵证券市场犯罪需要明晰信息型操纵的类型,对交易型操纵与信息型操纵进行二者行为类型区分的表象上予以实质判断,两者不同本质在于操纵内容分别是价量操纵和决策操纵。控制信息操纵的定性评价需要明晰信息的内涵以及对市场波动的影响。

关键词:操纵证券市场 控制信息操纵 证券市场效率 信息优势

近年来,新型操纵证券市场违法犯罪行为频发,相较于以往传统交易型操纵证券市场的违法行为,逐

* 本文系2025年教育部人文社会科学研究青年基金项目“抽象危险犯视阈下新型涉税犯罪的体系性研究”(25YJC820051)阶段性成果。

** 上海市人民检察院第一分院法律政策研究室检察官助理,法学博士。

*** 上海市徐汇区人民检察院检察官,法学博士。

渐呈现多样化、隐蔽化、智能化的趋势。国家层面对证券违法犯罪行为坚持“零容忍”的态度,中办、国办印发的《关于依法从严打击证券违法活动的意见》(以下简称《意见》)指出,健全依法从严打击证券违法活动体制机制,提高执法司法效能,有效防范化解重大风险。“两高一部”、证监会又印发了《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》,进一步落实了对证券犯罪“零容忍”的要求,更好衔接刑法对证券犯罪修改后的规定,并对案件管辖、证据收集等层面进行细化规定。在“从严打击证券违法犯罪”的高压态势下,“依法从重从快”“严密法网”“打防结合”成为证券犯罪新的刑事政策内涵。^[1]目前学界对信息型操纵证券市场的关注逐渐增多,从信息型操纵证券市场中信息范围的认定^[2]、信息型操纵证券市场因果关系的判断^[3]、信息型操纵中利用信息优势操纵与连续交易操纵的区分^[4],如何合理识别、判断、治理信息型操纵证券市场犯罪成为实现证券犯罪领域的“高质效办好每一个案件”的棘手难题,因此,有必要总结现有的证券犯罪领域典型案例,类型化地归纳出共性问题与争议焦点,从而提炼出相应的适用规则与治理措施。

一、信息型操纵证券市场犯罪的典型案例及样态

(一) 案例一:鲜某操纵证券市场案

1. 基本案情:鲜某系某 A 金融信息服务股份有限公司(前身为 C 公司)董事长、子公司某 B 置业公司法定代表人及实际控制人。2015 年 4 月 9 日,鲜某决定向原上海市工商行政管理局提出将 C 公司更名为 A

[1] 参见汪明亮:《证券犯罪刑事政策内涵及其实现路径——基于〈关于依法从严打击证券违法活动的意见〉的分析》,载《犯罪研究》2022 年第 4 期。

[2] 参见苗萍:《证券市场“信息型操纵”之厘定》,载彭冰主编:《金融法苑》(第 110 辑),中国金融出版社 2023 年版。

[3] 参见冯果:《信息型操纵交易因果关系的认定——以“信赖利益”为判断核心》,载《法律适用》2024 年第 10 期。

[4] 参见商浩文:《论信息型操纵证券市场犯罪的司法认定路径——以 2019 年“两高”最新司法解释切入》,《法学》2020 年第 5 期;樊健:《禁止操纵证券市场的理论基础:法律与金融的分析》,《财经法学》2022 年第 3 期。

公司的申请。于同年4月17日,获得市工商局核发的《企业名称变更预先核准通知书》。其后,鲜某在公司更名过程中,违反相关规定,控制了C公司信息的生成以及信息披露的内容,刻意延迟向市场发布更名公告。同时,鲜某于2015年4月30日至5月11日,通过其控制的多个公司账户、个人账户和信托账户买入C公司股票2,520万股,买入金额2.86亿元。2015年5月11日,C公司有关名称变更的公告发布后,股票连续涨停,涨幅达77.37%。

2. 办理过程:经公安部交办,上海市公安局侦查终结后分别以鲜某涉嫌背信损害上市公司利益罪、操纵证券市场罪移送起诉。上海市人民检察院第一分院经审查,于2018年2月22日以背信损害上市公司利益罪对鲜某提起公诉,5月2日对鲜某操纵证券市场犯罪补充起诉。

2019年9月17日,一审判决认定鲜某犯背信损害上市公司利益罪、操纵证券市场罪,数罪并罚,决定执行有期徒刑五年,并处罚金人民币1,180万元。鲜某提出上诉,二审法院2020年12月21日作出终审判决,鉴于鲜某在二审阶段自愿认罪认罚并退缴违法所得人民币五百万元,对主刑作了改判,数罪并罚后决定执行有期徒刑四年三个月,维持原判罚金刑。^[5]

(二) 案例二:朱某洪等操纵证券市场、内幕交易案^[6]

1. 基本案情。2014年5月,因江苏宏某新材股份有限公司(以下简称江苏宏某材料公司)收购北京某某之光园林工程有限公司(以下简称北京某园林公司)资金紧张,作为江苏宏某材料公司实际控制人的被告人朱某洪,经被告人窦某文介绍,与被告人杨某东结识并合谋拉抬宏某公司股票价格后高位减持获利分成,且杨某东承诺将获利分给窦某文。自2014年5月起,被告人朱某洪分3次通过大宗交易将江苏宏某材料公司共计4,788万股票减持至被告人杨某东控制的多个证券账户,并将股票减持款的30%作为保证金转至杨某东的投资公司账户,江苏宏某材料公司陆续发布投资利好公告信息并泄露给杨某东。杨某东则利用信息的优势,在二级市场上

[5] 参见《最高法、最高检、公安部、中国证监会联合发布依法从严打击证券犯罪典型案例之鲜某背信损害上市公司利益、操纵证券市场案》,载最高人民法院官网,https://www.spp.gov.cn/spp/xwfbh/wsfbh/202209/t20220909_576995.shtml,2024年4月8日访问。

[6] 人民法院案例库参考案例入库编号:2024-04-1-124-002。

以连续买卖、自买自卖等方式拉抬江苏宏某材料公司股票价格。至同年12月,江苏宏某材料公司股票平均单日成交量涨幅62.73%,高于同期中小板指11.53%,杨某东控制的49个账户的交易量占该股市场交易总量的平均比例为19%;同期该股股价涨幅73.40%,高于同期中小板指50.40%。杨某东控制的账户交易江苏宏某材料公司股票浮盈人民币1.1亿余元(币种下同)。江苏宏某材料公司股票于同月11日因重大资产重组停牌,2015年9月1日复牌。三名被告人均因股价下跌未实际获利。

2014年8、9月间,被告人朱某洪将北京某园林公司流动资金不足,净利润可能达不到已公告的业绩等信息泄露给被告人李某雷任执行事务代表的上海金某方公司,并建议李某雷将上海金某方公司持有的江苏宏某材料公司股票卖出减持至被告人杨某东实际控制的证券账户以避损。9月23日,李某雷根据朱某洪安排,将上海金某方公司持有600万股江苏宏某材料公司股票通过大宗交易减持给杨某东,累计交易金额4,800余万元。江苏宏某材料公司于11月17日公告了北京某园林公司流动资金不足、下调预期投资利润的信息,并于次日停牌。同月20日复牌当日股价高于减持价格,上海金某方公司实际亏损1,200万余元。

2. 办理过程:被告人朱某洪、杨某东、李某雷、窦某文接到公安机关电话通知后主动投案,到案后如实供述了上述犯罪事实。上海市第一中级人民法院于2017年12月23日作出(2017)沪01刑初86号刑事判决:(1)被告人朱某洪犯操纵证券市场罪,判处有期徒刑三年,缓刑四年,并处罚金人民币四百万元。(2)被告人杨某东犯操纵证券市场罪,判处有期徒刑二年六个月,缓刑三年并处罚金人民币三百万元。(3)被告人李某雷犯内幕交易罪,判处有期徒刑一年六个月,缓刑二年,并处罚金人民币五万元。(4)被告人窦某文犯操纵证券市场罪,判处有期徒刑一年六个月,缓刑二年,并处罚金人民币二百万元。宣判后,在法定期限内没有上诉抗诉,判决已发生法律效力。

二、信息型操纵证券市场犯罪的理论困境

我国学术界与实务界通常按照交易型操纵、信息型操纵、其他类型

操纵等划分操纵证券市场违法犯罪行为类型,《中华人民共和国刑法修正案(十一)》(以下简称《刑法修正案(十一)》)之前,刑法第182条明文列举规定三种传统交易方式:连续交易(资金优势,持股、持仓优势,信息优势)、约定交易(串通交易)、洗售交易(自买自卖)。随着司法解释及刑法修改,除上述传统交易型操纵外,新增的信息型操纵包含:蛊惑交易操纵、“抢帽子”交易操纵、重大事件操纵、控制信息操纵,其他类型包含:虚假申报操纵等。信息型操纵是指上市公司或掌握信息优势的一方,发布对市场价格具有影响的信息,影响证券或期货交易价格,进而操纵市场的一种市场操纵行为。^[7]鲜某操纵证券市场犯罪作为信息型操纵证券市场犯罪的典型案例,凸显出此类案件,相较于以往的传统交易型操纵案件,更为复杂、隐蔽,也逐渐成为实践中较为棘手的案件。

(一) 法律与司法解释调整引发的衔接困境

我国刑法对操纵证券市场的规制始于1997年设立操纵证券交易价格罪,先后经历1999年刑法修正案第一次修改、2006年第二次修改,2020年的《刑法修正案(十一)》第三次修改,其间还历经2019年“两高”出台操纵证券、期货市场司法解释,2019年修订的新《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》),2022修订后的《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》等,上述规范性文件的多次调整,一方面逐渐完善证券犯罪的刑事法治体系,为司法实践认定操纵证券市场犯罪提供具体的标准,另一方面,不同规范之间的衔接不畅,也极易引发认定的混乱。

其一,证券法与刑法对于信息型操纵类型规定不一致,《证券法》中扩大了对禁止操纵的行为类型的范围,但在信息型操纵手法上与刑法及司法解释未能完全统一。新《证券法》第55条新增四类《证券法》禁止的操纵行为类型,具体包括:虚假申报、蛊惑交易、“抢帽子”交易和跨市场操纵,其中虚假申报和“抢帽子”交易在操纵市场行政

[7] 对于2019年司法解释第一条第(四)款的称谓,存在不同的表述,“利用信息优势操纵”或者“控制信息操纵”,进而与“利用信息优势连续买卖”区分开来,为本文论述,结合条款具体含义,本文采用“控制信息操纵”这一表述。

处罚和刑事处罚中已较为常见。比较遗憾的是,新《证券法》未吸纳《最高人民法院 最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》(以下简称 2019 年《解释》)规定的所有禁止操纵的行为类型,其中控制信息操纵、重大事件操纵未纳入《证券法》的规制范围,导致两者对操纵行为的规制范围上存在差异,未严格贯彻法秩序统一性原理,也会导致行政处罚与刑事司法衔接不畅。

其二,“两高”司法解释规定的三种类型:蛊惑交易、“抢帽子”交易和幌骗交易被《刑法修正案(十一)》所吸收,但是 2019 年《解释》第 1 条的第 3、4、6 项未纳入《刑法》182 条明示条款,导致如何在实践中适用存在一定困难,第 4 项控制信息操纵是否能够被刑法现有条款所涵摄,或者仍被保留在兜底条款中也成为悬而未决的问题。

其三,交易型操纵与信息型操纵如何区分并不明确,理论上两者区分并无准确定义,也未达成共识,导致存在空白之处。司法解释第 1 条第 4 项的控制信息操纵与前述《刑法》第 182 条第 1 款第 1 项的认定区别同样是困扰实践中的难题,在“徐某案”“朱某洪案”中均遇到,如何认定两者的区别需要进一步思考。

(二) 新型操纵案件手法多样引发的识别困境

尽管我国证券市场建立较晚,但是操纵证券市场犯罪的案件逐渐呈现手段复杂化,新颖化、组织化的趋势。一是从被处罚的当事人情况来看,操纵市场行为的组织化、团伙化特征明显,操纵手段方式多样。据统计,在证监会 2023 年处罚的 20 件操纵市场案例中,有 13 件案例以多个当事人之间存在共同控制使用账户操纵股票的行为而对多人进行处罚。11 起案例中,3 起行政处罚案件行为人同时采用了交易型操纵、信息型操纵与虚假申报操纵多种手段,1 起案件行为人同时采用了交易型操纵与信息型操纵两种方式。^[8]

二是信息型操纵行为隐蔽化明显,往往依托“伪市值管理”的表象。

[8] 参见常俊峰、甘雨来等:《市值管理与操纵证券市场之别》,载金杜律师事务所网站,<https://www.kwm.com/cn/zh/insights/latest-thinking/compliance-issues-of-listed-companies-differences-between-market-value-management-and-market-manipulation.html>, 2024 年 4 月 10 日访问。

在 11 起行政处罚案件中,实际控制人成为“伪市值管理”违法行为的主力军,涉及实际控制人(董事长、法定代表人)的行政处罚共 10 件,占比高达 90.91%。

三是信息型操纵行为往往通过大股东减持“内外配合”等形式完成。上市公司内外人员合谋、多种操纵手法并用的“内外配合”操纵市场行为成为近年来较为常见的操纵市场的违法犯罪行为表现。一般而言,上市公司、实际控制人为股份质押融资、增发或减持股份等目的,与券商、大宗交易商或私募机构等合谋,一方面由外部人员(包括私募机构等)利用其资金优势、持仓优势通过连续买卖等方式在二级市场拉抬股价;另一方面,由上市公司在实际控制人等内部管理人员的运作下,为上市公司进行美化包装,如虚增公司业绩,发布“高转送”等利好信息影响股价,并按照时机需要控制信息披露节奏、双方内外配合,达到操纵股价获利的目的。

(三) 新型操纵行为引发的治理困境

新型证券犯罪案件的发生都会带来新的治理困境。一是交易型操纵与信息型操纵并无严格区分。导致存在认定空白之处,比如实践中对于控制信息操纵是否进行刑事处罚存在一定争议,尤其是信息型操纵是否必须以二级市场交易为必要条件存在不同认识。二是查处难度大。随着操纵证券市场犯罪手段不断翻新,传统老庄式交易越来越少,新型操纵越来越多。这些新型操纵或因连续交易时间不够或因所占全流通比例降低,查处难度较大,对于因果关系认定也较为困难。三是交易技术的变更也会引发操纵证券市场犯罪治理困境。比如伊某顿操纵期货市场案件中,通过高频程序化交易软件非法获利金额巨大。未来,人工智能技术发展也可能会出现新的操纵手法。

三、信息型操纵证券市场犯罪的司法认定

在信息型操纵中其他三种类型实践中讨论较多,限于篇幅,本文着重从控制信息操纵的讨论切入。

(一) 信息优势型操纵市场行为的实践样态

表 1 信息优势型操纵的典型案列

序号	案件名称	行为方式	处理结果
1	徐某操纵证券市场案	操纵信息披露时点、虚假利好消息	行政处罚、刑事处罚
2	蝶某资产操纵证券市场案	操纵信息披露时点	行政处罚
3	鲜某操纵证券市场案	夸大利好消息	行政处罚、刑事处罚
4	朱某某、上海某邦合谋操纵证券市场案	不及时披露消息	行政处罚、刑事处罚

与传统的交易型操纵不同,徐某案系国内首例控制信息型操纵证券市场刑事案件,引发学界广泛讨论。本案争议焦点在于具体行为的认定,徐某案件中,虽然控制利好信息发布的作用不明显,但是可以看作“利用信息优势”+“连续交易”的复合操纵手段,并且有明确的先后顺序。如果进行严格区分,徐某案件应该归属于“交易型”操纵。此时,司法机关仅从现象特征区别了两者,在当时立法背景下,以“利用信息优势连续买卖”认定徐某案不失为妥当做法,但从法理分析,有值得进一步追问的必要,信息型操纵如何进行实质认定。随后,鲜某操纵证券市场案,朱某洪操纵证券市场案尽管也采取徐某案中类似的手法,但司法机关将进一步确立了信息型操纵的实质内涵与定义。司法机关认为,在信息型操纵证券案件中,应当结合当事人控制信息的手段、对证券交易价格、交易量的影响、情节严重程度等认定是否构成操纵证券市场犯罪。上市公司实际控制人、高级管理人员利用其特殊地位,迎合市场热点,控制信息的生成或信息披露的内容、时点、节奏,进行误导性披露,是信息型操纵证券犯罪的重要手段。其本质是行为人通过控制公开披露的信息,误导投资者作出投资决策,扭曲证券价格正常形成机制,影响证券交易价格或者证券交易量。^[9]

[9] 同前注[5]。

(二) 交易型操纵与信息型操纵的区分标准

信息型操纵行为本身类型多样,非单一利用信息操纵,交易操纵与信息型操纵如何区别,现有理论界提出了如下解决方案。

方案 1:作用力判断。有观点就基于作用力和操纵力的实质判断实现对复合型操纵的动态涵摄,进而认为利用“信息优势连续买卖”属于交易性操纵行为,“利用信息优势操纵”属于信息型操纵行为。刑法第 182 条“兜底条款”与“叙明条款”的适用,将影响证券交易价量作为“利用信息优势”的判断规则,并区分不同类型的利用类型。^[10]

方案 2:组织管辖标准。有观点不满足上述交易型操纵与信息型操纵的表象区分,从存在论向规范论跃迁,以“管辖”为轴重新理解操纵证券市场犯罪根基,将操纵证券市场犯罪划分为“基于组织管辖的欺诈操纵”与“基于体制管辖的优势滥用”。^[11]

方案 3:信息利用方式标准。司法机关认为两者区别在于,“利用信息优势连续买卖”是行为人利用已有的信息,基于其先知晓、知晓得完全等优势、通过交易进行操纵,而“控制信息操纵”是行为人利用生成信息即控制信息本身,诱导投资者进而影响股价。^[12] 区别在于获取信息的方式及利用信息方式不同,这一标准与方案 1 标准判断路径相似。

解决上述问题仍需要回到问题的原点,操纵证券市场犯罪的本质如何界定。目前理论界对操纵证券市场犯罪的本质,存在“欺诈说”“滥用市场优势地位说”等不同的观点,其中“滥用市场优势地位说”是主流观点,滥用市场优势,扭曲自由公平的证券交易价格形成机制。^[13] 也有观点从法律与金融角度分析,提出市场效率减损说,应当从交易行为是否损害证券价格的真实性和证券流动的充分性,即是否减损证券市场效率的角度,来判断交易行为是否构成操纵证券市场。^[14] 在此基础上,有观

[10] 同前注[4]。

[11] 耿佳宁:《操纵证券市场罪归属根基的重塑——以控制信息操纵的评价困境切入》,载《法学家》2022年第4期。

[12] 参见姜永义、陈学勇、朱宏伟:《〈关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释〉的理解与适用》,载《人民法院报》2020年3月12日第6版。

[13] 参见贝金欣:《类型思维下的操纵证券市场罪的解释路径》,载《国家检察官学院学报》2024年第1期。

[14] 同前注[4]。

点认为将证券市场效率作为证券犯罪的保护法益,并将“市场波动程度”作为操纵证券市场犯罪定罪量刑的实质判断标准。^[15] 由于将“控制信息操纵”纳入刑法第 182 条第 1 款中“利用信息优势连续或者联合买卖”会导致后续入罪标准存在不同,按照交易型操纵的要求,必须要求连续买卖的交易量占比,从而会导致交易量未达到的标准的行为不能纳入处罚范围,如果仅仅以控制信息操纵的类型定性,则需要证券交易额、违法所得额作为入罪标准。

上述观点为我们信息型操纵与交易型操纵提供了不同的思考路径,在此基础上,但由于我国操纵证券市场的复杂多样,仅仅以单一标准认定恐难奏效,还需要进一步从不同角度区分信息型与交易型操纵证券市场犯罪的行为类型、具体模式、实质特征,尤其在控制信息操纵类型中的具体表现方式,通过综合性判断体系为信息型操纵证券市场犯罪提供有效裁判规则。

判断方式一:核心要素角度。从立法历程来看,早期证券市场,行为人为人利用资金优势、高比例持股优势等,控制上市公司流通股交易,信息优势相对属于从属地位,因此法律规定将信息优势、与资金、持股优势并列,以打击联合、连续交易操纵。而随着行为人配合市场热点,通过披露更名、转型、重组等信息的方式影响股票价量,故 2010 年《立案追诉标准(二)》将控制信息操纵列为单独类型。从上述立法进程可以看出,联合、连续交易本质是一种交易型操纵,其引起证券价量变动的核心要素是资金;而控制信息操纵本质是一种信息型操纵,其影响证券价量的核心要素是信息。

判断方式二:操纵内涵角度。信息型操纵区别于交易型操纵的要点在于,信息型操纵是决策操纵,交易型操纵是价量操纵。行为人并非通过金融交易行为影响证券、期货、衍生品市场中的交易价格、交易量,而是通过在内容上具有虚假性、误导性信息,或者在信息发布者与信息接收者之间具有利益冲突关系,影响资本市场中的投资(投机者)行为或者资本配置决策。最终影响力通过经过信息接收者行为的效果传递

[15] 参见商浩文:《证券操纵犯罪的法益侵害界定与定量标准审视》,载《政治与法律》2023 年第 7 期。

最终体现在与该信息有关的金融商品交易价格、交易量上。^[16] 按照社会学中系统论的观点,法律具有“规范性预期”的作用。在证券市场领域,同样如此,向市场传递的要素之一信息,往往是投资者进行决策的重要参考和依据。如果信息发布不充分、不透明或者具有误导性,则影响证券市场的交易行为。在控制信息操纵案件中尤为体现这一点,操纵者影响其他投资者对证券基本面的判断进行操纵,主要通过制造、发布、传播相关信息实现。此种信息必须能够误导其他投资者的判断,因此控制信息发布的主体应该是上市公司及其董事、监事、高级管理人员、实际控制人、控股股东或者其他关联人通常具有的相应市场优势。^[17]

判断方式三:操纵目的角度。交易型与信息型的区分,其实可以从信息型操纵中是否有二级市场交易为必要条件来看。信息型操纵内部,可以进一步划分为单一型信息操纵和复合型信息操纵。单一型信息操纵是纯正的仅仅利用信息披露或者传播的方式,影响市场交易的价量,并未进行利用交易行为进行牟利。而复合型信息型操纵,则是实践中较为常见的类型,行为人要完全借助于信息引导对市场价量造成影响存在一定的困难,往往配合二级市场交易的行为,往往以控制信息释放与二级市场交易完成,但是需要注意的是,以控制信息操纵的认定并非必须以二级市场交易为必要条件。

(三) 明确“控制信息操纵”的核心要点

1. “信息优势”的实质内涵

对于“信息优势”的判断,《证券市场操纵行为认定指引(试行)》第19条(已失效)中指出,所谓信息优势,是指行为人相对于市场上一般投资者对标的证券及其相关事项的重大信息具有获取或者了解更易、更早、更准确、更完整的优势。其中关于重大信息,是指能够对具有一般证券市场知识的理性投资者的投资决策产生影响的事实或评价。关于“重大性”的判断,应当具有相应的依据,符合市场与行业规则。目前实践中判断路径主要有:一是参考借鉴《证券法》、证监会制定的《上市公司信

[16] 参见谢杰:《证券合规:市场操纵的法律规制与风险管理》,法律出版社2022年版,第131页。

[17] 同前注[13]。

息披露管理办法》内幕交易信息的相关规定;按照该路径作出的生效判决,如鲜某操纵“多伦股份”案中,鲜某所控制披露节奏的信息,就是公司原经营范围的重大变化,根据《证券法》第80条第2款第(1)项的规定,多伦股份更名事项涉及名称变更和经营范围变更,属于需要立即公告的重大事件;在朱某洪、杨某东等人操纵“宏达新材”案中,杨某东利用的信息即是真实的收购进程、重组规划、发展战略等重大信息。二是借鉴司法解释中关于利用未公开信息交易罪中“未公开信息”的规定,重大性的信息侧重于重大交易决策信息。

2. 控制信息操纵的具体模式

目前对于“控制信息操纵”的类型,归纳现有实践中出现的类型,大致分为三类:一是行为人通过虚假的热点题材等利好信息进行误导;比如前述鲜某操纵案件中,行为人通过公告称通过网站域名授权,可以使公司在互联网金融行业处于领先的竞争优势。而事实上该网站仅仅在筹备中,尚无实际业务运营,授权期限也仅有1年。无论是夸大、虚构、有意选择信息披露的时点,其本质均在于使投资者对于相应证券的发展潜力、市场吸引力与竞争力产生误判。二是对真实信息的发布时点、节奏进行控制;如徐某案中,徐某与他人择机发布“高送转”“业绩预增”等利好消息。蝶某资产操纵证券市场案中,行为人通过将2011年就已完成的相关研发,选择在2013年6月密集发布利好信息,操纵信息披露时点。三是对信息的发布内容进行控制。比如蝶某资产管理公司案件中,行为人对于信息披露的内容和时点进行有意人为控制,尤其是对于恒某医疗不利的信息披露的内容也未及时、准确,反而夸大恒某医疗研发能力,选择时点披露恒某医疗已有的重大利好信息,借“市值管理”名义,行操纵股价之实。

3. 信息型操纵案件的判断步骤

根据前面的归纳,其实发现操纵证券市场的常见类型:一是控制信息披露的时间、节点等;二是控制信息披露的内容。信息型操纵的作用逻辑为“信息披露”→“认知偏差下的投资误判”→“股价波动”。核心在于信息的出现,影响投资者的决策过程。信息型操纵不同于传统的交易型操纵,信息行为与股价波动之间关系较为抽象,难以通过证券监管加以识别。比如某团队控制使用涉案账户组,集中资金优势连续买卖“爱

仕达”,影响“爱仕达”价格和交易量。选择宏观政策、行业发展的合适时间点,选择市值较为合适的股票,进行拉升、出货。^[18]

因此,可以归纳出信息型操纵案件在司法认定中的核心判断步骤,形成一套逻辑递进的审查框架:

第一步,甄别行为特征与操纵类型。这是分析的起点。需根据行为模式判定其本质属于“价量操纵”还是“决策操纵”。信息型操纵的典型手法可归纳为两类:一是控制信息披露的时间与节奏;二是控制信息披露的内容与性质(如虚构、夸大或选择性披露)。

第二步,剖析信息本身及其利用方式。在确定为信息型操纵的基础上,需深入分析:一是信息的内涵,即判断信息是否具有“重大性”,以及其内容是真实、虚假还是具有误导性;二是利用信息的方式与手段,考察行为人对信息的控制程度与依赖深度,这构成了其“信息优势”的核心。

第三步,审查行为人的主观意图。操纵证券市场罪作为牟利性经济犯罪,主观上的操纵意图是必备要件。该意图必须通过客观行为外化体现,因此需结合行为人对信息发布与相关交易活动的策划、配合记录等客观证据予以综合判断。

第四步,论证操纵行为与市场后果之间的因果关系。这是认定犯罪成立的关键与难点。需证明信息操纵行为是引发证券价量异常波动的实质性原因。实践中,可借鉴“有限推定”原则,以投资者“信赖利益”受损为核心,通过分析价格波动与信息发布的紧密时序关联、评估信息对市场产生的具体影响程度,并排除其他可能的合理市场因素,进行综合判定。因果关系的强弱直接影响到最终违法或犯罪结果的认定。

四、信息型操纵证券市场犯罪的司法适用

证券期货违法犯罪行为,往往与金融、法律、市场秩序等方面交织融合,因此办理此类案件,也不能仅仅局限于法律视角,始终要在多元价值

[18] 中国证券监督管理委员会:行政处罚决定书[2024]47号,2024年5月11日。

冲突中探索金融市场的法治之道,^[19]尤其在落实证券监管“零容忍”要求下,需要充分考量法律稳定社会预期的系统功能,同时也要防范化解金融风险,保护广大投资者合法权益。

(一) 审查案件的原则

证券期货市场往往也伴随着金融证券创新,一是严格区分刑事处罚与行政处罚的界限,坚持主客观相一致原则,贯彻法秩序统一性原理,审慎将非刑事处罚的行为认定入罪。二是贯彻宽严相济刑事政策,加大对严重损害投资者权益的惩治力度,准确认定从宽情节。三是加大对全链条犯罪的惩治力度。注重依法从重从快查处上下游犯罪,注重审查场外配资、内外勾结的违法犯罪行为,四是强化诉前指导作用。引导侦查取证夯实基础,依法提前介入侦查引导公安机关注重厘清被害人受损及财产情况。

(二) 审查案件的要点

其一,关于犯罪主体。原来2010年的立案追诉标准中将控制信息操纵的犯罪主体限定在上市公司及其董事、监事、高级管理人员、实际控制人、控股股东或者其他关联人员,而2019年《解释》对操纵证券市场犯罪的主体扩展为一般主体,因此,在2019年《解释》前非特殊主体实施控制信息操纵行为的,不能以操纵证券市场罪处理,如构成非法经营证券业务,可按照非法经营罪处理。其二,从构成要件看,控制信息操纵行为比较复杂,要同时包括控制信息、误导投资决策、影响证券交易价格或者数量、进行相关交易或者牟利等行为,本身不一定有联合或连续买卖股票,其本质是信息型操纵。

(三) 与其他罪名区分

一是注意与内幕交易罪的区别,控制信息操纵和内幕交易均是利用信息牟利,但是两者区别在于犯罪机理不同。内幕交易案件中,往往利用信息的未公开性,并预测信息公开后证券价格市场走向,从而提前进行买入等操作谋取利益。控制信息操纵案件中,行为人则是基于其独特的身份获取信息的优势,从而控制信息的披露与生成、有意误导投资者

[19] 参见陈思群:《“四点着力”高质效办理证券期货犯罪案件》,载《检察日报》2023年12月22日第3版。

进行证券交易,从而引起市场不合理波动。

二是注意与违规披露、不披露重要信息罪的区别,实践中重点把握在于,信息型操纵的方式包括了违规披露、不披露信息,但并不以违规为必要条件。违规披露、不披露重要信息罪不以特定目的为构成要件要素,而信息型操纵要求行为人以误导投资者决策,影响证券交易价格和交易量并从中谋取相关利益为目的。如果只有违规披露行为,并未进行相关交易或者谋取相关利益,不能构成信息型操纵证券市场。由于信息型操纵是复合行为,常以违规信息披露为手段,如同时构成违规披露、不披露重要信息罪和操纵证券市场罪,以操纵证券市场罪一罪进行全面评价定罪处罚为宜。

(编辑:沈子宜 姜沅伯)