

《多德—弗兰克法》期货市场反操纵 条款研究

李明良* 李虹**

摘要: CFTC 于 2011 年 7 月 7 日正式发布《多德—弗兰克法》第 753 条,即期货和掉期市场反操纵条款的实施细则,规定任何商品期货与掉期操纵或试图操纵皆属违法;并以“轻率”(recklessness)取代“故意”(intent)作为操纵意图的最低标准,以“终局推定”取代“经济分析”证明存在价格扭曲,从而降低了操纵打击难度,完善了期市反操纵架构。基于美国经验和我国现状,有必要在未来期货立法中明确界定期市操纵及其构成要件,合理分配剩余立法权,建立层次化的证明标准与追责机制。

关键词:《多德—弗兰克法》期货市场反操纵
掉期交易

尽管美国商品期货交易委员会(以下简称 CFTC)素以“打击欺诈与市场操纵”为法定目标和首要使命,但是其在反操纵执法方面却乏善可陈,鲜有作为,并为此备受诟病。一个典型的例证是,

* 法学博士,中国金融期货交易所行政部总监。

** 中国金融期货交易所博士后。

自1974年成立以來,CFTC发布了数量可观的禁止令,但仅有一起操纵案件获判胜诉。^①无怪乎有评论称,CFTC的长期“裸奔”已然使得期货操纵成为“不可诉之罪”而逍遥法外。究其根源,我们认为,反操纵立法缺陷是监管无能的主要原因。

《多德—弗兰克法》第753条对包括期货与掉期^②在内的衍生品市场反操纵监管作了总括性规定,扩大了CFTC惩戒期货市场操纵行为的监管权限,强化了CFTC查处市场操纵的能力。同时,该条款也存在若干不足,包括过于强调欺诈型操纵而忽视市场力量型操纵规制,照搬证券市场反操纵规定而忽视期货市场特征,认定标准简单而失之确切等,这些为市场的健康有序发展埋下了隐患。2011年7月7日,CFTC正式发布第753条实施细则,后者被认为是截至目前对衍生品市场最具实质性影响的细则,而上述不足也引起了广泛争议。

一、反操纵条款的基本内容

《多德—弗兰克法》期货市场反操纵条款是指该法第753条。该条通过修改《商品交易法》第6条第c款规定,任何与商品期货及掉期等交易有关的操纵或试图操纵行为皆属违法。CFTC为此授权制定了实施细则,被编列为《联邦法规汇编》(CFR)第180.1条和第180.2条(下称规则180.1和规则180.2)。^③

① 即 *DiPlacido v. CFTC*, 364 Fed. Appx. 657 (2d Cir. 2009)。在该起案件中,CFTC运用传统四要件分析法证明了原告在1998年实施了电力期货操纵行为。

② 在《多德—弗兰克法》中,“掉期”在较广泛意义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品。比如,利率、商品、能源和货币等掉期;“个股掉期”(security-based swaps)是指那些主要以个股、窄基股票指数(少于9只股票)或贷款(如信用违约掉期)为基础的掉期产品,主要包括大多数股权和固定收益掉期。除非获得财政部豁免,否则外汇掉期和远期也应视为掉期。此外,《多德—弗兰克法》还适用于下列境外掉期交易:(1)对美国商业具有直接和重大影响或联系的交易;(2)违反监管机构反规避条款的交易。不过有些机构认为,《多德—弗兰克法》并没有在掉期与非掉期之间确定明确的功能性边界。

③ 在本文中,将 Title - Subtitle - Sec. 1 - (a) - (1) - (A)依次译为“章—节—条—款—项—目”,并将《证券交易法》第10条第b款简称为第10(b)条,《商品交易法》第6条第c款第1项第A目简称为第6(c)(1)(A)条,其他简称据此类推。

第 753 条的亮点突出体现在以下两个方面:(1)反操纵的打击范围实现了从点到面的显著扩张:从注册程序中的虚假陈述扩展到包括发行、承销与买卖在内的全流程;从期货交易扩展到 CFTC 监管权限内的所有场内和场外衍生品,包括掉期和期货等;规定向 CFTC 提供任何重大虚假信息的行为皆属违法;保留了 CFTC 对欺诈型操纵之外的其他类型操纵的监管权,增加了虚假报告型操纵的特别规定。(2)反操纵的打击难度显著降低:“试图操纵”行为(attempted manipulation)的构成得以进一步明确;欺诈型操纵的主观认定要件从故意(intention)放松至轻率(recklessness);无须证明人为价格的存在等。

具言之,《多德—弗兰克法》第 753 条分 4 款,前三款分别对《商品交易法》第 6(c)条即操纵与虚假信息之禁止、第 6(d)条即禁止令与罚金,以及第 22(a)(1)条即私人诉权作了修改,第 4 款规定了生效时间。其中,第 753(a)条是总括性条款,它确定了适用范围与认定标准,构成了反操纵框架的核心。

第 753 条及其细则的基本内容包括以下四点:

第一,一般性反操纵条款[第 6(c)(1)条]。在特定交易中使用或试图使用操纵或欺骗性手段者,皆属违法;特定交易即“与掉期、州际商品销售合约、依注册机构(主要指交易所)规则在未来交割的销售合约有关”的交易。在其项下,又包括:(1)对虚假报告型操纵的特别规定(第 A 目),要求此类操纵必须存在操纵故意;(2)明确新规定将不影响既有反操纵条款即《商品交易法》第 9(a)(2)条之效力(第 B 目);(3)善意错误排除,即基于善意的错误传递虚假报价行为不构成虚假报告型操纵(第 C 目)。

第二,虚假信息禁止条款[第 6(c)(2)条]。直接或间接故意地虚假陈述或重大遗漏,皆属违法。其中,虚假陈述又分三种:(1)注册文件;(2)依法提交的报告;(3)与特定交易有关的其他信息。

第三,兜底条款[第 6(c)(3)条]。任何直接或间接地操纵或试图操纵特定交易价格者,皆属违法。

第四,实施细则[规则 180.1 和规则 180.2]。其中,规则 180.1 以证券市场反操纵规则 10(b)-5 为范本,重申了对一般性操纵的概括性禁止。该规则申明,反操纵条款未对交易方附加新的调查、注意或披

露义务。若交易方违犯任何法定或约定的既存义务而获得重大、非公开信息,并基于此交易,或基于由欺诈或欺骗而得的重大、非公开信息交易,则违反了规则 180.1。规则 180.2 则完全照抄第 6(c)(3)条。

此外,还需要说明两点:(1)第 753 条并非专门的“期货市场”反操纵条款,将一体适用于 CFTC 监管权限内的所有的场内与场外衍生品交易。(2)虚假报告型操纵构成了一般性操纵之例外。主要表现是前者须以操纵故意的存在为证成前提,且排除了善意传递虚假报价行为,而一般性欺诈仅以“轻率”为限。

二、反操纵条款的要件解析

通常认为,操纵是“导致价格不能反映基本供求关系的故意行为”,或者是“有目的地促使价格偏离正常供求力量作用下的价格水平”。但美国法院和 CFTC 从未对操纵的法律界定达成一致,第 753 条及其细则一仍其旧,未予界定。

在美国传统反操纵司法实践中,操纵认定的主要方法是第七巡回法院在 *Frey v. CFTC* 案中提出的四要件测试法,即“操纵能力(ability) + 操纵意图(intent) + 人为价格(artificial price) + 因果关系(causation)”。缺少任一要件,即不构成操纵。但是在《多德—弗兰克法》第 753 条中,四要件测试法被全面放松。

(一)明确“试图操纵”的构成要件

依 CFTC 的说明,认定“试图操纵”需满足两个条件:其一是存在操纵故意;其二是存在促使该意图得以实现的显著行为(overt act)。这种转变实际上将操纵行为从结果犯变成了行为犯,即只要发生了操纵行为即构成法律意义上的操纵,而不将法定危害结果之发生作为既遂标志。

(二)以“轻率”(recklessness)取代“故意”(intent)作为证明操纵意图的最低标准参见图1^④

但是,针对虚假报告型操纵的特别规定,法律同时规定了“善意错误”排除条款,即基于善意进行的虚假信息传递不构成虚假报告型操纵。

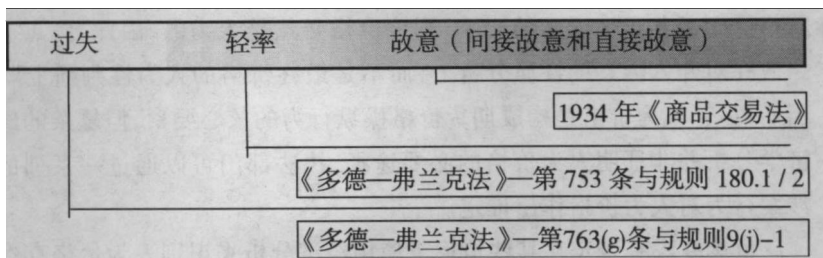


图1 期货市场操纵意图认定:从“故意”到“轻率”

(三)以“终局推定”取代“经济分析”证明存在价格扭曲

扭曲或人为价格的存在是依据传统四要件测试法证成市场操纵的核心环节。这一要件的理论基础源自20世纪80年代美国司法判例发展出“欺诈市场理论”,该理论认为,操纵和欺诈的对象是整个市场,投资者因为相信市场的真实性而交易,故只要存在人为价格,就说明相应投资者的损失即与该操纵和欺诈行为存在因果关系。法庭多借助供求要素比较、跨期比较、期现比较等经济学方法来发现人为价格的存在,从而使得法益权衡变成了经济学判断。但问题的要害在于,试图在现

④ 英国法律委员会1978年《关于犯罪心理因素的报告》(Report on the Mental Element in Crime)指出,“轻率”与“故意”的区别在于行为人对自已的行为所导致的危害后果是积极追求、或者确信其必然发生;还是既非积极追求,又没有必然性预见,而仅仅是预见该危害后果有可能发生。“轻率”与“过失”的区别在于行为人是否认识到自己的行为具有发生危害结果的可能性,前者指有认识地轻率与罪过心理,而后者指无认识地疏忽。但是,在美国的判例中,“轻率”有时也被认定是“最低形式的故意”,类似于间接故意,被视为故意的一种。参见Greebel v. FTP Software, Inc., 194F.3d 185, 198 (1st Cir. 1999)、Broad v. Rockwell International Corp., 642 F.2d 929 (5th Cir.)等。在CFTC在规则180.1和180.2的说明中,“轻率”作为独立于故意的单独形态而存在,但在SEC就规则9(j)-1的说明中,它又被作为“最低形式的故意”而使用。国内多将其译为“轻率”或“卤莽”,也有学者译为“冒失”,参见李居全:“论英国刑法中的犯罪冒失”,载《法学评论》2003年第2期。更详细辨析尚需另文阐述,此处不赘。

实中通过由无数因素竞争形成的价格中发现非正常的人为因素,难度堪比大海捞针。

为此,CFTC指出,“判断人为价格的存在,就必须分析供求力量并寻找对定价体系发生负面影响的非正当介入因素。当供求力量对特定市场发生正当作用时,该市场定价就不是人为的。但在另一方面,如果价格受到了非正当因素的影响,则该价格必然是人为的,因此,焦点应当放在对介入因素的性质分析上,而不是最终价格的人为性判断上”。因而,尽管人为价格是构成期货价格操纵行为的核心要素,但复杂的经济学分析并非证明人为价格的必要途径,执法部门可以通过一系列的涉案行为对人为价格作出推定。

虽然并没有否定在某些情形下使用经济分析来识别人为价格存在的合理性,但CFTC强调,可以通过对涉嫌操纵的行为性质以及相关事实环境的具体分析,推定市场定价机制是否存在人为性。在这里,CFTC实际上以一个终局推定(conclusive presumption)来取代为了寻找人为价格而进行的经济学分析:只要存在不正当行为,就必然存在人为价格。^⑤

(四)在监管行动中,无须证明存在因果关系

依普通法传统,要对操纵行为加以惩戒,尚须证明投资者损失与操纵行为之间存在因果关系。对此,CFTC指出,当监管机构在确定操纵者是否违反第6(c)(1)条时,并不需要证明该因果关系,但是因果关系的证明仍然是私人诉讼中的重要内容。这实际上就是进一步明确,对操纵行为进行行政处罚适用的证明标准要低于民事与刑事责任追究中的证明标准。这在根本上取决于行政处罚的预防性、公益性和救济性。

(五)《商品交易法》第6(c)条不影响第9(a)(2)条的效力

第753条明确规定,第6(c)条的修订不影响第9(a)(2)条的适用。后者明确规定,囤积居奇(corner)和散布有关产量与市场的虚假或不准确信息以影响市场价格的行为将作为重罪(felony)被处以100万美元以下罚款或10年以下监禁,或二者并罚。这实际上就将操纵区

^⑤ 终局推定是指当基础事实获得证明,则推定事实也必须依法被认为是真实的,且不得对于该推定事实有所争议,也称为“不可举证推翻之推定”(irrebuttable presumption)。

分为两类,即欺诈型操纵和市场力量型操纵,但第6(c)条并未增订或更新对市场力量型操纵的规定,主要理由是市场力量(market power)并非期货操纵的必要构成因素。

尽管第6(c)条和第9(a)(2)条都针对欺诈型操纵制定了惩罚措施,但二者分别规定了行政与民事处罚措施和刑事处罚措施,共同构建了对欺诈型操纵的全方位处罚体系。

总体而言,《多德—弗兰克法》第753条通过对《商品交易法》第6(c)条的修改,拓展了CFTC反操纵监管的范围,降低了操纵认定的标准,从而大大强化了其监管权力和行动能力。若进一步地将新的反操纵监管权力与举报分成条款、反破坏性做法条款相结合,则这种监管权限的扩张将更为显著。

三、CFTC 和 SEC 反操纵条款比较研究

前文略有述及,《多德—弗兰克法》第七章确立了对掉期即场外衍生品的“双头监管”架构,即CFTC监管掉期市场、SEC监管个股掉期市场;二者共同监管混合掉期(mixed swap)。该架构在文本上体现为第七章对二者的平行立法。对应于第753条期货市场反操纵条款,《多德—弗兰克法》第763(g)条也扩大了SEC的反操纵权限,后者授权制定了与个股掉期相关的反欺诈、操纵和欺骗的监管细则,即规则9(j)-1,但目前仍处在讨论阶段,并非正式法规。鉴于监管对象与法规内容的关联性,以及考察监管效能之需要,这里对二者做扼要地的较研究。

(一) 个股掉期交易反操纵条款的主要内容

《多德—弗兰克法》第763(g)条为《证券交易法》第9条增设(j)款,授权SEC制定防范与个股掉期交易有关的欺诈、操纵和欺骗的监管细则。第9(j)条规定,“凡为影响、诱导或试图诱导个股掉期交易,直接或间接地借由欺诈、欺骗或操纵而为虚假报价者,或为其他欺诈或欺骗者,皆属非法”。

规则9(j)-1具体化了上述规定,并具有两项基本特征:其一,效力贯通个股掉期交易全过程。传统的场内交易即股票市场反操纵条

款,包括《证券交易法》第10(b)条、规定10(b)-5和《证券法》第17(a)条,仅适用于证券的“发行、买入和卖出”环节。不同于此,《多德—弗兰克法》通过对“证券”和“买入或卖出”定义的修改,^⑥将股票市场反操纵规则扩展适用于个股掉期市场。在此基础上,SEC进而申明,考虑到个股掉期交易的特殊性,即交易持续较长时间,甚至可能长达数年,故有必要将反操纵条款适用于权利行使与义务履行的各个环节,包括持续性的支付和交割等。此外,规则9(j)-1还适用于个股掉期交易的标的资产。因此,规则9(j)-1具有全程适用性。其二,主观要件具有多种形态。规则9(j)-1的前两款即出于欺诈或操纵目的使用欺诈手段、明知或轻率地虚假陈述,以《证券交易法》第10(b)条、规定10(b)-5和《证券法》第17(a)(1)条为范本,均要求涉嫌操纵者具有操纵之恶意;后两款即通过虚假陈述牟利、欺骗他人则以《证券法》第17(a)(2)、(3)条为范本,均以操纵行为及其后果为判断基准。

(二) CFTC 和 SEC 反操纵条款的异同

规则180.1、180.2与规则9(j)-1之间的相同点主要体现在:(1)监管机构均冀望通过规则制定,建构较为完整和系统的反操纵体系。CFTC的企图自不待言,SEC则将规则9(j)-1变成了针对个股掉期交易的专门规则。前者主要试图借机完善包括场内和场外衍生品的反操纵监管框架,后者则强调个股掉期交易市场与股票市场的特殊性。基于这样的扩张权力或监管效能提高的考虑,两组规则均表现出了对场外市场的深度干预。(2)放松了传统的反操纵监管范式。如前述,四要件认定法是识别和证成操纵的基本方法,但这一范式在两组规则中通过对主观要件、因果关系等要件的放松规定以及情境分析等方法的采用,显著降低了操纵认定的难度,监管机构的自由裁量度因而大为增强。尽管在市场参与者的角度来看,这种模糊不清或过于宽泛的

^⑥ 《多德—弗兰克法》第761(a)(2)条和第768(a)(1)条分别修改了《证券交易法》第3(a)(10)条和《证券法》第2(a)(1)条中对“证券”的界定,将“个股掉期”纳入该范畴。《多德—弗兰克法》第761(a)(3)、(4)条和第768(a)(3)条修改了《证券交易法》第3(a)(13)、(14)条与《证券法》第2(a)(18)条对“买入”(purchase)、“卖出”(sale)的界定,使“买入和卖出”包含了“权利的交割、终止、调整、交换、转移和灭失”等适用于个股掉期交易环境的新内容。

规定增强了交易的不确定性,不过从监管角度来看,这不失为一种积极应对颇具多样性的金融衍生工具创新的“矫枉过正”式的灵活方式。

两组规则的不同点主要体现在:(1)规则 180.1、180.2 是建构性的,而规则 9(j)-1 是补遗性和归纳性的。此前,CFTC 始终缺乏类似于股票市场反操纵条款的行之有效的规则体系,故借机制定了既包括场外也涵盖场内衍生品的总括性条款。而 SEC 是基于现有的股票市场反操纵规则体系,将与个股掉期交易有关的内容做补遗式的汇总与集成。(2)惩处的范围有所差异,或者说介入市场的程度不同。规则 180.1、180.2 以轻率为主观要件的底线,设置了善意错误豁免,对试图操纵行为也做了说明。参见图 1。较之于此,规则 9(j)-1 则以过失为限,未规定任何豁免情形,并适用于个股掉期交易中的所有权利行使与义务履行,并涵盖标的资产;这种深度介入可能干扰投资决策,使交易者陷入“要么违法,要么违约”的两难困境,从而影响交易热情与信心。^⑦ 尽管 CFTC 和 SEC 均声称它们考虑到了各自监管对象的特殊性,但从反馈信息来看,二者无不有监管过严或权限过宽之虞,业界多有诟病。

四、反操纵条款的主要缺陷

第一,没有对操纵行为进行类型化分析和监管,在一定程度上忽视了市场力量型操纵。尽管从法律上清晰界定操纵存在困难,操纵的方法与技巧也与时俱进,而“仅受制于人类的想象力”,但我们仍可将其大致区分为欺诈型操纵和市场力量型操纵两大类。二者在实现方式与对市场定价的影响等方面都存在显著差异。比如,欺诈型操纵可能只

^⑦ 并非在交易中只要拥有重大非公开交易信息即构成违法,监管机构应当搞清楚何时拥有这些信息才属于违法。事实上,由于规则 9(j)-1 明确涉及交易过程中全部的权义实现,并可能涉及与标的或基础资产有关的交易,因此很可能出现交易者被迫在违法与违约之间选择的情形。考虑到参与个股掉期交易者,较传统证券市场投资者更为成熟和理性,且不乏双边协议,在双方已有约定,且不害及其他利益的情形下,公共政策应以更为克制和保守的面目出现。

需要一个谎言就能实现拉高出货,而无须“市场力量”,而逼空操作并不需要进行欺诈。故使用单一方法来规制这两类操纵或有不妥。但第753条的进路实际上表明,立法者和CFTC存在把市场力量型操纵解释或附会成欺诈型操纵的倾向。在2010年CFTC诉英国石油公司(BP)案中,法官就曾指出,发现其隐匿(仓位)并不足以证明BP就不是正当的供求力量,也并不能反映其具有“欺骗和可疑动机”。从而表明,这种附会难获司法支持。这次修订没有针对操纵的动力机制和运行模式进行类型化分析与分类监管,可能对今后的执法和司法实践带来不利影响。

第二,照搬证券市场反操纵条款,没有充分考虑期货市场的特征。CFTC在细则制定说明中指出,期货市场反操纵条款是在《证券交易法》第10(b)条与10(b)-5规则的基础上,考虑期货市场特殊性而制定;进而指出,根据证券市场反操纵条款作出的司法判例可用于“指导而非支配”(guide, not control)期货市场的反操纵实践。但是,通过比照行文,我们未能发现第753条及其细则体现期货市场独特性的方式。事实上,CFTC有委员就声称,“如果10(b)-5规则对SEC有效,那么它对我们也应当有效”。然而,事实或许并非如此。美国期货业协会(FIA)和国际掉期与衍生品协会(ISDA)等机构就指出,由于期货市场与证券市场的微观结构存在根本性的差异,故监管重点和相应制度安排也应各有侧重,照搬后者的反操纵条款既不切实际,也不利于包括期货在内的衍生品市场的发展。我们认为,这样的担忧不无道理,而且,合理贴切的制度应当不断弱化“以法律格式化市场”的傲慢与恣意,分别对场内和场外衍生品、金融与商品期货的结构和环境做更细致研判。

第三,操纵认定标准过于简单。CFTC监管权限的扩张部分地通过操纵认定标准的降低来实现(参见图2)。考虑到场外交易多在机构或成熟投资者之间协商进行,没有必要将他们等同于股票市场上的中小投资者,而对其交易对手方提出畸高的注意义务。这种较低的认定标准使得监管机构对市场的介入深度超出了必要标准,可能害及正常交易行为和市场秩序。

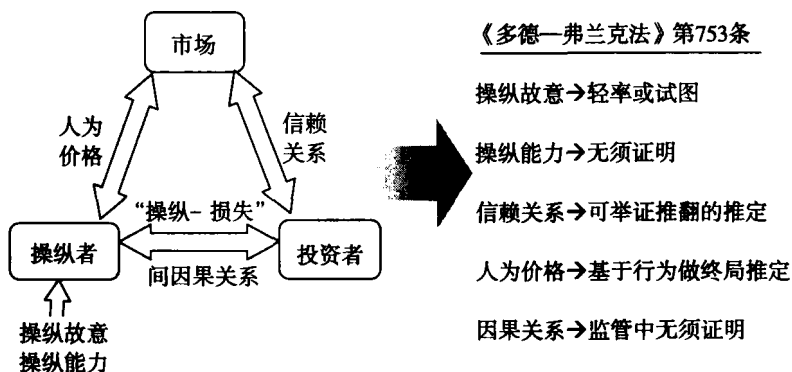


图2 操纵认定标准显著降低

五、启示与建议

(一) 我国期货市场反操纵立法的现状与不足

我国期货市场反操纵法律法规主要包括：(1)《期货交易管理条例》(以下简称《条例》)第3条、第43条、第74条。其中，第3条明确禁止操纵期货价格的行为，第43条对操纵期货价格的主体和方式作出概括性规定，第74条作为罚则，列出了四种操纵形式和兜底条款，即连续交易和联合操纵(第1款)、对敲(第2款)、洗售(第3款)、囤积(第4款)。(2)《刑法》第182条。该条列举了三种操纵形式和一项兜底条款，规定了操纵证券、期货市场罪。需要说明的是，《刑法》第182条与《条例》第74条的基本内容近乎雷同，差别仅在于后者多列示出了囤积操纵。整体而言，《条例》和《刑法》的规定构建了我国期货市场反操纵的初步框架，涵盖了市场力量型和欺诈型操纵两类，分别明确了期货操纵的行政与刑事责任。

我国期货市场反操纵机制存在如下问题：(1)照搬股市反操纵措施。《刑法》第182条、《条例》第74条与《证券法》第77条列举的三种操纵形式完全相同。这表明，我国也未甄别不同市场在投资者结构与

效率上的差别。^⑧(2)缺乏民事责任的规定。没有民事责任追究机制,就意味着因操纵而受损的投资者将无法获得救济。(3)构成要件不明确,关于市场操纵类型的规定过于简单。兜底条款的存在实际上赋予了政府以极其广泛的自由裁量权。(4)缺乏跨市操纵的相关规定,导致监管者对行为性质认定不准确甚至存在争议。

(二)完善我国期货市场反操纵体系的建议

为了有效应对日趋复杂的市场结构变化和不断加速的金融创新发展,严格惩戒期货市场操纵行为,促进期货市场的功能发挥和质量提升,立法和监管机构除了要积极研究操纵行为的规律、特征和趋势,还必须大力完善我国期货市场反操纵制度。

第一,在未来立法中明确市场操纵的法律概念及其一般构成要件。列举法虽然有助于了解各种操纵行为的具体特征,但这种立法模式难以明确操纵的本质属性,并不能保证其列举能够穷尽所有形态,从而不利于维护法制的稳定性、一致性和可预见性。我们建议,在期货市场基本法中明确界定市场操纵及其一般构成要件,从而在根本上确立了市场操纵的实质内核,反映出我国对期货市场操纵的基本态度,划定正常交易与操纵行为之间的界限。值得注意的是,鉴于统一的期货法将同时适用于金融和商品期货市场,在制定相应条款时,须特别考虑二者间的差异。比如,可以采用金融期货市场操纵和商品期货市场操纵分别界定的方式,在界定前者时,应特别重视对跨市场操纵的规制。

第二,合理配置反操纵条款的剩余立法权。法律要么过于抽象而有待解释,要么过于详尽而难以穷尽,因而就面临着剩余立法与执法权的配置问题。为了减少威慑和惩戒失败的风险,实现最佳的执法效果,剩余立法与执法权的分配通常依据效率与职能的比较优势,在行政与司法机构之间进行。具体到期货市场反操纵立法,美国经历了法院垄断剩余立法权而让CFTC长期“裸奔”[《商品交易法》第9(a)(2)条],

^⑧ 其中,《刑法》第182条制定于1997年,并于1999年将其适用范围从“证券”延至“证券、期货”;《证券法》第77条制定于1998年;《条例》第74条即《期货交易管理暂行条例》第62条,该条在前二者基础上增加规定了“为影响期货市场行情囤积实物的”操纵形式。故三者的制定时序是《刑法》、《证券法》和《条例》,这也反映了立法对市场发展认识的逐步深化。

到向 CFTC 大幅授权的过程,但如前述,CFTC 充分利用授权条款制定细则,存在“界定宽泛,认定简单”的隐患。而在我国,《刑法》第 182 条与《条例》第 74 条均采用了“列举+兜底”的立法模式。在缺乏一般要件构成规定之情形下的兜底条款,就相当于立法者没有约束的笼统授权:法院和期货监督管理机构分别概括地对其认定的操纵行为进行刑事和行政处罚;而其条文中的列举意义有限,实则形同虚设。从而,难免政府过度干预、标准不统一和专业化不足之虞。故有必要改变这种剩余立法的配置模式。建议通过期货法制定,在统一认定标准的基础上整合权力配置,赋予期货监督管理机构以更多认定操纵行为的权力。比如,可以考虑在未来的期货立法及现行《条例》基础上,针对各种操纵行为的特性,制定专门的和具有可操纵性的《期货市场操纵认定规则》,明确具体操纵行为的特殊构成要件,以作为对前二者的解释、补充和期货监督管理机构的操作守则。

第三,建立期货市场操纵行为的民事、行政与刑事相贯通的责任追究机制,以及与其对应的有梯度的认定或证明标准。(1)应当完善期货市场操纵的民事责任。缺乏民事责任追究使得投资者完全“裸露”在人为操纵风险之下,即使操纵者受到了行政和刑事追究,受害者依然无法获得赔偿甚至补偿。没有救济就没有权利。民事责任缺位显然有悖于公平正义的法理取向与保护投资者的监管重心。(2)民事责任、行政责任与刑事责任的追究应当相互衔接,彼此贯通。(3)应当建立与三种责任机制相对应的有梯度的认定标准。美国法律修订的基本经验之一是,不同的责任机制适用不同的认定标准。比如,在行政追究过程中,监管者就无须证明“操纵—损失”之间的因果关系,而这种因果关系的证明是刑事责任认定中的核心和最复杂环节,从而大大增强了监管者采取行动的能力。在“民—行—刑”的责任机制下,操纵的认定标准也即操纵行为指控者的初步证明责任也渐次增强。我国在立法或法律修订过程中,应当予以足够重视,既要有效惩戒操纵行为,又要注意界限和梯度,以免妨碍期货市场功能的正常发挥。