

西方证券犯罪立法 与实务及其借鉴意义

陈立*

自从素有“海上马车夫”之称的荷兰于1611年在阿姆斯特丹成立世界上第一家证券交易所之后，以此为契机，英美等国也在18世纪建立了自己的证券交易所。而非正式的证券市场则形成更早。随着产业革命的发展，生产社会化程度的提高，证券市场在西方各国先后建立起来。数百年来，尽管西方证券市场中不乏道德沦丧的投机分子，贪赃枉法的害群之马，似脱缰烈马般难以驾驭的证券行情，然而，西方证券市场却日臻完善，证券交易日益兴旺。究其原因，除了经济本身的发展外，与西方各国普遍重视对证券市场实施有效管理，包括对危害证券市场正常运作的证券犯罪行为予以严厉打击，有着密不可分的联系。本文拟对西方有关证券犯罪的立法与实践作些概要的介绍，并从中探究我国有关证券犯罪立法应有的取向。

一、干扰证券价格自然形成的犯罪——市场操纵

市场操纵的历史可说与市场本身一样古老。早在1720年，英国就曾因南海公司事件而发布了著名的“肥皂泡法案”。当时，一些商人与贵族组织了一家南海公司。该公司利用包括贿赂国会议员在内的种种手段，获得了在贸易、经销国债等方面的特权，致使该公司股票价格由1720年初的228.5英镑一股猛升至7月的1000英镑一股，而到年底却跌到125英镑一股，其间，及时将股票出手的公司董事们大发横财，而广大被愚弄欺骗的社会公众则损失惨重。更为严重的是，南海公司事件刺激了当时英国的股票投机活动的发展，肆无忌惮的投机者使出各种欺诈伎俩，使大批被股票热冲昏头脑的购买者落得个家破人亡的下场，引起了整个社会的动荡。当时英国下议院一个秘密委员会在对狂热的股票交易进行了调查后认为，“这不仅是股票交易，而且也是抢劫。”由此，英国政府急急忙忙颁布了针对这些“设计如此危险与恶作剧计划的人”的“肥皂泡法案”——因为当时欺诈性上涨的股票价格一旦假象被揭穿，即刻会像光怪陆离的肥皂泡一样破灭。^{〔1〕}由此可见当时市场操纵投机活动的猖狂程度。在本世纪30年代美国证券法施行前，市场操纵活动在证券市场中所占的比例也十分可观。据估计，在1903年纽约证券交易所的全部交易中，有三分之一为操纵性交易，三分之一为会员自营买卖，只有三分之一才是公众或集团的真正买卖。^{〔2〕}

英国于1814年在Rex v. de Berenger一案中，根据自由、公开的市场原则，从刑法角度确立了市场操纵的刑事责任。该案被告de Berenger和Cochrane等人于1814年2月21日散布拿

* 厦门大学法律系教师。

〔1〕 详见《世界证券市场重大事件》，王健等编著，海天出版社，1993年12月版，第9—12页。

〔2〕 参见Fundamentals of Securities Regulation, by Louis Loss, 1983 Edition, Little Brown, 第982页。

破仑被杀，盟军进入巴黎的谣言，致使英国国债价格上涨，被告等便乘势抛售获利。后该消息被证明不准确而国债下跌。被告等即因散布不实之辞提高国债价格，致使该日高价买入的公众受损而被起诉。被告辩称公众并无受害（国债价格高对国家有益），且控方并不能证明被告受益或特定的受害人。而法院则认为，控方不必证明此点。法院认为，公众有权享受一自然而不受不当影响的市场，被告行为所造成的不自然价格（Fictitious price），即构成对公众的欺诈。^{〔3〕}美国法院对此问题的看法与英国大致相同。刑法方面如对《邮件诈骗罪》（The Mail Fraud Statute）等法律的解释，均认为操纵市场（Manipulation）本身即为欺诈。《邮件诈骗罪》最初颁布于1872年，后经多次修订。现行的《邮件诈骗罪》修订于1970年。《邮件诈骗罪》是《美国法典》中运用得最为频繁、最为广泛的法规之一。《邮件诈骗罪》甚至也被当作“权宜之计”，联邦检察官在根据其他专门刑事法规起诉犯罪难于获胜的情况下，往往就转而根据《邮件诈骗罪》进行起诉。因此，《邮件诈骗罪》也曾多次作为对证券市场操纵行为追究刑事责任的依据。1911年美国堪萨斯州制定的第一个“蓝天法”（Blue sky law）^{〔4〕}也是针对证券交易中的欺诈与市场操纵行为的。之后，其他各州纷纷效仿。美国联邦政府通过的1933年证券法第17条第1款及1934年证券交易法第10条第2款以及第15条第3款第1、2项均有“操纵的”（Manipulative）字样。美国立法使用“操纵”一词，有其特定意义。立法旨在禁止以任何方式不法影响证券价格。在1934年证券交易法第9条更特别提到若干操纵手法，明文规定加以禁止。如第9条第1款第1项禁止目的在制造交投旺盛假象的“洗售”（Wash sale）行为^{〔5〕}与“相对委托”（Matched order）行为。^{〔6〕}第2项禁止连续高价买进或低价卖出某种证券以操纵行情的行为。第3项至第5项则禁止以不实之词散布谣言或通过大众传媒影响证券行情的行为。

英美等国对市场操纵行为予以犯罪化的有关立法与实务随即被其他国家和地区的法律所认同。日本证券交易法第125条对类似的市场操纵行为，作了更详尽的禁止性规定。并在同法第197条明文规定，对为使行情变动的不正当操纵行为处以三年以下的徒刑或三百万元的罚款。台湾证券交易法第155条有关市场操纵行为的禁止性规定则基本效仿日本证券交易法第125条和美国证券法第9条的规定，但在处罚上却更为严厉。根据台湾证券交易法第171条规定，对市场操纵行为处七年以下有期徒刑、拘役或科或并科25万元以下罚金。香港证券条例也规定对市场操纵行为，除应向有关受损人员支付损害赔偿金外，经公诉程序可处罚金5万港元及监禁2年。^{〔7〕}

〔3〕同注〔12〕引书，第985页。

〔4〕当时州的证券法的制定者把那种毫无价值的和让投资者承担风险的证券比喻为“一片诱人的蓝天”。故各州的证券法被称为“蓝天法”。参见《美国法律史》中译本，中政大出版社1989年版，第212页。

〔5〕“洗售”又称“虚抛”，是指证券出售者立即重新购回自己出售的证券的行为，即一手进一手出。洗售的目的也是制造虚假的市场繁荣。使人们相信证券市场价格已经变化。这种情况在我国不易出现，因为我国没有开放“当日冲销”业务，买卖股票要二天后才能过户，二天后投资者才能从事该证券的交易。

〔6〕“相对委托”，是指意图抬高或压低有价证券的交易价格，与他人通谋，以约定价格于自己出售，或购买有价证券时，使约定人同时为购买或出售的相对行为的行为。这样的行为反复进行，就可抬高该种证券的价格，最后，就能以高价将该种股票卖出，获取暴利。

〔7〕详见《香港证券条例》第135条至第139条。

二、破坏证券市场公平原则的犯罪——内幕交易

西方各国的证券立法均无意给内幕交易下定义。但实务上一般认为,所谓内幕交易,是指掌握内幕信息的内幕人员利用该内幕信息变为公开信息前的时间差从事证券交易以获取利益或者减少损失的行为。所谓内幕信息,通常包含两类,一类是有关上市公司本身的内幕信息,这类信息的获得往往也是基于行为人在公司的地位或其他关系;一类是有关市场供求的内幕信息(即不限于公司内部变化或生产经营情形等公司内部信息,尚可能包括他人基于其他因素的行为或不作为而影响市场对该证券供求的信息),这类信息的获得行为人亦可能与公司毫无关系。但不论是哪类信息,被视为内幕信息,必须都是对证券价格有重要影响而未公开的信息。美国联邦1934年证交法第12条b款对“重要”的定义是:重要一词系指一个理性投资者在决定是否买卖证券时可能把它作为重点加以考虑的事项。^{〔8〕}至于内幕人员的范围,西方各国立法各有不同:如美国是指公司经理以上的负责人员和持有公司股份10%以上的大股东;英国是指同公司有联系,或由于从事该公司证券交易而拥有内幕信息的人;法国是指凡因职业等原因而获得内幕信息的人;德国则规定持有公司股份25%以上的大股东才算是内幕人员。但根据西方各国的司法实务,构成内幕交易罪的主体并不仅限于内幕人员,还包括另外两类人员:一是准内幕人员,即指根据法律和法规,对公司可以行使一定职权的人(如行使搜查权的警官或检查官,行使审判权的法官),以及与公司订有各种形式契约的人员(如上市公司的法律顾问、会计师、咨询评估公司的咨询师、交易银行、包销证券公司的有关人员、口译笔译人员等等);二是直接接受内幕信息的人员,这些人员是指从前述内幕人员和准内幕人员处直接得到内幕信息,如果又有人再从这些直接接受内幕信息的人员转受内幕信息,则不能构成内幕交易罪的主体。

典型的内幕交易包括:掌握内幕信息的内幕人员和准内幕人员利用内幕信息为自己或他人谋利或使自己(或他人)免受损失;直接从掌握内幕信息的人那里获取内幕信息的人为自己(或他人)谋利或使自己(或他人)免受损失。但随着实践的发展,内幕交易的情况日趋复杂多样,西方各国为了彻底杜绝内幕交易,在立法上都采取了严格的防范措施。即都规定内幕人员必须向政府主管部门进行证券交易的注册,内容包括个人或公司(指大股东)的身份及所负的具体责任,拥有的股份数额及认股的资金来源与目的,并要随时向主管部门报告其证券交易情况,如买卖证券的数量、价格、时间、地点及成交时的其他条件等等,主管部门随时会将这些情况公布于众。如美国联邦1934年证交法第16条第1款规定,所有公司董事、重要职员以及直接或间接拥有10%股份股东应登记持股,并于每月结束后10日内报告该月变动情形。第16条第2款还规定上述内部人员于6个月内买进再卖出或卖出再买进本公司证券的,其所得任何利润由本公司收回。即所谓内幕人员短线交易(Short-Swing)的责任。不论内幕人员有否利用内幕信息,动机如何,是否善意,在所不问,只要有短线买卖行为均要承担责任,实为严格责任。

〔8〕参见Securities Law Handbook, by Harold S. Bloomenthal and Holme Reberts & Owen, 91-92 Edition, Clark Boardman Callaghan, 第350页。

另外，对于内幕人员本身并无从事证券交易，只是对不知情的外人提供虚假情报，以引诱购股，则其是否应负责任，亦是一个问题。最近美国联邦最高法院在审理巴特曼·希尔股份有限公司诉伯纳等人一案中认为内幕人员提供虚假内情属滥用职权行为，应负责任。此案一方当事人是巴特曼·希尔公司雇用的证券经纪人拉查罗和通玛油气开发公司董事长纽德，另一方当事人是伯纳和其他购股人。拉查罗向伯纳等人提供公司未公开的情报，称通玛公司发现金矿，要筹资置地开采金矿，现在忙于与其他公司谈判合资开矿事宜，如果消息公开，其股票将由现在每股1.5美元上市增到3美元，年内将涨到100美元。伯纳等人专门询问了通玛公司董事长纽德，他说：“拉查罗是一位值得信赖的好伙伴。”于是，伯纳等相信了这个情报，从经纪人手中购买了大量通玛股票。然而，不久该股票急剧下跌到购买时的价值以下。伯纳等人向联邦地区法院提起诉讼，指控拉查罗和纽德虚假陈述，引诱他们购股，违反内部人员交易制裁法。初审法院驳回了原告的要求，认为轻信内部未公开情报购股本身就是违法，这是以错对错，不能给予任何法律保护。伯纳等人上诉到联邦上诉法院第九巡回审判庭。法官认为，双方有错不能作为掩盖公司内部人员行骗的理由，更不能成为阻止诉权实现的根据。而且公司内部人员有意披露未公开的情报的潜在违法性比轻信该情报而购股的人严重得多，他们是恶性循环的源头。因此撤销了区法院的一审判决。此案最后由联邦最高法院审理。法官认定，公众利益应优先受到保护，受骗人有权起诉，揭露公司内部人员滥用职权的行为，法律不允许已注册登记的公司内部人员肆无忌惮地欺骗公众，因此维持上诉法院判决，对拉查罗和纽德予以法律制裁。

西方国家一般认为，对内幕交易的禁止，其最主要的依据是维护证券市场的公平性与公正性。投资者不应有人利用其地位或机会取得内幕信息买卖图利，而使不知悉该内幕信息的投资者遭受损失。亦即投资者应在平等的基础上，基于本身的研究，如应用公开的信息和资料对证券市场进行预测、分析或根据直觉，自行作出投资决定，而不能以他人所不知悉的内幕信息作为竞争手段。唯此才符合证券市场的公平与公正原则。美国联邦交易委员会（SEC）在处理这类案件时，还创立了一些处罚的理论依据，包括：

（一）禁止或公开理论（Abstain or disclose theory） 本原则乃基于投资者有公平获取信息的权利，因此，任何掌握内幕信息的人都必须作出选择，要么将之公之于众，要么不公之于众。若是后者，则不论是出于维护公司信誉的目的，或其他本人不愿公开的事由，他将不得进行该项证券的交易，也不得介绍他人进行与该未公开信息有关的证券交易。

（二）委托责任理论（Fiduciary duty theory） 即认为只有在存在委托关系，其中一方负有向另一方公开自己所知道的与委托关系有关的内幕信息的义务时，他在使用这些内幕信息牟私利之前，却未履行这一公开义务，才可以认定他实施了诈欺行为。本原则适用于公司内部人或其信息来自此种公司内部人的交易者。美国联邦最高法院在1980年的Chiarrella v. US案中采此原则。^{〔9〕}

（三）滥用理论（Misappropriation theory） 这一理论是1981年联邦最高法院在美国诉纽曼案中提出来的。是指进行内幕交易的人虽然对发行证券的公司不负有委托义务，但

〔9〕参见《美国经济犯罪和经济刑法研究》，周密主编，北京大学出版社1993年版，第286页、第289页。

如该人对他人应负责任, 而该内部信息是他人基于契约或其他关系自发行公司获得, 该人即属违背义务。有如盗用他人之物, 仍应对之追究刑事责任, 滥用理论弥补了上述委托理论的不足, 它使得“投资者应在平等的基础上而不能以他人所不知的内幕信息作为竞争手段”这一基本观念, 具有了法律效力, 成为打击内幕交易犯罪的重要工具。

可以说, 内幕交易在近一二十年已成为西方各国证券市场危害最大的犯罪行为, 它不仅侵害了一般投资者的利益, 而且还危及了整个证券市场的基础。随着金融自由化、金融市场全球一体化的进程, 内幕交易甚至突破国界, 走向全球, 后果也越来越严重。因此, 内幕交易已经成为西方各国证券管理的最重要对象。

但是, 即使是在最早规定内幕交易罪的美国(1934年证交法), 真正对内幕交易行为提起公诉也是在1978年。以前, 有关内部交易的违法行为都是由SEC以民事诉讼或行政程序进行处理的。美国本来对内幕交易罪规定可处10万美元以下的罚款或5年以下自由刑, 但鉴于内幕交易行为的日益严重化, 美国国会于1988年又颁布了《内幕情报交易与证券诈欺管制法》, 大幅度提高法定刑, 即提高为可处5年至10年自由刑, 罚金额提高到10万美元至100万美元(法人为50万美元至250万美元)。法国从1966年禁止内幕交易后, 经过1970年、1983年、1989年三次修改法律, 现在对内幕交易罪可判处14万法郎以下罚金或因交易所得利益10倍的罚金。此外, 还规定有自由刑。英国1980年公司法规定对这类行为处2年以下自由刑或罚金或二者并科。而且在1985年的公司证券法中列表对可罚的内幕交易行为作出了详细规定。日本证券交易法也规定对内幕交易罪处6个月以下有期徒刑或50万日元以下的罚款。此外, 如荷兰、比利时、奥地利、瑞典、挪威等许多西方国家亦都有类似的立法。

三、违反证券披露制度的犯罪——虚假陈述

尽管在对证券发行与交易的管理中, 西方各国的法律表现形式不尽相同, 但无论是注册制还是核准制, 都强调一个基本原则——完全公开, 即都实行证券披露制度, 规定证券发行人发行证券时, 必须向公众披露有关资料。这实际是对发行公司实行一种“强制性曝光”。可以说, 信息披露制度是证券发行与交易制度的基础, 是证券市场赖以存在的基础。

根据发行人在履行信息披露义务过程中所处的不同阶段可将信息披露义务分为初次披露义务和持续性披露义务。前者指证券发行人在发行证券和上市时在注册报表(Registration statement)中所进行的披露。在西方, 它往往包括两部分内容, 第一部分是招股说明书, 必须发送给每一个证券投资者, 第二部分则以登记说明书的形式呈报主管部门。登记说明书包括更为详细的信息。投资者有权随时向主管部门查询所有的信息。后者则指发行人在证券上市后尚须连续不断地披露有关证券发行人财务状况的资料情况。其披露形式主要是定期报表(包括年度报告和中期报告, 有的还包括季度报告)和临时报表。

目前, 西方各国对发行人披露信息尽管尚未在立法上确定一个统一的标准, 但实务上一般认为, 披露应达到及时、有效和充分。及时是指发行人应毫不迟延地依法披露有关的重要信息。有效首先是指信息的准确性, 即披露的信息能正确反映客观事实, 其次是指信息的有效性, 何为有用的信息? 一般认为重要的信息就是有用的信息。据美国目前的观点, 一则信

息只要能影响一个理性投资者作出投资规定,则该信息即具有重要性。充分是对信息数量上的规定,它要求信息披露人依法充分公开所有法定项目的信息,不得有欠缺和遗漏。及时、有效和充分相辅相成,共同构成信息披露的标准,体现于任一合规范的信息披露行为中。

西方各国认为,证券发行披露制度的实质在于提供信息。证券市场是否正常有序,投资规模是否适度,投资流向是否合理,关键在于能否创造一个完全畅通、真实可靠的信息系统。对投资者来说,只有在完全畅通的信息系统下,才能在现实的、全面的比较分析中做出正确的、安全的、盈利的投资选择;对筹资者来说,也只有在完全畅通的信息系统下,才能正确把握自己的证券发行数量规模和质量标准。证券发行披露制度正是提供这样一个有法律保障的、及时的、准确的、充分的、真实的信息系统,一方面,为投资者创造一个信息畅通的投资环境,由自己在不受外界干扰的情况下,为自己的投资规模与投资方向做出比较客观的投资选择;另一方面为筹资者提供一个平等的竞争场所,谁的证券质量好、收益高、流动性强、自然就成为投资热门,反之就可能被市场自然淘汰,从而约束筹资者的证券发行规模,监督它们的发行质量。

至于对违反披露制度追究责任的理论依据,在美国尚有所谓信托信任理论(Trust and confidence doctrine)和欺诈市场理论(The fraud-on-the market theory)。前者认为,证券市场是个连续不断完整统一的系统,有关发行人的信息源源不断地进入证券市场,通过市场反映出发行人的所有可供投资者作投资参考的信息,投资者只有信赖这些信息才可做出明智决策。事实上发行人通过发行公开的报告和财务报表散布信息,已经使得公众对这类信息产生依赖,投资者的投资决定,证券市场的各种表现及发行人的信息公开行为已经形成有机的联系,一旦发行人信息中断或披露错误的信息,则将使证券市场发生扭曲,不能反映其本质特征,因此,加强发行人信息披露责任实属必要。后者则是基于“有效市场假说”(Efficient market hypothesis)。所谓有效市场是一个市场价格充分反映所有可获得的相关信息的非人为的市场。在这个资本市场上所有可获得的有关公司财务状况的信息均可即刻充分和真实地反映在公司证券的市价上,在这样一个市场上,只要有少量的买卖者凭借发行人错误的信息进行交易,这种交易将影响到有关股票的市价,从而影响到其他买卖者甚至那些从未看到过或听说过该则错误信息的人。根据这种有效市场假说,只要发行人有过错(即误述或遗漏),就等于欺诈了市场,而将使投资人遭受损失(这种损失可以是推定的,即投资人无须证明其损失是由发行人错误信息造成的或二者之间的因果关系),故理应承担

责任。为责成证券发行人严格履行其披露义务和防止证券发行人在有关报表上错误陈述或者故意虚报或漏报重要资料,以保护证券投资者的合法利益,西方各国除了在有关的法律、法规上规定了违反上述披露制度的行政、民事责任之外,还规定了刑事责任。例如,根据英国《1948年公司法》第44条,任何批准发出包含不真实陈述的招募章程的人,应处以2年以下徒刑或500英镑以下罚金或两者并处,除非他能证明:(1)不真实陈述是非实质性的;(2)他相信该陈述是真实的,并且有正当理由如此相信。此外,如果董事为了诱使人们购买公司股份,在招募章程中发表虚假重要细节的书面陈述,该董事将按《1968年偷窃法》第15条被提起公诉;这种罪行的最高徒刑为7年。美国1933年证券法第24条规定任何违反

《1933年证券法》或证券交易委员会颁布的条例或规则的行为，或者故意在注册报表错报、谎报或漏报任何重要事实，一经确认，得判处1万美元的罚金或5年有期徒刑，或者两者并处。

四、我国有关证券犯罪立法应有的取向

我国国务院于1993年4月22日发布的《股票发行与交易管理暂行条例》（下称《条例》）和我国国务院证券委经国务院批准于1993年9月2日发布的《证券欺诈行为暂行办法》（下称《办法》）针对证券发行、交易及相关活动中的内幕交易、操纵市场、欺诈客户、虚假陈述等证券违法行为分别不同情况，比较详细地规定了相应的行政责任和民事责任。关于刑事责任问题，《条例》仅在第28条规定：“违反本条例规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任。”

《办法》也仅在第26条笼统规定：“对违反本办法的证券管理、监督人员，除依照本办法予以处罚外，证监会有权要求或者建议有关部门依法追究其行政、刑事责任。”而目前我国现行刑法除了第123条的伪造有价证券罪外，尚无与上述证券违法类型相关的犯罪条文。作为我国证券市场大法的《证券法》已经筹划经年、数易其稿。草案中对证券发行、交易及相关活动中的犯罪构成和刑事责任的规定，仍然采用模糊表述，即规定“情节严重构成犯罪的，依法追究刑事责任”。既无明确的构成要件，也无明确的刑罚规定。立法设计将相关的证券犯罪条文，作为刑法特别法，以《补充规定》的方式，由人大常委会另行公布。据悉，证券法起草小组已经拟定相应的条文，向全国人大常委会提出了立法建议。这种立法模式可称为分离法，即将有关证券犯罪的条文从其母法证券法中分离出来，另行规定。笔者认为，这样的立法模式是否合理不无探讨余地。

从形式上看，将证券犯罪的构成与刑罚，分离出其母法证券法，以特别刑法的方式另行规定，使其具有刑法的外形，似乎较易产生刑罚的威慑功能，发挥刑法一般预防的作用。但实际上，由于这种分离的规定方式，往往采用“空白罪状”，即在刑事特别法中并不具体描述犯罪构成的特征，要认定具体的犯罪，尚得参照其母法对有关违法行为类型的规定。例如，在证券法起草小组所拟定的有关内幕交易犯罪条文是“违反证券法律，利用内幕信息进行内幕交易，情节严重的，处五年以下有期徒刑、拘役或管制，可以并处或单处罚金。”在这里，并没有直接说明何为内幕交易，要了解内幕交易的实质内容和特征，就得参照证券法及有关证券法规的规定。这种分离法破坏了法律的完整性和体系的统一性。既不便于司法人员的具体操作，也不利于参予证券活动的有关人员全面、完整、准确地理解和掌握证券法的有关规定，反而难以发挥证券法禁止性规范的警戒自律功能和证券罚则的一般预防作用。

而从西方各国的立法例来看，无论是大陆法系或是英美法系，大都是采用结合法的规定方式，即将证券犯罪的条文直接规定于相关的证券法规之中。这种结合方式可有二种类型，一类是将罚则与具体条文规定在一起，这种结合更为紧密；一类是设立罚则专章，载明违反某条处何刑罚，多数国家采用这种形式。这种将有关证券犯罪的条文直接规定于证券法规之中的方法，具有较强的可操作性，且能够保持证券法规的完整性和统一性，发挥其整体警戒和律作用。因此，笔者认为，我国宜借鉴西方各国的立法例，采用结合法，即将有关证券犯

罪的条文直接规定于相关的证券法规之中。

证券犯罪不是一个具体的罪名，而是一类罪名，是对与证券发行与交易及相关活动中的各种犯罪的总称。证券犯罪属于“法定犯罪”，有别于“自然犯罪”。自然犯罪具有比较明显的违反伦理性，并具有突出的犯罪特征；而法定犯罪的违反伦理性较为淡薄或隐蔽且缺乏突出的犯罪特征。法定犯罪只有与法律的禁止性规范相结合，才易为大众所理解和认识。因此之故，西方各国对证券犯罪的规定，极少为各个罪种下定义、给特征，而是将各该罪种的行为类型，结合在相应的条文中，一一列举。实际上，每一种具体的证券犯罪，也是由各种更具体的行为类型组成的。试图以概括的定义来界定各个具体的证券犯罪是很困难的。因此，我国在有关证券犯罪的条文时，似也不必勉强为各个证券犯罪的罪种下定义、给特征，而可将各种证券犯罪类型结合在条文中，分别罗列，并附以相应的刑罚即可。

至于在证券法中应规定哪些证券犯罪类型？从西方各国有关证券犯罪的立法与实务发展来看，市场操纵可谓是出现最早的证券犯罪种类，也是最早被纳入刑法调整范围的。其次是有违反披露制度的犯罪，最后才是内幕交易犯罪。可以说，目前这三类犯罪是西方各国证券刑法的主要调整对象。从本文前述部分可知，禁止市场操纵犯罪的目的是维护证券价格的自然形成，使之不受人为了的干扰；禁止内幕交易犯罪是维护证券投资者之间的平等关系，保证证券市场的公平与公正；而禁止违反披露制度的犯罪则是坚持证券信息公开原则，以保护投资者的利益。如此三足鼎立其目的均在维护投资者对证券市场的信心，而求得证券市场健康、稳定的发展。借鉴西方各国有关证券犯罪的规定和实务，结合我国证券犯罪的发展趋势，笔者认为上述三种证券犯罪类型，即市场操纵、内幕交易及违反披露制度的犯罪，都是直接干扰和破坏证券市场正常运作的最基本犯罪类型，均应纳入我国证券刑法的调整范围。因此，我国在有关的证券刑法中亦可按这三类证券犯罪分别列举规定。当然，在每种具体的犯罪类型中，应包括哪些子类型，则可根据我国的实际情况，加以变通，如对某些不可能在我国出现的犯罪形式则无须规定，以避赘文。