

场外配资行为刑事规制的审判思路

□ 黄伯青

融资融券作为证券市场的主要信用交易方式和证券经营机构的核心业务之一,对于活跃市场交易、丰富投资策略、促进金融市场稳定发展等具有重要意义,但其依法属于国家特许经营的金融业务,未经依法批准,任何单位和个人不得非法从事配资业务。实践中,依法取得融资融券资格的证券公司出于防控风险、保障资金安全等的需要,往往会对投资者的资质、资金量、担保情况、可使用的杠杆比例以及强制平仓机制等设定较为严格的限制,监管机构同时也会对证券公司、投资者及其交易行为进行严格监管,确保风险可控。

在此背景下,那些渴望以小博大的投资者对高杠杆的追求往往无法通过正常的融资融券渠道实现,从而为游离在监管之外的配资行为提供了生存土壤,即场外配资行为。从审判实践看,当前场外配资业务主要是指一些P2P公司或者私募类配资公司利用互联网信息技术,搭建起游离于监管体系之外的融资业务平台,将资金融出方、资金融入方即用资人和券商营业部三方连接起来,配资公司利用计算机软件系统的二级分仓功能将其自有资金或者以较低成本融入的资金出借给用资人,赚取利息收入的行为。因此,场外配资本质是一种非官方的融资配资行为,场外配资的“场”指的不是特定地点,而是是否受到国家监管。换句话说,这些场外配资公司所开展的经营活动,本质上属于只有证券公司才能依法开展的融资活动,不仅规避了监管部门对融资融券业务中资金来源、投资标的、杠杆比例等诸多方面的限制,也加剧了市场的非理性波动,与正常的融资融券活动相比,场外配资通过高杠杆盲目扩张了资本市场信用交易的规模、放大投资风险,又缺乏有效的风控及监管,容易破坏金融市场秩序,冲击资本市场的交易秩序,甚至引发系统性金融风险。

中共中央办公厅、国务院办公厅2021年7月印发的《关于依法从严打击证券违法活动的意见》强调:“要依法严厉打击非法证券活动,加强场外配资监测,依法坚决打击规模化、体系化场外配资活动。”2025年7月14日发布的《中共中央关于加强新时代审判工作的意见》提出:“加强金融审判工作。依法严惩操纵市场、内幕交易、非法集资、贷款诈骗、洗钱等金融领域违法犯罪,加强金融领域非法中介乱象协同治理,促进金融市场健康发展。”由此可见,与可能涉嫌操纵证券市场、非法经营、非法吸收公众存款等罪名的场外配资行为也势必成为监管重点和严惩对象。从刑事司法实践看,场外配资行为模式不断演进,链条化、团伙化特征明显,导致行为性质的判断以及涉案资金、账户等的处置都存在较大争议,影响了惩治的力度和准度。

司法协同创新与国际规则构建:海南法治人才培养的双轮驱动范式

法治视点

在全球化和区域经济一体化深入发展的背景下,涉外法治人才的培养已成为中国高水平对外开放的重要支撑。作为中国对外开放的“南大门”,海南自贸港的法治建设不仅需要适应国际经贸规则的迭代,更需要构建一套具有本土特色的涉外法治人才培养机制。近年来,海南以“司法机关与高校协同”和“规则创新”为双引擎,探索出“司法实践牵引、国际规则赋能、数字技术加持”的立体化培养模式,为全国涉外法治人才体系建设提供了新思路。

一、司法机关与高校协同：构建“需求导向型”人才共育机制

传统法学教育往往存在理论与实践脱节的问题,而海南通过司法机关与高校的深度融合,打造了“实践—教学—研究”的闭环生态,使人才培养更具针对性和实效性。

1. “订单式培养+双向输送”的检校联动。海南省人民检察院与海南师范大学法学院共建“涉外法治人才实践教学基地”,将自贸港跨境金融犯罪、数据安全合规等实务需求嵌入法学课程设计。例如,针对离岸金融业务风险防控需求,联合开发《自贸港

一、刑事规制的前提:穿透审查是否具有证券融资业务特征

根据2020年3月起实施的新证券法第一百二十条的规定,从事证券融资融券业务必须经国务院证券监督管理机构核准,取得经营证券业务许可证。除证券公司外,任何单位和个人不得从事证券融资融券业务。司法实践中,除最为常见的“出借账户型”场外配资模式外,还出现了借助复杂、新型的金融产品及工具如借助“结构化证券投资信托”、私募“FOF基金”“分仓系统软件”等逃避监管,开展配资业务的情形,隐蔽性、复杂性较强。

穿透审查不同模式下的场外配资是否具备证券融资业务特征,是开展罪责认定工作的基础。根据中国证监会2015年7月施行的《证券公司融资融券业务管理办法》第2条的规定,证券融资业务具有三个核心特征:一是向客户出借资金供其买入证券,即配资资金的来源与流向。二是收取担保物。需要注意的是,收取保证金以及设立强制平仓机制并非认定“收取担保物”要素的唯一指征,实践中应当根据不同交易结构下配资方采取的风控措施能否发挥相应担保作用进行实质判断。三是属于经营性活动。即配资人员以赚取息差等为营利目的,持续性、经常性开展此项业务。

对不同场外配资模式的交易结构进行分析:1.“出借账户模式”。配资方出借账户、资金,同时负责风控盯盘、强制平仓等,客户向配资方缴纳保证金,并自行通过证券公司下单交易,符合证券融资活动特征。2.“系统分仓模式”。配资方实际控制证券账户及资金,通过分仓系统软件为客户开立子账户,并代理向证券公司下达交易指令,同时设置强制平仓线,使分仓系统具备自动强行平仓以保障资金安全的功能。该模式下,因证券登记结算系统无法穿透至客户的分仓子账户,便利了大规模杠杆资金进入股市且游离在监管之外。系统分仓技术的使用并没有改变配资方从事的系证券融资活动的本质。3.“借助结构化证券投资信托模式”。客户为募集资金借助信托公司名义发起信托计划,配资方作为信托的一般委托人(优先受益人)提供优先级资金并要求固定回报;信托公司作为受托人向对信托计划名义开立的证券账户进行监督,并设置强制平仓线;客户则作为信托的次级委托人(劣后受益人)决定买卖证券方向、价值并承担投资损失。从交易结构看,该模式实际上将信托产品当作了解融通道,配资方为实现保本付息享有强制平仓权,但正常的信托计划并不承诺保本付息,故本质上系开展证券融资活动。4.“利用私募‘FOF基金’模式提供配资”。所谓“FOF基金”,是指专门用于投资其他基金的基金。根据2014年《私募投资基金监督管

理暂行办法》、2020年《关于加强私募投资基金监管的若干规定》等,依法设立的“FOF基金”是一种承担市场风险的金融工具,不得向投资者承诺保本保息,不得将私募基金财产用于借贷(以股权投资为目的,按照合同约定为被投资企业提供1年期限以内借款、担保除外)。实践中,配资方借助私募“FOF基金”,从客户处收取保证金,连同从资方处获取的配资额以发行私募基金(母基金)形式,下投至客户实际控制的其他私募基金(子基金),而后由客户进行证券交易。该模式下,配资方以赚取息差为目的,且不承担投资风险。尽管私募“FOF基金”交易结构决定了配资方对客户控制的私募基金没有强制平仓权,但其可通过查看基金净值、设定风控线、要求客户补充保证金、要求赎回子基金份额等措施保障资金安全,同样符合证券融资活动特征。

二、刑事规制的关键:分类分层界定行为性质及责任大小

当前,场外配资链条化、团伙化特征明显,有的负责寻找、招揽资方或客户,有的通过搭建、运营分仓系统软件为客户开立子账户,还有的负责对资金及证券账户进行监控、盯盘;而客户又可能借助配资资金实施操纵证券市场行为。对处于不同环节、不同分工的人员如何定罪和处罚,实践中存在争议且容易出现适法不统一、不协调的问题。对此,应当着重审查配资人员的主观故意情况、行为内容、地位作用等要素,分类、分层开展罪责审查判断,确保罪刑均衡。

1.非法经营罪认定规则。刑法第二百二十五条规定,未经国家有关主管部门批准非法经营证券业务,扰乱市场秩序,情节严重的,构成非法经营罪。场外配资活动具有融资融券业务的核心特征(“系统分仓模式”下配资人员还因代理客户向证券公司下达交易指令,故还兼具以代理买卖为核心特征的证券经纪业务属性),配资人员未经批准擅自开展融资融券业务、证券经纪业务,如果其主观上对客户实施的操纵行为不知情,可以非法经营罪定罪处理。认定构成非法经营罪时,应综合考虑以下内容:一是行为是否反复、多次、持续向社会不特定对象提供配资,显著影响证券市场秩序。若行为为偶尔提供配资供他人买卖证券,并不以此为业的,可依照2019年11月最高人民法院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》的精神、2020年3月起实施的新证券法第一百二十条、2023年5月起施行的《最高人民法院关于适用《中华人民共和国民法典》合同编通则若干问题的解释》第十六条、第十七条的规定,认定相关场外配资合同无效。二是行为是否以赚取利息等为目的,具备营利性特征。如果行为人不具有营利目的,不能认定构成非法经营罪。三

是根据提供场外配资的次数、金额、人数、获利情况及对证券市场的影响程度等,判断是否达到情节严重标准。

此外,能否将2020年3月新证券法实施之前的场外配资行为,纳入非法经营罪规制范畴,实践中存在较大争议。笔者认为,仍可纳入非法经营罪规制范畴。理由是:第一,非法经营证券业务可以非法经营罪评价。刑法第二百二十五条第一款第(三)项规定:“未经国家有关主管部门批准非法经营证券、期货、保险业务的,……”属于非法经营行为,若扰乱市场秩序,且情节严重的,可以非法经营罪论处。第二,2014年证券法第一百二十五条明确了证券公司经过批准可以经营的六种证券业务,未将融资融券业务明确列举为需经国务院证券监督管理机构批准的证券业务,但该条还设置了“其他证券业务”的兜底条款。第三,融资融券业务可以归入“其他证券业务”范畴。2014年证券法第一百四十二条明确了证券公司开展融资融券业务的合法性与审批要求,即证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务的,应按照国务院的规定并经国务院证券监督管理机构批准。鉴于融资融券业务也属于特许经营业务。与2014年证券法第一百二十五条规定的证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐等六种业务本质上一样,均属于需经批准和许可的特许经营业务。可按照体系解释方法中的同类解释规则,将证券公司特许经营的融资融券业务认定为该条款第(七)项的“其他证券业务”。第四,未经批准许可的其他单位和个人不得经营融资融券业务。融资融券业务仅能获得批准许可的证券公司经营,举轻以明重,从当然解释的角度,我们可以得出,司法实践中的其他单位和个人均没有资格申请融资融券业务,更不用说经营该业务。

2.操纵证券市场共犯认定规则。场外配资人员在提供配资过程中,如果明知客户操纵证券市场的,可以操纵证券市场罪的共犯处理。关于主观明知的判断,主要结合出借账户及资金的规模、配资人员与操盘手的沟通联络内容、配资人员在盯盘过程中是否发现交易异常、能否识别操纵交易的手法,以及是否存在规避监管的情形等综合认定。如北八道集团等操纵证券市场一案,北八道集团实际控制人林某丰为取得资金优势、持股优势,从配资人员张某某处获取配资资金10.98亿余元,他人证券账户119个。而张某某在对相关资金及账户进行逐日盯盘过程中,掌握了操纵人员的交易手法,甚至在收到监管部门发出的账户异常监管信息后,仍规避监管,继续以其他账户提供配资,故法院最终认定张某某构成操纵证券市场罪共犯。

3.不同罪名选择适用规则。其一,非法经营罪与操纵证券市场罪的选择适用。根据刑法第二百二十五条、第一百八

十二条的规定,非法经营罪与操纵证券市场罪均设有两个量刑档次,其中,前者可判处的法定最高刑为有期徒刑十五年,而后者可判处的法定最高刑为有期徒刑十年,且对两罪量刑时考虑的犯罪数额类型、具体标准以及量刑情节等存在不同,故在处理配资人员同时触犯两个罪名的情形时,为确保罚当其罪,应当在遵循全面评价原则的基础上,兼顾考虑两个罪名法定刑配置的轻重关系以及配资人员在操纵证券市场过程中所处的地位与作用、社会危害性大小等,决定适用的罪名及刑罚。若配资人员在操纵证券市场过程中,处于从属地位,以操纵证券市场罪的帮助犯评价配资人员的行为更为准确,且若以非法经营罪对配资人员进行量刑会出现操纵帮助犯与操纵正犯责任倒挂的情形时,宜认定配资人员的行为构成操纵证券市场罪的帮助犯;若配资人员长期向不特定的操纵团伙提供配资,且在此过程中偶然知晓了个别操纵团伙的作案手段的,在以操纵团伙的帮助犯对其处理难以罚当其罪时,宜考虑认定构成非法经营罪。其二,非法经营罪与非法吸收公众存款罪的选择适用。实践中,存在配资人员为募集资金开展场外配资业务,未经金融监管部门批准,以承诺保本付息等为诱饵向社会不特定公众非法集资的情形。鉴于非法集资是手段行为,提供配资是目的行为,二者具有牵连关系,在刑法及相关司法解释未明确规定数罪并罚的情况下,应择一重罪处理。但如果适用两个罪名法定刑大致相当时,考虑到非法集资行为仅是开展场外配资业务的其中一个前置环节,从充分完整评价的角度出发,对配资人员以非法经营罪处理更为适宜。其三,非法经营罪与帮助信息网络犯罪活动罪的选择适用。对于在配资活动中负责研发分仓软件、提供技术支持和运维服务的主体,如果是配资团伙中的一个分支,知晓相关软件及技术被用于配资业务,应以非法经营罪的共犯追究刑事责任;但如果其独立于配资团伙而存在,对配资团伙利用信息网络实施的具体犯罪性质,无事先通谋、事中勾连,但对他人利用信息网络实施非法金融活动具有主观明知的,可考虑认定构成帮助信息网络犯罪活动罪。

三、刑事规制的难点:准确认定违法所得,妥善处置证券账户及资金

在侦办、审理涉场外配资非法经营、操纵证券市场刑案案件过程中,办案机关往往还会查扣相关证券账户及资金,对于涉案证券账户及资金应当如何处理、处置,实践中存在较大争议。笔者认为,应当根据证券账户及资金的来源、性质、去向、各方违法所得情

况等区分情形处理。

其一,对于配资团伙、操纵团伙等,应当审计查明其利用“金主”提供的配资账户及资金等开展场外配资业务、操纵证券市场活动所获取的违法所得情况,并根据刑法第六十四条的规定,予以追缴。关于配资团伙违法所得的计算,一般以其从操纵团伙等融资方处获取的收益扣除向其“金主”即出资方支付的利息进行计算;但如果金主与配资团伙构成共同犯罪的,配资团伙支付给“金主”的利息实质上属于共犯之间对违法所得的内部分配,故对“金主”收取的利息不予扣除。关于操纵证券市场违法所得的计算,鉴于操纵证券市场行为往往经历产生操纵故意、建仓、实施具体操纵行为直至最后抛售的过程,故在计算违法所得时,不宜仅计算操纵行为构成期间的违法所得,而是应当将建仓直至操纵行为停止时作为计算违法所得的期间,更为适当。

其二,查明涉案证券账户内配资团伙提供的保证金、“金主”提供的配资资金的净流入情况以及“金主”收取利息的情况。在此基础上,在案证据证实“金主”对其提供的相关证券账户及配资资金被用于实施操纵证券市场行为并不明知的,一般应当对其提供的配资资金所对应的证券价值予以返还;同时,鉴于其具有向配资团伙出借证券账户的违法性认识,故对其收取的利息可认定为违法所得,予以追缴。对于证券账户内操纵团伙提供的保证金所对应的证券价值,属于开展场外配资业务的犯罪成本或工具,应予追缴。

其三,对于配资团伙采用非法集资手段募集资金,再向普通证券投资者提供场外配资的情形,在追缴配资团伙违法所得的同时,集资参与人存在本金损失的,可按照刑法第六十四条的规定要求配资团伙承担退赔责任;对于普通投资者利用配资资金从事证券交易获取的收益部分,可根据过错大小、危害程度等,决定是否追缴以及追缴份额;对于普通投资者因利用场外配资资金从事证券投资产生亏损,要求配资团伙赔偿其配资保证金的情形,不宜纳入刑事追缴、退赔的内容,相关问题宜通过民事途径解决。

(作者单位:上海市第一中级人民法院)

公正与效率论坛

责任编辑 唐亚南
见习小编 武凡熙
电子邮箱 ilb@rmfyb.cn
 ilzk@rmfyb.cn

的培养格局,检察机关涉外案件办理质效提升40%,海南师范大学法学院学生获国际模拟法庭竞赛奖项17项。未来,海南可在以下方面持续发力:

1.完善“候鸟人才”激励机制。探索涉外法治人才跨境执业备案制度,允许外籍仲裁员在琼开展临时性法律服务,进一步优化人才流动机制。

2.建设区域法治协同中心。推动设立中国—东盟自贸区争端解决中心,培育熟悉东盟法律的“区域专家型”人才,提升中国在区域法治合作中的影响力。

3.深化数字技术融合应用。开发跨境法律文书智能生成系统,构建涉外法治人才能力画像数据库,实现人才培养的精准化和个性化。

综上所述,海南的实践表明,涉外法治人才培养需以制度创新打开能力跃升空间,以国际协作拓展全球视野格局。在自贸港封关运作的历史性时刻,海南正以法治软实力夯实开放硬支撑,为中国特色自贸港建设注入持久动能。中国“检校协同+规则创新”的双轮驱动模式,不仅为全国提供了可复制的经验,也为中国参与全球治理提供了人才保障。未来,海南应继续深化创新,打造具有国际竞争力的涉外法治人才培养高地,助力中国在全球法治体系中发挥更大作用。

【本文系海南师范大学教育教育改革研究项目(hsjgzd2025-04)资助】

(作者单位:西南政法大学;海南师范大学)