

武汉大学刑法博士文丛 (33)

王崇青
著

全流通时代的证券犯罪问题研究

Research on the Security Crime under Circulation Time



中国人民公安大学出版社

014037121

D924. 334

100

武汉大学刑法博士文丛 (33)

武汉大学马克昌法学基金会资助出版

全流通时代的证券 犯罪问题研究

王崇青 著



中国人民公安大学出版社

· 北 京 ·



北航

C1725285

D924.334

100

121780410

图书在版编目 (CIP) 数据

全流通时代的证券犯罪问题研究/王崇青著. —北京: 中国人民公安大学出版社, 2014. 3

(武汉大学刑法博士文丛)

ISBN 978 - 7 - 5653 - 1663 - 0

I. ①全… II. ①王… III. ①证券交易—经济犯罪—研究—中国 IV. ①D924. 334

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 036863 号

全流通时代的证券犯罪问题研究

王崇青 著

出版发行: 中国人民公安大学出版社

地 址: 北京市西城区木樨地南里

邮政编码: 100038

经 销: 新华书店

印 刷: 北京泰锐印刷有限责任公司

版 次: 2014 年 3 月第 1 版

印 次: 2014 年 3 月第 1 次

印 张: 9.75

开 本: 880 毫米 × 1230 毫米 1/32

字 数: 262 千字

书 号: ISBN 978 - 7 - 5653 - 1663 - 0

定 价: 32.00 元

网 址: www.cppsups.com.cn www.porclub.com.cn

电子邮箱: zbs@cppsup.com zbs@cppsu.edu.cn

营销中心电话: 010 - 83903254

读者服务部电话 (门市): 010 - 83903257

警官读者俱乐部电话 (网购、邮购): 010 - 83903253

法律图书分社电话: 010 - 83905745

本社图书出现印装质量问题, 由本社负责退换
版权所有 侵权必究

武汉大学刑法博士文丛

编 委 会

顾问：马克昌

主任：莫洪宪

委员：莫洪宪 林亚刚 康均心 许发民

刘艳红 皮 勇 陈家林

总 序

依法治国、建设社会主义法治国家已成为我国的基本治国方略，而刑事法治是社会主义法治的重要组成部分。因此，以刑事法治为研究内容的刑法科学也一直受到国家和社会的重视。改革开放以来，我国的刑法学研究取得了长足的进步，研究领域日益扩展，研究层次不断提高，呈现出空前繁荣兴旺的景象。这一大好局面的取得，离不开几代刑法学人的奋斗，其中也包括刑法学博士研究生们的努力。他们风华正茂、思想活跃、勤于探索、刻苦钻研，所撰写的博士论文一般来说选题合理、资料翔实、思路开阔、论证充分、精品迭出，为刑法理论的完善与发展作出了贡献。

武汉大学刑法学科从1987年开始招收博士生，在将近20年的时间里，为社会输送了一批又一批高质量的人才，同时也使博士点本身得以不断发展与壮大。武汉大学刑法学的博士研究生们关注刑法基础理论的研究，重视学位论文的撰写，他们的论文大多具有真知灼见，理论水平较高。一部分论文出版之后，在社会上得到好评。进入新世纪，由于博士生招生规模的扩大，每年毕业的博士生数量大增，优秀博士论文的数量也相应增多，以往每年出版两本毕业论文的规模已经跟不上形势的发展变化。如果优秀的博士论文因各种原因不能付梓，研究成果无法与读者见面，既不利于理论成果的社会共享，也不利于年轻学者的脱颖而出。有鉴于此，我们与中国人民公安大学出版社洽商，设立“武汉大学刑法博士文丛”，出版社慨然允诺，给予支持。这样每年出版一批优秀的刑法学博士论

全流通时代的证券犯罪问题研究

文,形成规模效益,可以凝聚成一股学术力量,为刑法学界增添较有分量的学术成果。

“武汉大学刑法博士文丛”由武汉大学法学院刑事法研究中心的教授组成编委会,负责编辑出版事宜,以每年答辩的刑法学博士论文为选择范围,审慎选择其中优秀的博士论文逐年编辑出版。“武汉大学刑法博士文丛”的质量,取决于入选论文的水平。它的社会评价的高低,是检验武汉大学刑法学博士点教学研究水平的试金石。希望我们的博士研究生能够潜心治学、求真务实、重视创新、锐意进取,写出高质量的博士论文,使这套文丛不断有优秀著作问世。

最后需要提出的是,多年来中国人民公安大学出版社给予了武汉大学刑法学科大力支持,“武汉大学刑法博士文丛”的顺利出版正是这种支持的又一具体体现。借此机会,我本人并代表编委会谨向中国人民公安大学出版社表示由衷的感谢!

马克昌

2006年夏于珞珈山

目 录

绪论 我国证券市场的全流通时代及证券犯罪趋势	(1)
一、我国证券市场的发展简史	(2)
二、我国证券市场的全流通时代	(6)
三、全流通背景下的证券犯罪趋势	(11)
第一章 证券犯罪概述	(23)
第一节 证券犯罪的概念和类型	(23)
一、证券概述	(23)
二、证券犯罪的概念	(29)
三、证券犯罪的类型	(33)
第二节 证券犯罪的法益和被害人	(39)
一、证券犯罪的法益	(39)
二、证券犯罪的被害人	(48)
第三节 证券犯罪认定与解释的基本立场	(53)
一、刑法谦抑原则	(54)
二、行为无价值	(59)
三、形式解释和实质解释相统一	(62)
第二章 证券犯罪的行政认定与刑事认定的衔接	(69)
第一节 行政认定出现在刑事认定中的原因和作用	(70)
一、行政认定的概念和种类	(70)
二、行政认定出现在刑事认定中的历史回顾	(74)
三、行政认定出现在刑事认定中的原因	(79)
四、行政认定在刑事认定中的作用	(86)
第二节 行政认定并非刑事认定的前置程序	(91)

全流通时代的证券犯罪问题研究

一、行政权与司法权价值取向和运行机理的区别	(92)
二、证券刑法规范的相对独立性和刑事违法性判断的 独立性	(97)
三、刑事违法性认定与行政违法性认定的区别	(101)
第三节 完善行政认定与刑事认定衔接的法律进路	(105)
一、加强公安机关与行政执法机关的沟通与互动	(105)
二、建立健全人民法院对具体行政行为的刑事司法审查 制度	(111)
三、不断完善检察机关的法律监督机制	(115)
第三章 证券犯罪的因果关系及认定	(119)
第一节 证券犯罪的行为犯与结果犯之争	(119)
一、行为犯与结果犯的区分标准	(119)
二、行为犯的立法依据	(122)
三、有关国家和地区证券犯罪的行为犯与结果犯立法例	(125)
四、笔者观点	(132)
第二节 传统刑法因果关系学说在证券犯罪因果关系 认定中的不适应	(135)
一、大陆法系刑法因果关系学说评述	(135)
二、英美法系刑法因果关系学说回顾	(137)
三、我国刑法因果关系理论述评	(139)
四、传统刑法因果关系理论在证券犯罪因果关系认定中 遇到的尴尬	(141)
第三节 美国 and 我国台湾地区对证券欺诈因果关系的认定 与启示	(145)
一、美国 and 我国台湾地区对证券欺诈因果关系的处理	(145)
二、因果关系推定的内涵	(148)
三、启示	(150)

第四节 我国证券犯罪因果关系认定的若干疑难问题	… (152)
一、操纵证券市场罪的因果关系及其认定	… (152)
二、内幕交易罪的因果关系与把握	… (163)
第四章 证券犯罪的共犯形态	… (187)
第一节 证券共同犯罪的罪名争议	… (187)
一、问题由来	… (187)
二、共同犯罪的基本理论与证券共同犯罪	… (190)
三、证券共同犯罪的定性	… (194)
第二节 证券犯罪的中立帮助行为的定性	… (198)
一、中立帮助行为概述	… (198)
二、“跟庄”行为的理解	… (214)
三、“锁仓”行为的定性	… (217)
四、证券公司及其从业人员接受操纵证券市场行为入 委托买卖证券的行为性质	… (220)
五、为操纵证券市场者提供证券账户、资金行为的界定	… (223)
第三节 证券共同犯罪刑事责任认定中的几个问题	… (229)
一、受他人明示、暗示从事证券买卖行为的刑事责任	… (229)
二、受控股股东和实际控制人指使背信损害上市公司 利益行为的刑事责任	… (237)
三、中介机构为他人欺诈发行股票、债券提供虚假证明 文件行为的刑事责任	… (240)
四、为他人编造并传播虚假交易信息行为的刑事责任	… (244)
五、无身份者诱骗投资者买卖证券行为的刑事责任	… (246)
第五章 证券犯罪的“兜底条款”与立法完善	… (248)
第一节 证券犯罪中“兜底条款”的理解与适用	… (248)
一、兜底条款的概念和种类	… (249)

全流通时代的证券犯罪问题研究

二、汪建中“抢帽子交易案”的争议与问题	(253)
三、兜底条款刑法解释的基本立场	(261)
四、“抢帽子交易”的行为定性	(268)
第二节 完善我国证券犯罪现行立法的设想	(273)
一、现行立法的主要问题	(273)
二、完善立法的主要原则	(277)
三、完善证券犯罪立法的具体建议	(279)
参考文献	(283)
后 记	(298)

绪论 我国证券市场的全流通时代及证券犯罪趋势

证券是社会化大生产和商品经济发展的产物，它的发行和交易离不开股份公司的产生。早期资本主义国家进行资本积累的一个重要手段是进行海外殖民掠夺，最初的股份公司就是在这些海外掠夺性贸易中产生的。一般来说，1600年成立的英国东印度公司和1602年成立的荷兰东印度公司被认为是最早的股份有限公司。早在1611年，一些商人在荷兰的阿姆斯特丹买卖海外贸易公司的股票，形成了证券交易所的雏形。1612年，荷兰东印度公司允许其股票在阿姆斯特丹交易所公开出售。1773年，英国第一家证劵交易所在位于伦敦柴思胡同的新“乔纳森咖啡馆”成立，1802年获得英国政府的批准，此即伦敦交易所的前身。1792年，美国著名的“梧桐树协定”签订，纽约交易所的前身由此诞生。^①

从世界范围来看，证券业的发展大体经历了三个阶段：第一阶段为自由放任阶段，从17世纪初到20世纪30年代初。在这个阶段，政府多以“守夜人”自居，听任市场这只“看不见的手”调节整个经济活动。证券业在此阶段有了较大的发展，但因自由放任带来的弊端也日益暴露。主要表现为交易活动缺乏应有的约束，过度投机、操纵市场、证券欺诈等不当行为频频发生。自由放任的经济政府最终以1929~1933年资本主义国家的金融危机告终。第二

^① 参见范建、王建文著：《证券法》，法律出版社2007年版，第9页。

阶段是法制建设阶段,从20世纪30年代初到60年代末。金融危机促使各国政府制定法律,对证券发行和交易活动进行规制,证券业的发展由此进入了法制建设阶段。例如,美国制定了以1933《证券法》和1934年《证券交易法》为代表的一系列证券法律,设置了由总统直管的证券交易委员会。第三阶段为迅速发展阶段,从20世纪70年代至今。老牌资本主义国家证券业迅猛壮大,东南亚和拉美发展中国家经济蓬勃发展带动了证券业的萌芽和发展,随着现代通信、网络技术的进步,证券监管法律制度的进一步完善,证券市场迅速形成了以纽约证券交易所、东京证券交易所和伦敦证券交易所为代表的三大巨头。^①

一、我国证券市场的发展简史

我国的证券业最早可以追溯到19世纪70年代,由清代洋务派仿效西方所致。1872年,李鸿章创办轮船招商局,它是近代中国第一家民间发行股票“招商集股”而兴办的新型股份制企业。我国最早的证券交易市场是1891年在上海由外商设立的“上海股份公所”(Shanghai Share Brokers Association)。^②1914年年底,北洋政府颁布了我国第一部《证券交易法》,北京证券交易所、上海证券物品交易所、上海华商证券交易所相继成立,标志着我国证券业进入了有组织的证券交易所时代。新中国成立后,虽然重新设立了天津证券交易所,但由于实行计划经济体制,证券市场在我国一度消失。直到1978年改革开放后,我国当代证券市场才得以逐步恢复。1981年财政部首次发行国库券,揭开了新中国证券市场发展的序幕。1990年、1991年上海、深圳证券交易所相继开业,我国证券市场发展开始迅猛,实现了历史性大跨越。其发展大致可划分为五个阶段:第一阶段是1990~1993年的“局部探索”,标志

① 参见李东方主编:《证券法学》,中国政法大学出版社2007年版,第9页。

② 参见朱彤芳著:《旧中国交易所介绍》,中国商业出版社1989年版,第38页。

性事件是两个交易所成立、邓小平视察南方；第二阶段是1994～1998年的“全面铺开”，标志性事件是公司法颁布、证监机构调整，上市公司数量也从291家发展到852家；第三阶段是1999～2004年的“立体规范”，标志性事件是证券法颁布、上市公司治理运动；第四阶段是2005～2008年的“固本清源”，标志性事件是股权分置改革、券商综合治理，这一阶段中国证券市场发展达到了历史的顶峰；第五阶段是2009年至今仍在进行中的“开拓创新”，标志性事件是创业板推出、股指期货上市。^①我国证券市场经历了从无到有，从小到大，从不规范到逐步规范，从分散到集中，从地区性市场到全国性市场，市场的广度和深度有了很大的拓展，证券市场已经从试点进入了发展的初级阶段。尤其是随着2005年股权分置改革启动，长期困扰我国证券市场的根本性制度缺陷得到矫正，我国证券市场开始进入了全流通时代。目前，我国证券市场基本形成了主板市场、二板市场、三板市场的多层次证券市场，开始逐步适应国际化竞争需要。1991年年底，沪、深两地上市公司只有14家，市值109.19亿元，成交金额43.37亿元。^②经过20年发展，我国证券市场规模不断扩大，2009年年底沪深两市共有1740家股票，市值达到24.27万亿元，相当于2009年我国国内生产总值的74%。2009年，沪深A股的总市值约合3.57万亿美元，同比增长100.88%，超越日本（3.53万亿美元），成为美国（15.08万亿美元）之后的全球第二大市值市场。资本市场融资规模也在不断扩张，2009年A股市场融资额已经超过8000亿元人民币。^③

① 参见中国上市公司市值管理研究中心：《资本奇迹：中国证券市场20年回顾与展望》，载凤凰网，<http://finance.ifeng.com/stock/zqyw/20100618/2323324.shtml>，2011年10月2日访问。

② 周正庆主编：《证券市场导论》，中国金融出版社1998年版，第27页。

③ 参见中国上市公司市值管理研究中心：《资本奇迹：中国证券市场20年回顾与展望》，载凤凰网，<http://finance.ifeng.com/stock/zqyw/20100618/2323324.shtml>，2011年10月2日访问。

按理说,股份制的发展是推动证券市场发展的根本动力。但是,我国设立证券市场的初衷是为国有企业解困,即解决国有企业运营资金问题。20世纪80年代初国有企业的营运资金主要依靠财政拨款,由于缺乏有效的激励机制,资金利用效率低下,财政不堪重负。80年代中后期国有企业主要通过银行贷款筹集,但仍然缺乏有效激励机制,资金利用效率还是低下,企业争相贷款却不思还款,造成银行坏账大幅增加,威胁到了我国金融稳定。为解决企业营运资金的来源问题,我国从90年代初建立证券市场。因此,我国证券市场的融资功能被片面强调,更为重要的资源配置功能以及转换机制、分散风险等功能则被完全忽视。此外,在设立沪、深证券交易所之初,国内仍然弥漫着对社会主义国家能不能发行股票、股份制姓“资”还是姓“社”、国有企业改制上市是不是搞私有化、会不会造成国有资产流失等意识形态问题。证券市场的大胆发展得益于1992年邓小平同志南方谈话。“证券、股市,这些东西究竟好不好,有没有危险,是不是资本主义独有的东西,社会主义能不能用?允许看,但要坚决地试。看对了,搞一两年,对了,放开;错了,纠正,关了就是了。关,也可以快关,也可以慢关,也可以留一点尾巴。”^①由此不难发现,我国证券市场与西方发达国家相比,根基和出发点完全不同,是在边试边发展的。上市公司股份分为国有股、法人股和社会公众股,国有股不进入市场流通,法人股通过场外交易,只有占总股份1/3的社会公众股才在证券交易所交易,同一上市公司股份有流通与不流通之分,同股不同权、国有股一股独大等成为我国证券市场特有的现象。

股权分置改革就是在这种情况下隆重登台的。股权分置,是指同一上市公司的股份按是否可在证券交易所流通,分成流通股与非流通股,其中向社会公开发行的股份在证券交易所上市交易,称为流通股,而公开发行前股份暂不上市交易,称为非流通股。这两类

^① 《邓小平文选》(第三卷),人民出版社1993年版,第373页。

股份的最大差异，是持股成本（即非流通股持股成本一般为面值1元，而流通股持股成本则为市场价，从几元至几十元乃至上百元不等）和流通权（只有流通股才能在证券交易所流通）的不同。产生这种现象的背景是我国建立证券市场之初，社会上曾广为流传“国”退“民”进，管理层担心国有资产流失，对国有股流通问题总体上采取搁置办法，从而在事实上形成了股权分置的格局。但随着证券市场的发展，发现这种担忧纯属多余，证券市场非但未使国有资产流失，反而大大起到了保值增值的作用，而股权长期分置导致的弊端反倒越来越明显，成为困扰证券市场健康发展的最主要问题。我国证券市场设立之初即倡导“公平、公开、公正”原则，股权分置实际上导致最大的不对等、不平等。一是权利的不对等，即股票的不同持有者享有权利的不对等，集中表现在参与经营管理决策权的不对等、不平等；二是承担义务的不对等，即不同股东承担的为企业发展筹措所需资金的义务和承债的义务不对等、不平等；三是不同股东获得收益和所承担的风险的不对等、不平等。这种制度安排不仅使产权关系无法理顺、企业结构治理无法进行，企业管理决策无法实现民主化、科学化，而且使上市公司或大股东不关心股价的涨跌，不维护中小投资者的利益，也越来越影响到上市公司通过股权交易进行兼并达到资产市场化配置的目的，妨碍了中国经济改革的深化。一句话，证券市场应有的融资功能、定价功能和配置功能无法得到充分发挥。因此，解决证券市场问题，股权分置问题应摆在首要位置。

所谓股权分置改革，就是将以前不可上市流通的国有股（含其他不能流通的股份）拿到市场上流通，而由非流通股股东支付一部分权益给流通股股东以取得流通权，真正实现同股同权。例如，甲持有10股A上市公司流通股，非流通股股东乙送给甲3股，乙取得与甲一样的流通权。这种支付对价权由中国证监会赋予每个流通股股东，支付额度则由每个上市公司的流通股股东与非流通股股东协商议定。这项制度始于1998年国有股变现解决国企改革和

发展资金需求的国有股减持,但由于市场效果不理解被迫叫停。作为推进证券市场改革开放和稳定发展的一项制度性变革,股权分置问题于2004年正式被提上日程,标志性事件是国务院发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》。2005年4月29日,证监会启动了股权分置改革的试点工作,当时设想分三年分批次解决沪深交易所市值1.62万亿元非流通股的流通问题(当时总市值2.45万亿元),而新股发行则不再分流通股和非流通股。2006年6月起,我国证券市场的非流通股陆续得到解禁,到2011年以后,我国基本实现了真正意义上的同股同权,证券市场已进入了全流通时代。

二、我国证券市场的全流通时代

股权分置是我国证券市场的特有制度安排,全流通概念是建立在股权分置改革基础上的。随着股权分置改革的完成,我国证券市场正从半流通走向全流通,从中国特色逐步接轨国际惯例,与全流通相适应的证券市场的发行制度、交易制度、信息披露、并购规则以及退市机制都将发生根本性调整。^①

(一) 发行制度的变化

全流通时代的发行制度,是指在公司发行新股时实行股本全流通,不管什么公司发行股票,不再区分非流通股和流通股。证券发行制度和定价机制都将逐步呈现市场化。

1. 发行制度由审批制逐步向核准制和注册制转变

证券发行制度的核心在于证券发行的决定权的归属。发行制度的合理与否决定着市场资金配置是否合理。全流通时代需要实施市场化的发行制度,按照市场化原则选择发行企业。

以往我国证券市场发行股票实行严格的额度管理和指标控制,

^① 参见葛俊龙:《中国全流通时代的企业并购》,西南财经大学2007年博士学位论文打印版,第48页。

市场机制不能发挥任何调节作用，这是计划经济体制的产物，可谓不折不扣的审批制。而核准制，是目前我国正在采用的发行制度，取消了额度管理和指标控制，市场机制成分增加，它是审批制向注册制转化的过渡形态。注册制则是彻底消除行政色彩，证券发行机制完全由市场化机制来运作。在全流通背景下，价值投资得到认同，股价对公司业绩的依赖性增强，以往发行制度下一级市场与二级市场之间巨大的价格差异将不复存在。行政手段将得不到市场认同，国有企业将按完全市场化原则发行，要求国有资产代理人在选择发行企业、发行程序、价格确定、国有股权管理、行使股权权利等方面都要放弃行政思维，完全作为一个市场主体去开展自己的各种经营与运作。预计随着我国证券市场的不断健全发展，市场化的注册制发行制度必将隆重登场。

2. 定价方式由行政导向向市场导向发展

定价的合理性直接决定了证券市场的资源配置效率。如果证券发行价格过低，会减少筹资额，并导致大量资金囤积于一级市场。如果定价偏高则会降低投资者的收益率，甚至可能导致发行失败。我国证券市场发行经过二十余年的发展，经历了认购证抽签发行、存单抽签发行、网上竞价发行、网上定价提签发行等多种发行方式，定价方式由行政调控甚至行政定价的行政导向逐步向根据证券市场的供需状况来确定发行价格的市场导向发展。目前，我国证券市场实行机构投资者询价配售和二级市场申购相结合的发行方式，是一种与国际市场接轨的发行定价制度。此项制度通过询价，使机构投资者参与新股发行过程，市场各方直接协商，充分挖掘市场对所发行股票的真实需求，不设价格区间，按企业质量、市场状况定价，并将部分股票配售给参与询价的机构，将其利益、风险与发行价格直接挂钩。该价格是市场各方参与主体博弈后的均衡结果，更能准确反映企业的价值和市场需求，从而更好地实现证券市场的价格发现功能，提高资源配置效率，再也不是行政干预的产物。