

武汉大学刑法博士文丛 (31)

余磊 著

操纵证券市场罪研究

Research on Crime of Stock Market Manipulation



中国人民公安大学出版社

武汉大学刑法博士文丛 (31)

操纵证券市场罪研究

余磊 著



中国人民公安大学出版社

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

操纵证券市场罪研究/余磊著. —北京: 中国人民公安大学出版社, 2013. 7

(武汉大学刑法博士论文丛)

ISBN 978 - 7 - 5653 - 1122 - 2

I. ①操… II. ①余… III. ①证券市场—金融犯罪—研究—中国 IV. ①D924. 334

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 282656 号

操纵证券市场罪研究

余磊 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: 北京蓝空印刷厂

版 次: 2013 年 7 月第 1 版

印 次: 2013 年 7 月第 1 次

印 张: 6.5

开 本: 880 毫米 × 1230 毫米 1/32

字 数: 162 千字

书 号: ISBN 978 - 7 - 5653 - 1122 - 2

定 价: 27.00 元

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

电子邮箱: zbs@cppsup.com zbs@cppsue.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。进入新的世纪，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

操纵证券市场罪研究

论文，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

序

证券市场的出现和发展，是中国经济逐渐从计划体制向市场体制转型过程中最为重要的成就之一。全国性证券市场的建立始于1990年上海证券交易所、深圳证券交易所的相继成立。在此后20余年的时间里，证券市场获得了蓬勃发展。交易所成立之初，上交所共有8只上市股票，25家会员；深交所共有6只上市股票，15家会员。而截至2012年末，上交所共有998只上市股票，111家会员；深交所共有1574只上市股票，118家会员；沪深两市股票总市值已突破20万亿。证券市场的繁荣已经成为推动我国经济持续快速发展的重要引擎。

与此相适应，证券市场的监管机制也随之逐步展开。1992年10月，国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会宣告成立，标志着中国证券市场统一监管体制开始形成。上述机构在研究和拟定证券期货市场的方针政策、发展规划；起草证券期货市场的有关法律、法规；监督股票、可转换债券、证券投资基金的发行、交易、托管和清算；调查与处理证券期货交易的违法行为等方面都发挥了重要的作用。以2012年为例，中国证监会共发布了57项行政处罚决定，8项市场禁入决定以及1756项行政审批。监管法律法规的完善方面，例如1993年4月22日发布的《股票发行与交易管理暂行条例》、1993年8月15日颁布的《禁止证券欺诈行为暂行办法》、1997年颁行的刑法典以及1998年制定的证券法等都对证券交易的违法、犯罪行为以及惩治措施做出了规定。此后的数次刑法修正案以及2005年证券法的修订中又进一步做出了契合实务的

操纵证券市场罪研究

相关规定。可以说，在证券市场的监管方面，在证券违法与犯罪行为的调查与处理方面，我国正在实现由一个“发展中国家”向“发达国家”的转变。

但是，目前的监管体制是否能够真正有效地遏止市场操纵行为？对于该问题，恐怕我们无法给出肯定的回答。证券市场建成20余年来，以操纵证券市场为代表的证券违法行为屡禁不止，甚嚣尘上。其原因自然是多方面的，但宏观来看，正如作者在书中所言，原因在于各部门、机构在预防与惩治该类犯罪所做工作方面的不力与缺失。而这种不力与缺失主要表现在如下三个方面：（1）理念上并未真正重视对投资者的保护；（2）立法规定上的模糊与法律法规之间的协处不力；（3）金融监管措施的缺失。而为了解决上述问题，余磊博士潜心钻研，明确提出应当从如下四个角度解决问题：（1）确立以保护投资者为重中之重的理念；（2）树立起一种以严厉的刑罚惩治该类犯罪的姿态；（3）构建一种以一般预防为主兼顾惩处效果的惩罚体制；（4）完善金融机关监管措施。本书主要就是围绕上述主旨展开论述的，相信这些论述对于完善我国操纵证券市场罪的相关制度大有裨益。

本书的作者余磊是我指导的博士生。1996年他以优异的成绩考入武汉大学法学院，本科期间他表现极其突出，曾任校辩论队及法学院辩论队队长。2000年8月，他带领武汉大学辩论队荣获由中央电视台举办的全国大专辩论赛冠军。由于他品学兼优获得保研，硕士在读期间受到人福医药集团股份有限公司董事长艾路明博士的赏识和栽培，引入企业工作，历任人福医药集团股份有限公司董事会秘书、副总裁，现任天风证券股份有限公司董事长，长期活跃在证券市场一线。余磊博士虽从事企业管理多年，但始终保持着读书求学的热忱，硕士毕业当年便以优异成绩考取了刑法专业的博士研究生，持之以恒地对金融债券领域的犯罪问题进行深入研究，并在繁忙的工作之余刻苦学习，撰写学位论文。难能可贵的是，他结合自己长期从事金融证券方面的工作，理论联系实际地研究分析操纵证

券市场罪与非罪的相关问题。关于这一点，读者可以从本书中关于麦道夫诈骗案、汪建中事件等以及操纵证券市场行为形态的分析中受到启迪。相信本书所展示的理论联系实际、实证研究的风格为相关领域的研究提供一种更为多元的研究思路。

余磊博士始终不忘回报母校的恩情。在他的倡议和支持下，2010年11月20日，武汉大学金融证券犯罪研究所以成立。研究所汇集了国内外数十位金融证券犯罪研究领域的权威学者，以推动中国金融证券犯罪研究为己任。截止到2012年底，研究所已主持召开了各种形式的研讨会十余次，资助出版了金融证券犯罪研究领域的专著两部，为金融证券犯罪的研究工作作出了一定的贡献。余磊博士在工作百忙之中，为法学院本科生、研究生开设了一门新课程：资本市场法律问题专题，受到普遍好评，学生们从他的讲授中获益匪浅。

借此作序之际，希望余磊博士能够一如既往地保持理论创新的热忱，百尺竿头更进一步，推出更多的著作以飨读者。

是为序。

莫洪宪
武昌 珞珈山
二〇一三年四月

目 录

引言	(1)
第一章 操纵证券市场罪概述	(7)
第一节 作为本罪对象的证券概述	(7)
一、证券的范围	(7)
二、本罪中证券的范围——中国法关于操纵 期权犯罪规定的缺失	(10)
第二节 操纵证券市场罪的立法规定分析	(12)
一、外国法关于本罪的立法规定评析	(12)
二、中国法关于本罪的立法规定评析	(16)
第二章 操纵证券市场罪客体论	(20)
第一节 本罪客体概述	(20)
一、学说争论及评析	(20)
二、笔者见解	(23)
第二节 本罪客体详解	(25)
一、投资者权益分析	(25)
二、证券市场秩序分析	(30)
三、国家监管活动分析	(31)
第三章 操纵证券市场罪行为论	(34)
第一节 操纵证券市场罪行为概述	(34)
一、其他国家、地区的证券法中 本罪的行为样态评析	(35)
二、中国法中本罪的行为样态概述	(50)
第二节 操纵证券市场罪行为分述	(56)

操纵证券市场罪研究

一、联合买卖行为分析	(56)
二、连续买卖行为分析	(62)
三、通谋买卖行为分析	(66)
四、空买空卖行为分析	(69)
五、自买自卖行为分析	(70)
六、散布虚假或误导性信息以操纵 证券市场的行为分析	(73)
七、提供虚假或误导性信息以操纵 证券市场的行为分析	(78)
八、安定操纵行为分析	(79)
九、违约交割行为分析	(82)
十、利用职权操纵证券市场行为分析	(85)
十一、以其他方法操纵证券市场罪分析	(86)
第四章 操纵证券市场罪主体论	(88)
第一节 本罪主体概述	(88)
一、一般主体与特殊主体之争	(88)
二、自然人与单位分析	(93)
第二节 本罪主体分述	(94)
一、金融机构从业人员分析	(94)
二、一般投资者分析	(97)
三、单位分析	(100)
第五章 操纵证券市场罪主观要素论	(103)
第一节 本罪主观要素概述	(103)
一、本罪是否可以由过失构成	(103)
二、本罪是否限于直接故意	(105)
三、本罪是否是目的犯	(107)
第二节 本罪主观要素分述	(108)
一、本罪动机分析	(108)
二、认识要素与意志要素分析	(110)

三、目的分析	(115)
第六章 操纵证券市场罪认定论	(120)
第一节 情节严重的认定标准	(120)
一、《追诉标准》中的“情节严重”分析	(121)
二、《补充规定》中的“情节严重”分析	(127)
第二节 本罪与其他证券犯罪的区别	(129)
一、本罪与内幕交易、泄露内幕信息罪的区别	(129)
二、本罪与编造并传播证券交易虚假信息罪的区别	(133)
三、本罪与诱骗投资者买卖证券罪的区别	(134)
第三节 本罪的犯罪形态分析	(136)
一、本罪的停止形态分析	(136)
二、本罪的罪数形态分析	(138)
三、本罪的共犯形态分析	(142)
第七章 操纵证券市场罪规制论	(145)
第一节 外国法关于本罪的规制措施分析及借鉴	(145)
一、美国法关于本罪的规制措施分析及借鉴	(145)
二、欧盟法关于本罪的规制措施分析及借鉴	(152)
三、日本法关于本罪的规制措施分析及借鉴	(155)
第二节 中国法关于本罪的规制措施分析	(158)
一、预防机制分析	(158)
二、现行刑罚规定及效果评析	(160)
三、行政处罚的改进与刑罚的结合	(163)
附录 操纵证券市场罪经典判例解析	(167)
一、欧美操纵证券市场罪经典判例解析	(167)
二、日本操纵证券市场罪经典判例解析	(173)
三、中国操纵证券市场罪经典判例解析	(178)
参考文献	(185)

引 言

2008年12月11日，纳斯达克股票市场公司前董事会主席伯纳德·麦道夫（Bernard Madoff）因涉嫌证券欺诈遭警方逮捕，检察人员称其利用庞氏骗局给投资者造成了至少500亿美元的巨额损失。消息一出，举世皆惊，人们无法想象这位曾被誉为“金融市场的做市交易先驱者”、“美国华尔街传奇人物”的名人竟是一位毫无职业操守的诈骗犯。2009年6月29日，纽约南区联邦法院判处麦道夫150年监禁、1700亿美元罚款。2008年10月23日，中国证监会对北京首放投资顾问有限公司的执行董事汪建中开出了没收1.25亿元违法所得，并处1.25亿元罚款的巨额罚单，而汪建中除为该公司的执行董事、经理外，还曾任中央电视台二套《中国证券》栏目的特约嘉宾，被安徽电视台选为“资本市场的安徽七大名人”之一，因其曾成功地预测了众多市场热点与重大行情变动而被誉为“股票名嘴”。而北京首放投资顾问有限公司发布的名为“掘金报告”的咨询报告也同时被东方财富网、新浪网、搜狐网、全景网、《上海证券报》、《证券时报》等多家权威的证券交易媒体所发布或刊载。无论汪建中本人还是首放公司都在业内拥有广泛与深远的影响力。

由此可见，无论在证券法制发达的美国还是证券市场初创的中国，金融犯罪所能攫取的巨额利润对于金融机构的从业人员来说都是难以抵挡的诱惑，即使是知名如麦道夫、汪建中者亦不例外。但这仅仅是由于经济人无节制地追求私利的欲望所致吗？职业道德操守为何会缺失至如此境地？金融犯罪的预防与杜绝机制为何总是难

操纵证券市场罪研究

以发挥应有的功效？金融市场何时以及如何才能进入禁绝违法与犯罪，完全实现公平、公开、公正交易的黄金时期？对于上述问题的回答是一个涉及相关立法的完善、刑事司法的改进、金融市场的建设以及金融监管体制的变革等多方面的庞杂的系统工程。即使是洋洋洒洒百万言也未必能解个清楚、说个明白。而本书则将从其中的一个层面——以刑法的视角观察操纵证券市场罪——出发，做出简略的解答。

之所以选择操纵证券市场罪进行分析，是因为自有证券犯罪以来，该罪便是最早出现的犯罪形态，并且在长达数百年的证券犯罪发展史中，该罪一直被“誉为”最为恶劣的证券犯罪，一直是各国监管部门打击的重点。但遗憾的是，虽然监管部门不断加大打击力度，该类犯罪还是层出不穷，并且涉案金额的纪录也总是被反复地刷新。在这一问题上，建立尚不足二十年的中国证券市场亦不例外，远如“李石操纵郑百文案”、“申银万国操纵陆家嘴案”、“华天集团操纵华天酒店案”、“亿安科技案”、“东方电子案”、“农凯集团案”，近如“汪建中案”、“武汉新兰德案”，操纵证券市场行为可谓此起彼伏。不仅如此，迄今为止发案频率最高、涉案金额最大的纪录都被操纵证券市场罪所保持。特别是自2007年下半年以来，虽然大盘经狂热后至今仍未能恢复元气，广大散户也仍在为早日解套而苦苦等待，但中国证券市场建立以来涉案金额最大的北京首放操纵证券市场案却被揭发，而其他动用巨额资金以操纵市场的案件也被频繁披露。不得不让我们对立法规定、司法部门以及金融监管机构在预防与惩治该类犯罪所做工作方面的不力与缺失抱有深深的怀疑。

在本书看来，上述不力与缺失体现在如下几个方面：

1. 理念上并未真正重视对投资者的保护。虽然中国证监会的网站主页上高挂着“保护投资者利益是我们工作的重中之重”的宣言，虽然《证券法》第1条、《股票发行与交易管理暂行条例》第1条以及《禁止证券欺诈行为暂行办法》第1条的“立法目的”

中都明确指出“为了……保护投资者的合法权益”，但问题在于，这种以保护投资者为首要任务的理念并未贯彻到规制证券犯罪的实际工作之中，无论在业界还是研究界，谈及本罪的保护法益时，总是不知不觉地将证券市场的秩序放在首位。

诚然，证券市场的良好秩序也甚为重要，与投资者的权益存在密切关联，并且，在证券市场上处于初创阶段的中国，强调维护良好的运营秩序的做法也并无不妥，但是，归根结底来看，证券市场的秩序还是为保护投资者的权益而存在的，如果没有投资者的投资，则证券市场将不复存在，如此又何谈秩序的维护。而中国在监管证券犯罪之时只是对该问题欠缺清晰认识，因此，无论在大盘飙升、个股狂涨之时，还是在大盘骤跌、一片惨淡之时，总是可以狂敛巨资的都是握有资源优势的非法操纵者，而普通投资者则总是处于被鱼肉的境地。不仅如此，即使是在违法犯罪行为被查处后，监管部门最热衷的还是对违法犯罪行为的处罚，尤其是没收违法所得、罚款以及罚金等涉及经济利益的制裁措施，而作为违法所得的原始供给者与真正受害人的普通投资者则很难索取回被诈取的利益。在该问题上最鲜明的表现便是投资者对操纵证券市场行为的民事损害赔偿制度的运用难。虽然《证券法》第232条规定“违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金，其财产不足以同时支付时，先承担民事赔偿责任”，但对于民事损害赔偿责任的具体追究方法，如诉讼时效的设置、举证责任的简化等则完全欠缺规定。投资者即使希望追回损失，也不得不面对无法可依的尴尬境地。既然投资者连自己被侵夺的利益都难以索回，那么所谓“保护投资者利益是我们工作的重中之重”的说法也不过是镜中花、水中月而已。

2. 立法规定上的模糊与法律法规之间的协处不力。对于本罪，《刑法》第182条与《证券法》第77条的规定并无二致，实属难能可贵，但并非不存在问题。因为《刑法》第182条采用的是叙明罪状的规定方式，即对本罪的构成特征、要件进行了详细的描

操纵证券市场罪研究

述，立法原意是为了方便司法适用，但这却并非合理的规定方式。关于经济犯罪，引证罪状的规定方式更为合理、方便，即应采用“违反……规定”等方式。原因在于：（1）立法贵在简要，有关经济行政法律法规命令的规定往往内容较多，不便对其特征做出具体表述。如果将行政法律法规命令中禁止行为的构成在刑法法规中加以同样的规定，将使得刑法规范庞杂臃肿。（2）引证罪状所包含的其他法律法规命令对社会发展变化的反应较快，立、改、废等立法活动较频繁。采用引证罪状，可以使对于构成要件的理解随着行政管理政策的调整而变化，而又不至于因为行政管理法律法规的立、改、废导致刑法的朝令夕改，削弱刑法的权威性和安定性，从而可以使刑法在保持相对稳定的基础上适应飞快发展的社会的需要。^①

此外，该法条对操纵行为的列举也并不周全，如依据两法条的规定，操纵行为包括如下几种：联合买卖、连续买卖、相对委托、自买自卖、其他方法，但参照外国法的规定，操纵行为至少应包含如下十余种：联合买卖、连续买卖、空卖空卖、通谋买卖、自买自卖、散布虚假或误导性信息以操纵证券市场、提供虚假或误导性信息以操纵证券市场、安定操纵、违约交割、利用职权操纵市场。

由此可见，无论是《刑法》第182条还是《证券法》第77条对于本罪的行为方式的规定都过于简单，如操纵证券市场中常见的安定操纵与违约交割两种方式都欠缺明文规定，这在实际适用时必然会诱发脱法现象的出现。虽然2008年的《关于经济犯罪案件追诉标准的补充规定》（以下简称《补充规定》）第4条对违约交割的构成要件做出了规定，但如果考虑到该《补充规定》只是司法解释，并且是关于“经济案件的追诉标准”而非犯罪构成要件的规定的话，其适用效力是无法与《刑法》第182条等量齐观的。

^① 参见廖北海：《论操纵证券、期货市场罪立法形式的完善——以本罪的修正为切入点》，载《求索》2009年第4期。

此外，在“情节严重”的判断标准方面，2001年的《关于经济犯罪案件追诉标准的规定》第32条仅规定操纵证券市场“致使交易价格和交易量异常变动的”，而未详解异常波动的衡量标准，而2008年的《补充规定》第4条则莫名其妙地将利用信息优势操纵证券市场的主体限定为“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”。

此外，《刑法》、《证券法》、《禁止证券欺诈作为暂行办法》（以下简称为《暂行办法》）、《股票发行与交易管理暂行条例》（以下简称为《暂行条例》）、《补充规定》之间在操纵证券市场行为的构成、认定、处罚等方面尚存在诸多需要协调之处。上述种种问题都亟须解释与解决。

3. 金融监管措施的缺失。对于操纵证券市场等证券犯罪来说，问题的关键不在于事发后的惩处而在于事前的预防，在于整合预防机制与惩处措施以构建完善的金融监管机制用来杜绝该类犯罪行为的发生。在预防机制方面，则涉及金融机构及其从业人员的自律机制的建设，信息流通机制金融机构及其从业人员的信用保障机制的建设，可疑交易报告制度、内部人员交易报告制度、内部人员交易约束制度、信息披露规则等的完善，监管机关处置水平的提高，政府主导下的金融预警机制的完备化，以及提高跨国性的预防证券犯罪与预防跨国性证券犯罪的能力等问题。而在惩处机制方面，除上述关于本罪的构成要件的立法内容的修订外，刑法针对操纵证券市场罪的刑罚设置的适度提高，行政处罚如警告、行政罚款、没收违法所得、市场禁入、停止发行资格、限制或暂停经营业务、撤销业务许可等措施的修订与完善也是亟须展开的工作。

总而言之，在笔者看来，证券犯罪重在预防而非惩治，而在预防操纵证券市场罪方面，最重要的便是确立以保护投资者为重中之重的理念，而为贯彻这种理念，则首先需要从立法的角度对本罪的犯罪构成，尤其是关于操纵行为的具体方式进行科学的总结，其次，则要树立起一种以严厉的刑罚惩治该类犯罪的姿态，当然，此