

顾肖荣 郁忠民 主编
上海社会科学院出版社

美国日本证券犯罪 实例精选



美国日本证券犯罪 实例精选

问 编 人
主 副 稿
顾 主 撰

英 荣 林 荣 龙 尘
重 肖 冬 肖 晓 逸
沈 顾 曹 顾 夏 曹 陈

宁 民 龙 民 华 熙 衡
张 郁 忠 晓 忠
张 郁 夏 郁 顾 陈 钱

华 林 华 君 峰
顾 曹 冬 建 君
顾 曹 林 何 俞

林 建 华
韩 建 军
刘 刘 李
李 刘 李

上海社会科学院出版社

责任编辑 周 河
封面设计 阿 敏

美国日本证券犯罪实例精选

顾肖荣 郁忠民 主编

上海社会科学院出版社出版

(上海淮海中路 622 弄 7 号)

新华书店上海发行所发行

商务印书馆 上海印刷股份有限公司印刷

890×1168 开本 1/32 印张 13 插页 2 字数 300 000

1999 年 5 月第 1 版 1999 年 5 月第 1 次印刷

印数 1—3000

ISBN 7-80618-561-5/D·184

定价: 30.00 元

顾肖荣 郁忠民 主编

美国日本 证券犯罪 实例精选

QINFANZUI SHILIJINGXUAN

上海社会科学院出版社

目 录

第一章 概述

第二章 美国的证券犯罪判例和案例

- 2.1 丹佛中央银行诉丹佛第一州际银行和杰克·K·内伯（案由：欺诈 / 帮助教唆）
- 2.2 巴西克公司等人诉马克斯·L·莱文森等人（案由：操纵行情）
- 2.3 卡彭特等人诉美国（案由：违反情报公开义务、内幕交易）
- 2.4 丹特曼·艾克勒、希尔·理查兹合伙公司诉伯纳等人（案由：内幕交易）
- 2.5 德克斯诉证券交易委员会（案由：违反情报公开义务、内幕交易）
- 2.6 兰德尔等人诉洛夫茨加登等人（案由：欺诈）
- 2.7 赫尔曼和麦克莱恩诉赫德尔斯顿等人（案由：欺诈）
- 2.8 查雷拉诉美国（案由：违反情报公开义务、内幕交易）
- 2.9 美国诉纳夫塔林（案由：欺诈 / 卖空）
- 2.10 圣达·菲公司诉格林等人（案由：欺诈）
- 2.11 厄雷斯特和厄恩斯特诉霍克费尔德等人（案由：欺诈 / 疏忽）

- 2.12 施赖伯诉伯林顿北方公司等人（案由：操纵行情）
- 2.13 德克萨斯州海湾硫磺公司内幕交易案（案由：内幕交易）

第三章 日本的证券犯罪案

3.1 内幕交易

- 3.1.1 日新汽船公司案
- 3.1.2 马克罗斯公司案
- 3.1.3 日本商事国山制药厂案
- 3.1.4 新日本国土工业股票案

3.2 操纵股市

3.2.1 操纵行情方面的犯罪

协同饲料股票案

东京钟表制造股份有限公司股票案

日本热学工业股票案

日本锻木股票案

藤田观光股票案

日本优尼西斯股票案

3.2.2 以行情变动为目的的散布流言蜚语罪

日本贵金属股票案

TSD 股票案件

3.2.3 日本三公司操纵股市案的比较

3.3 违反情报公开义务

日本热学工业公司违反情报公开义务案

后记

第一章 概述

中华人民共和国修订刑法于 1997 年 10 月 1 日起实施，该法中规定了内幕交易、操纵行情、证券欺诈等犯罪。但到目前为止（1998 年 9 月）国内尚无一例上述证券犯罪的判决。一段时间以来，政法机关（公检法司）、证券业管理层的工作人员、律师以及广大股民和上市公司、证券公司的从业人员都很关心一个问题。究竟什么样的行为才能构成内幕交易、操纵行情等犯罪？证券犯罪罪与非罪的界限到底如何划分？为了适应这方面的需要，本书精选了美国最高法院从 1974 年至 1995 年的判例 11 个，1963 年的判例 1 个，其中不但有案例简介，而且有判决理由和异议理由。这在国内还是第一次。我们还选择了日本 80、90 年代的案例 10 多个，一并收入，供各方面参考和借鉴。

为了使读者对全面情况有所了解，现对美国、日本和欧洲各国处罚证券犯罪的立法及有关情况作一简单介绍：

（1）日本以证券交易法为法律依据，追究证券犯罪的刑事责任。1988 年 5 月通过，并于 1989 年 4 月起实施的日本证券交易法部分改正法律案规定了内幕交易罪。现行日本证交法规定对内幕交易罪处 6 个月以下有期徒刑或者 50 万日元以下罚金，或者并罚；法人犯内幕交易罪的，实行两罚规定，对法人处 50 万日元以下罚金。日本证券交易法中关于禁止操纵市场

的规定，制定于 1948 年。现行证交法对操纵市场罪处 3 年以下有期徒刑或者 300 万日元以下罚金，或者并罚；对法人实行两罚制，对法人处 3 亿日元以下罚金。内幕交易案发生的事例不少，东京证券交易所在 1993 年一年审查的对象可达 300 件左右，但真正构成犯罪的却很少。财政部证券交易监视委员会报告从 1993 年 7 月到 1994 年 6 月的一年间，与内幕交易相关的审查从前一年度的 12 件上升到 50 件；但 50 件中真正构成犯罪的也才只有 2—3 件。90 年代以来发生 4—5 件著名的内幕交易案。而在设立操纵证券市场罪的 45 年间，在新闻媒介上公布的操纵市场案已有 6 件，与该罪性质相同的以变动行情为目的的散布蜚语案有 2 件。

(2) 美国的证券内幕交易犯罪立法。今天内幕交易犯罪化的立法已经成为世界趋势，乃滥觞于美国。在美国，自根据 1934 年的证券交易法进行刑事规制以来，内幕交易是作为一种重要的犯罪来处理的。美国的内幕交易犯罪立法及实务上的刑事追究事件通常对世界国有重大影响。从 80 年代以来，美国发生了大规模的内幕交易案，例如博斯基案（1986 年）；摩根·斯坦利证券公司俩职员案（1988 年），通过新闻媒介引起了全世界的注意，对外国的证券内幕交易犯罪立法形成强有力的冲击。以此为契机，美国于 1988 年通过了《内幕交易与证券欺诈处罚法》。根据该法，刑罚大幅度加重：自由刑从 5 年加重到 10 年；罚金刑从 10 万美元加重到 100 万美元（法人从 50 万美元加重到 250 万美元）。由美国证券交易管理委员会（简称 SEC）检举的证券违法犯罪案，在 1986 年达 312 件；1987 年达 303 件，其中：操纵市场案 12 件，占总数的 4%；内幕交易案 36 件，占 12%；违反情报公开义务案 72 件，占 24%；违法发行证券案 40 件，占 13%；证券业者违反登记注册规定

案 117 件，占 39%；其他的 26 件，占 8%。在 1987 年会计年度（从 1986 年 9 月至 1987 年 8 月）仅返还投资者的损害赔偿金额达 7010 万美元；伴随着民事诉讼的制裁金达 6260 万美金。

（3）欧洲各国关于证券内幕交易犯罪的立法。在欧洲各国，从 1960 年以来，内幕交易犯罪化立法的动向才开始出现。但到 70 年代为止，这种犯罪化只局限在英国和法国。然而，进入 80 年以后，欧洲评议会的高级部长会议于 1981 年，研究了各成员国的经济犯罪的对策后，列举了 16 种经济犯罪的类型及其对策，其中就包括内幕交易。这样，在欧洲的许多国家就加快了内幕交易犯罪化立法的进程，或者对内幕交易强化了法律规范。

在英国，于 1968 年，合并并且吸收了已经发表的关于禁止内幕交易的一般规范；1980 年的公司法规定，对内幕交易科处 2 年以下自由刑或者罚金刑或者两者并科；在 1985 年的证券公司（内幕交易）法中，详细列举了可罚的内幕交易的各种情况。从 1980 年至 1985 年期间，伦敦证券交易所共受理调查了 284 件内幕交易案，其中有 93 件委托政府主管部门商业工业部起诉；在被起诉的 5 件案子中，有 3 件被判有罪。到 1988 年 3 月为止，被宣布有罪的有 4 件。虽然有罪的案例不多，但在欧洲各国算是最活跃的。

法国从 1966 年开始禁止内幕交易之后；在 1970 年、1983 年、1989 年对有关法律进行了修正，对内幕交易判处 1000 万法郎以下的罚金或者因内幕交易所得利益 10 倍的罚金。

瑞士刑法在 1988 年 6 月引入了内幕交易犯罪，对内幕交易处 3 年以下有期徒刑或者罚金；对接受情报者处 1 年以下有期徒刑或者罚金。新规定施行后，在 1990 年 8 月有 1 件被起诉。奥地利在 1989 年奥地利新交易所法中，将内幕交易规定

为犯罪。

在比利时、卢森堡、荷兰等国内幕交易犯罪化呈现出下列动向。在荷兰，1973年，就开始讨论内幕交易犯罪化的问题，到1989年完成了立法进程，对内幕交易处2年以下自由刑或罚金。在比利时，1989年3月，在刑法典中引进了内幕交易犯罪，并处1年以下自由刑和罚金。在卢森堡已于1990年将内幕交易法草案提交国会。

在斯堪的纳维亚各国，瑞典在1986年，强化了1970年的内幕交易法，对内幕交易处6个月以下有期徒刑或者罚金；情节严重的，处3年以下有期徒刑。挪威1986年6月的有偿证券交易法规定对内幕交易处1年以下的自由刑。丹麦在1986年6月的哥本哈根证券交易所法中对内幕交易规定了金钱罚。芬兰1988年内幕交易法规定处2年以下自由刑等。

1989年11月，欧洲共同体采纳了《调整内幕交易规定的理事会指令》。欧共体各成员国在1992年6月1日以前必须把该指令变为各自的国内法。这到底是刑事规制，还是行政规制，或者是民事规制，根据各自国家的情况和政策而决定。德国、意大利和希腊虽然没有内幕交易的刑事规制。但在德国，根据1994年的《关于证券交易及交易所法·证券法规定的修正的法律》，好歹也算禁止内幕交易，对违反者科处5年以下自由刑或罚金刑。现在、意大利和希腊将采取何种对策令人注目。

第二章 美国的证券犯罪判例和案件

2·1 上诉人丹佛中央银行（全国银行协会会员） 诉 丹佛第一州际银行（全国银行协会会员）和 杰克·K·内伯

（案由：欺诈/帮助教唆）

案件编号：第 92-854 号

美国最高法院

《美国判例汇编》第 511 卷第 164 页；《最高法院最高法院判例汇编》第 114 卷第 1439 页；《美国判例汇编》LEXIS 检索系统 1994 年卷第 3120 页；《美国最高法院判例汇编》（律师版第二套丛书）第 128 卷第 119 页；《美国法律周刊》第 62 卷第 4230 页；（美国国家商业情报交换印刷所）《联邦证券法判例汇编》第 98 卷 178 页；《加利福利亚日报观点服务》第 94 卷第 2687 页；《美国革命会日刊》第 94 卷第 5160 页；《佛罗里达法律》第 8 卷第 33 页。

辩论日：1993 年 11 月 30 日

判决日：1994 年 4 月 19 日

前审过程:

见向联邦上诉法院第十巡回审判庭发出调取案件之令状。

处理决定:

《联邦判例汇编》(第2套丛书)第969卷第891页,撤销原判。

案情梗概:

正如本院所解释的,1934年证券交易法第10(b)节规定了,凡在证券买卖中,犯有操纵或欺诈行为者,须承担个人民事赔偿责任。国家建筑管理局发行了一批债券,由土地所有者以征收留置权为担保,当管理局对这批公债券发生违约以后,作为公债购买者的被上诉人方,对该管理局、债务担保人、引起争议的土地之开发商及作为契据受托人的上诉银行提出控告。被上诉人诉称:前三名被告违反了第10(b)节中有关出售债券的规定,而上诉人“因其帮助教唆并伙同[其他被告]进行诈骗的行为,根据第10(b)节应承担次要赔偿责任。”地区法院同意对上诉人作出即决判决。但鉴于在巡回审判庭先前的判例中,曾允许个人根据第10(b)节对帮助教唆行为提起诉讼,故上诉法院推翻了地区法院的判决。

(本院)认为:个人作为原告,不得根据第10(b)节,对帮助教唆行为提起诉讼[第5-28页]。

(1)本案可从法律原文中得到解决,因其规定了哪些行为属于第10(b)节的范围。例如,参见厄恩斯特和厄恩斯特诉霍克费尔德一案[《美国判例汇编》第425卷185、197、199页]。

该节中规定道：“任何人，直接或间接地，在与买卖任何证券相关的过程中，利用或使用任何操纵手段、欺诈手段或人为方法，皆为非法。”原文仅是禁止了对重大的问题作虚假陈述(或遗漏陈述)，或犯有操纵行为，却并未涉及那些帮助教唆违反该条款的人。其句中“直接或间接地”一说并不包括帮助教唆行为，因为仅向违反法规者提供一定程度的帮助即构成帮助教唆，而帮助教唆行为责任比从事违法行为者——哪怕是间接从事者——所承担的责任要广泛得多。又因为“直接或间接地”的提法被大量用于 1934 年法的各条款中，却也没有包括帮助教唆责任[第 5-13 页]。

(2) 就算第 10(b) 节的原文并没能解答该争议问题，假如 1934 年国会曾明确地将第 10(b) 节中一项个人起诉权利收入到 1934 年法案中去，我们也可以推断得知国会将如何解决该问题，且得出相同的结论。参见缪齐克、皮勒和加勒特诉沃索雇主保险公司一案[《美国判例汇编》第 508 卷]，在联邦证券法中，没有明确表述的个人起诉原因，这样便可以推知，国会不可能向第 10(b) 节中的个人起诉原因中附加这种责任[参见同上书]，[第 13-16 页]。

(3) 法律条文在帮助教唆责任这一方面持沉默的态度，但我们不认为这意味着国会有明确的意图加入对帮助教唆责任的规定，这与被上诉人的论点是相反的。国会未曾制订关于普通民事帮助教唆侵权责任的法规，但取而代之的是，对这种责任采用类推的方法。在 1933 年证券法和 1934 年证券交易法的个人起诉原因中，国会也没有规定帮助教唆责任，而仅在证券交易委员会(证交委，SEC)提起的诉讼所适用的法规中作了有关规定[第 16-21 页]。

(4) 被上诉人认为，国会对本方的观点是持默认态度的。

在 1983 年和 1988 年，国会小组委员会报告中间接提及了第 10(b) 节中帮助教唆行为的责任，即可证明这一点。另外，在下级法院着手解释第 10(b) 节之时，国会没有制订任何法律，否认将这类责任包括在内。这也同样可以证明。而上诉人主张，在 1957 年、1958 年和 1960 年的议案中，曾明确创设了这方面的责任，却均未得到国会通过，这正说明了国会并没有将帮助教唆责任吸收进来的倾向，双方针锋相对的焦点落在这些 1934 年后的立法进程上，但这些立法进程在解释过程中仅具微小价值，无论如何都不能引出一明确的解答来，因而本院不予采纳[第 21-24 页]。

(5) 证交委有着各种政策性考虑因素，支持“帮助教唆行为可作为被起诉原因”的说法。比如说：这个诉因防止了次要参与者从事诈骗行为，也保证了那些被欺骗的原告只作为一次欺诈行为的原告参与诉讼。然而，这些考虑因素不能证明，如果坚持法律原文和结构的话，会导致一个滑稽可笑、非国会所意图的结果来。因此，它们不足以推翻本院对原文及结构作出的解释[德马雷斯特诉曼斯皮克一案，《美国判例汇编》第 498 卷第 184、191 页]。鉴于规定个人帮助教唆责任的法规具有不确定性和不可预见性，且由此将增加大量诉讼被提起的可能性，并引起公司及投资者的麻烦和花费，1934 年的国会绝不会认为，如果加入有关这方面的规定，就能更好地满足法律保护证券市场公平、有效交易之目的[第 24-26 页]。

(6) 本院反对，第 10(b) 节中的个人对帮助教唆行为提起民事诉讼的原因以《美国法典》标题 18 第 2 节为依据，那是一条适用于所有联邦犯罪的法规。根据证交委所持态度，必然得出这样的结论：这个诉因是对民事损害行为提起诉讼的原因，因为所有的刑事法规都是为了某一特殊阶级的利益而制订

的。这种结论将严重地、令人难以接受地改变既经确定的解释原则[第 26-27 页]。

《联邦判例汇编》（第 2 套丛书）第 969 卷第 891 页，撤销原判。

本案法官：

肯尼迪法官宣布了本院的审理意见。伦恩奎斯特首席法官、奥康纳法官、斯卡利亚法官和托马斯法官同意该意见。史蒂文斯法官提交一份异议意见，布莱克门法官、苏特法官、金斯伯格法官同意该异议意见。

审理意见陈述者：

肯尼迪

审理意见：

肯尼迪法官宣布了本院的审理意见。

正如本院所解释的，1934 证券交易法第 10(b) 节规定了，凡在证券买卖中，犯有操纵或欺诈行为者，须承担个人民事责任。在本案中，本院必须回答一个在先前两次判决中均持保留态度的问题：第 10(b) 节中所规定的个人民事责任，是否如同对犯有操纵或欺诈行为者那样，对帮助教唆者同样产生效力。参见赫尔曼和麦克莱恩诉赫德尔斯顿一案[《美国判例汇编》第 459 卷第 375、379 页注释 5(1983 年)]；厄恩斯特和厄恩斯特诉霍克费尔德一案[《美国判例汇编》第 425 卷第 185、191-192 页注释 7(1976 年)]。

第一部分

在 1986 年和 1988 年，科罗拉多州斯布林斯——斯泰森山区国家建筑管理局（以下简称“管理局”）发行了总值为 2600 万美元的债券，以投资科罗拉多斯布林斯地区住宅、商业的计划开发，以改进斯泰森山区的公共建设。上诉人中央银行是这批发行债券的契据受托人。

这些债券由土地所有人以估税留置权作为担保。这片土地占地约 250 英亩，作为 1986 年债券发行的担保。作为 1988 年债券发行的担保，其占地约 272 英亩。债券合同规定，作为担保土地，其作价应至少为已发行债券票面价值及利息总和的 160%。合同规定，安威斯特开发公司——斯泰森山区房地产投资开发商——向中央银行提供年度报告，证实该土地具有这 160% 的价值。

1988 年 1 月，安威斯特向中央银行提供了 1986 年债券担保土地及 1988 年债券拟担保土地的最新估价。这份 1988 年估价报告显示的土地价值，与 1986 年的估价基本未变。这之后不久，中央银行收到一封发自 1986 年债券主承销商的信。在注意到科罗拉多斯普林斯的房地产正在贬值，而中央银行目前运作所依据的是一份 16 个月以前的估价报告，这位保证人对这片土地并未达到 160% 的标准明确表示关注。

中央银行要求本银行估价人复查那份最新的 1988 年估价。这位银行估价人认为，估价中所列价值，乐观估计了本地房地产市场。他建议中央银行从外面聘请一位估价师，对 1988 年的估价进行独立复查。1988 年初，中央银行和安威斯特经过几轮信件往来，同意将该估价的独立复查推迟至年底，也

就是 1988 年 6 月份这批债券发行结束的 6 个月以后。然而，在这次独立复查完成之前，管理局对 1988 年债券发生了违约。

被上诉人第一洲际银行和杰克·内伯购买了价值为 210 万美元的 1988 年债券。在违约行为发生之后，他们起诉管理局、1988 年债券主承销商、一个分承销商、一位安威斯特公司的董事以及中央银行，指控他们违反了 1934 年证券交易法第 10(b) 节。起诉书中指称，管理局、作为被告的承销商们和安威斯特公司董事违反了第 10(b) 节。同时诉称中央银行“因其在骗局中的帮助教唆行为，根据第 10(b) 节，应承担次要赔偿责任”[附件 26]。

科罗拉多地区的联邦地区法院同意对中央银行作出即决判决。联邦上诉法院第十巡回审判庭撤销了该判决[丹佛第一洲际银行（全国银行协会会员）诉普林一案，《联邦判例汇编》（第 2 套丛书）第 969 卷第 891 页(1922 年)]。

上诉法院第十巡回审判庭首次提出，构成第 10(b) 节中帮助教唆行为的要件为：(1) 主要违反了第 10(b) 节；(2) 对主要违反第 10(b) 节行为的发生，帮助教唆者疏忽大意；以及(3) 帮助教唆者给予主要违反者以重要的帮助[同上，898-903 页]。

鉴于上述标准，主审法院发现中央银行已有意识去关注那份 1988 年估价报告的准确性。中央银行知道 1988 年债券即将发行，也知道购买者将根据这份 1988 年的估价报告，对债券担保物进行估值。在这种情况下，主审法院认为，中央银行意识到了在 1988 年最新估价中存在着已被提出但尚未证实的缺陷，且几乎没作任何改善，这足以证明中央银行远远没有尽到通常的谨慎义务。法院因此认为，由于在帮助教唆责任中，有着“疏忽大意”这一要素，所以被上诉人就实质性问题提出