

新经济·法律案例评析丛书

顾问：江 平 丁邦开 孔祥俊

主编：徐兆宏 朱有彬

证券法

案例评析

徐兆宏 编著

汉语大词典出版社

顾问:江 平 丁邦开 孔祥俊
主编:徐兆宏 朱有彬

新经济·法律案例评析丛书

证券法

案例评析

徐兆宏 编著

XINJINGJI
FA LU
AN LI
PING XI
CONG SHU

汉语大词典出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券法案例评析 / 徐兆宏等主编. — 上海: 汉语大词典出版社, 2003.1

(新经济·法律案例评析丛书)

ISBN 7-5432-0808-1

I. 证... II. ①徐...②沈... III. 证券法—案例—分析—中国 IV. D922.287.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第106963号

责任编辑 陈翔燕

装帧设计 钱自成

技术编辑 徐雅清

证券法案例评析

徐兆宏 编著

世纪出版集团 出版、发行
汉语大词典出版社

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

各地新华书店经销 常熟市文化印刷有限公司印刷

开本 850×1168 1/32 印张 8 字数 207 千字

2003 年 2 月第 1 版 2003 年 2 月第 1 次印刷

印数 0 001—5 100

ISBN7-5432-0808-3/F·6

定价: 15.00 元

如有印订质量问题,请与承印厂联系。T: 0512-52561025

新经济·法律案例评析丛书

顾 问：

江 平

丁邦开

孔祥俊

主 编：

徐兆宏

朱有彬

副主编：

曾 坚

谢冬慧

鄢 涛

序

经济全球化是当今世界经济发展的客观进程，是在现代高科技条件下经济社会化和国际化的历史新阶段。经济全球化给世界各国政治、经济、法律等带来新的机遇，也带来严峻挑战。

经济是基础。有什么样的经济关系就会有什么样的法律和法制。在国家经济和市场独立的情况下，各国的法律和法制是相对独立的，国际社会和国家的法律规范也是相对独立的。然而，在国际经济一体化的进程中，全球范围的法律理念、法律价值观、执法标准与原则乃至法律和法制均在受到相应的影响。因为国际经济一体化要求与之相适应的法律规范，这是不以人的意志为转移的客观规律。事实上，在各国相互依赖关系不断加深的情况下，各个国家的法律规范之间以及各个国家的法律规范和国际社会的法律规范之间存在着相互作用、互为补充、交相融和。各国法律在一定的程度上出现了趋同化的现象。

我国立法体系深受大陆法系的影响。我国是一个典型的成文法国家。从严格意义上讲，我国不是判例法国家，判例在我国不属于法律渊源，判例在我国司法实践中只能起作参考作用。然而判例在英美法系中却是最重要的法律渊源。判例法的产生、发展与其独特的法官造法、自由裁定权与充分体现公平、公正的法治精神分不开的。在当今世界法治发展中，判例法不但未因成文法的发达而湮没在浩如烟海的法典之中，相反，判例法在法律的创建、解释及填补法律漏洞上所发挥的独特作用在一定程度上是成文法无法相比的。“他山之石，可以攻玉”，通过案例研究，特别是对具有典型意义的案例进行学理分析与研究，对我国司法实

践乃至立法均具有一定的参考价值。

学者徐兆宏、朱有彬组织编写的《新经济·法律案例评析丛书》，共十二本，这些书的作者一般具有博士学位或副教授职称。作者在其编写的领域进行了相当的研究。该丛书具有如下特点：（1）案例选择上具有典型性。作者对其编写的案例是从大量的司法实践的活生生的案例中精心挑选出来的，作者通过对这些案例解析帮助读者解读法律知识的难点、疑点，启迪读者思维。（2）同步性。作者收集的是最新的资料。通过这些资料来解释和说明国际条约、国际惯例、我国法律法规最近发展动态。（3）体例上具有新颖性。该系列丛书体例一般包括：案情简介、法院判决或仲裁裁定、案例评析、对市场主体的启示、本案主要涉及的法律。作者重点放在案例评析和对市场主体的启示这两部分，值得一读。

徐兆宏和朱有彬都毕业于中国政法大学。毕业后担任教学和律师工作，在各自领域中取得了明显的成就。现又主编这套有价值的案例评析丛书，无论对法律院校师生或法官、律师等实际工作者，都是很有益处的，我积极支持他们的这项工作并为序。

江 平

2002 年 10 月北京

目 录

一、中国最大股市操纵案	
——中科创业股价操纵案	1
二、委托理财	
——大元股份委托理财难以及时收回	12
三、上市公司为其股东提供担保	
——ST中福为何要状告其“债权人”	16
四、独立董事是否要承担法律责任	
——郑百文原董事诉证监会案被驳回	23
五、股权激励	
——可口可乐对期权进行改革	28
六、中国内幕交易第一案	
——襄樊上证利用内幕信息买卖延中股票案	34
七、股票分析师赔偿第一案	
——湘中药股评案	47
八、股票公开发行人却不能上市特例	
——通海高科案	50
九、投资者与证券公司之间法律关系	
——股民诉证券公司纠纷案	64
十、股民透支	
——证券公司诉股民案	72
十一、股民之间代买卖股票之纠纷	
——股民诉证券公司案	79

十二、股民与散布虚假信息的券商之间的纠纷	
——苏三山案	87
十三、欺骗上市是否赔偿股民损失纠纷案	
——红光实业虚假陈述案	91
十四、中国要约收购第一案	
——宝延风波	98
十五、协议收购	
——光大国投收购广西玉柴机器股份有限公司案	107
十六、非法发行债券	
——沈太福事件	111
十七、公司章程与公司法关系	
——大港油田收购爱使股份案	117
十八、股票强行转让是否有效	
——郑百文重组案	129
十九、大股东借钱容易还钱难	
——ST 春都状告春都集团案	139
二十、敌意收购	
——北京金裕兴等六家企业收购方正科技案	143
二十一、资产证券化中的法律问题	
——新奥运的新融资方式	148
二十二、注册会计师出具虚假报告是否承担民事责任	
——上海中华社科会计违规案	152
二十三、证券律师的法律责任	
——北京中银律师事务所为大明公司违规 缩股出具文件案	161
二十四、证券民事赔偿	
——银广夏事件	167
二十五、证券民事集团诉讼	
——大庆联谊虚假陈述案	180

二十六、上市公司分红现象	
——用友软件分红	186
二十七、关联交易中的法律问题	
——关联交易案	190
二十八、融资炒股	
——“三方融资”是否合法?	207
二十九、证券公司为客户提供透支	
——大鹏证券有限责任公司红荔交易部 向客户透支案	211
三十、信息披露的必要性	
——琼民源事件	217
三十一、内部职工股问题	
——职工股转让案	222
三十二、保证金的法律性质	
——保证金纠纷案	229
三十三、国有资产转让问题	
——国有资产转让案	237
主要参考文献	241

一、中国最大股市操纵案

——中科创业股价操纵案^①

【案情简介】

中科创业的前身为深圳康达尔(集团)股份有限公司,主营业务为饲料生产和养鸡。1994年在深圳交易所挂牌上市,其代码为000048。1998年一年里,康达尔的股价疯狂上扬。由于没有业绩和题材的支撑,致使炒作其股票的深圳英特公司的朱某深套其中,于是便找到吕某帮助解套。1998年12月,朱某通过上千个个人账户,掌控了康达尔公司80%左右的流通盘。吕某是以北京燕园投资集团董事长身份出现的,吕某首先提出要收购康达尔的34.61%股权,后又提出了为绕过证监会批准豁免全面收购要约的手续,改为由海南燕园、海南沃和和民乐燕园三家公司分别收购。加上朱某的北京英特泰公司原已持有康达尔的2.53%股份,四家共持有37.14%股权,比第一大股东深圳龙岗区投资管理有限公司的36.1%股权还要多。在四家联手造成控股事实的基础上,吕某已经具备了操纵公司的基本条件。在康达尔公司股权重组后,该公司董事会也进行了改选,在11名董事中,吕某这一边派出了7名董事,而龙岗区投资公司推荐了4名。这样为吕某操纵股票如虎添翼。后来事实证明,公司的董事会就成为吕某随心所欲的

^① 作者编写本案时,本案于2002年6月11日由北京第二中级人民法院开庭审理。

掌上工具。

本案中共有四个“中科”，它们是深圳中科创业(集团)股份有限公司；上海中科创业有限公司、北京中科创业投资有限公司和中国中科创业投资(集团)有限公司。前三个“中科”已注册登记，后一个“中科”是吕某借北京中科的壳，筹建中科的投资中心，其它“中科”都是它的机构成员。从股权结构上分析，北京中科不是深圳中科的股东，但吕某的北京中科却分别控制着海南燕园、海南沃和和民乐燕园三家公司。因此，深圳中科的实际操控权在北京中科手中。而深圳中科则是吕某的“中科系”核心的融资平台。吕某正是通过这四个“中科”，围绕深圳中科进行资本营运和资金调动。为了迷惑公众，吕某控股公司后，第一件事就将原“康达尔”改为“中科创业”，接着把深圳中科创业改造为“高科技+金融”的新型企业，并借此进行利润包装，为其操纵股票投放烟幕弹。搭建起融资平台之后，吕某开始运用产业重组、资产转换和资本营运的手法，进行庄家运作。在吕某的指挥下，操纵共涉及资金约 54 亿，有 100 余家出资单位或个人签订了合作协议或委托理财，遍布 20 个省、自治区、直辖市，牵涉 120 多家证券营业部，总共通过 1500 个人账户，期间最高持有中科创业股票 5600 余万股，占整个流通盘的 55.36%。原康达尔在 1998 年 11 月时，其股价在 17 元左右，吕某进驻后，康达尔股价一路上涨，1999 年 7 月，康达尔的股价从 36 元跃至 45 元。2000 年 2 月，中科创业股票价格最高为 80 元以上。由于吕某操纵的资金来源是通过上市公司互保、上市公司通过银行质押贷款、券商融资和个人锁仓等复杂资金关系，编织成一条耗尽 54 亿元之巨的资金链。当资金链崩溃时，所导致的连锁反应会迅速摧垮整个投资系统。2000 年 12 月 25 日，中科创业股票出现“大跳水”，此后连续 10 个交易日中科创业一连 10 个跌停板，直到 2001 年 1 月 11 日，中科创业股票价格下跌的趋势才止住，此时中科创业市值的三分之二化为泡影，每股价格 13 余元。

据查明：中科创业股价从 9.76 元起反复上涨，2000 年 2 月以

后转为下跌走势,2000年12月下旬起急速下跌,到统计期末,股价收报13.17,复权后累计涨幅为235.19%,最大涨幅达1449.18%(2000年2月21日),明显高于同期深证综合指数74.77%的涨幅和83.16%的最大涨幅。从1998年12月16日至1999年4月30日,该股累计上涨71.29%,而同期深证综合指数下跌了6.05%;1999年5月4日至2000年2月18日,该股累计上涨174.18%,同期深证综合指数涨幅为54.31%;2000年2月21日至2001年1月19日,深证综合指数上涨了20.66%,该股却大幅下跌77.33%。2000年2月14日至18日,该股连续5个交易日大幅上涨,一周内累计涨幅达60.72%;2000年12月25日至2001年1月19日,该股曾连续十个交易日达跌幅限制价位,短期内累计下跌60.79%,其股价走势情况属异常波动^①。

总之,本案共涉及八名被告,他们采取以不转移实际控制权为目的的自买自卖;利用购买深圳康达尔公司法人股进入公司董事会,发布信息从而影响股票价格等方式,联合或连续买卖000048股票,其间最高持有或控制5600余万股,占000048股票流通股份的55.36%。

本案因涉及金额高达54亿人民币,其审理过程及最终的宣判,将对中国证券市场的发展产生深远的影响。

【案例评析】

作者仅结合本案论述操纵市场的危害性、情形、归责等。

操纵市场是指行为人(包括个人或组织)不公平地利用其资金、信息、地位等优势,背离证券市场自由竞争原则和供求关系规律,人为地影响证券市场价格,诱使其他投资者买卖证券,从而为自己谋取利益或转嫁风险的扰乱市场秩序行为。内幕交易、操纵市场和欺诈投资的行为通常称为“三大禁止的交易行为”。

^① 参见“将‘黑庄’送上法庭”《中国证券报》,2002年7月20日第一版。

（一）操纵市场的危害性

证券市场的价格本应由市场机制即供需关系自然形成的价格才是公平、正常的,具有权威性,而操纵行为却人为地扭曲了证券市场价格,给证券市场的秩序造成极大危害。其主要表现:(1)虚构供求关系,误导资金流向。证券市场上公开交易的股票价格与市场供求关系紧密相联,当某种股票供过于求时,其价格就下跌;当供不应求时,其价格就会上涨。具体到某一上市公司的股票,其价格的变化在没有特别的情况下与上市公司的经营管理状况息息相关。当上市公司经营有方,利润增长时,其股票就会吸引投资者竞相购买,由此引起市场上对该公司股票的需求增长,从而使得该股票价格上涨。相反,上市公司经营不佳,其股票不能有效地吸引投资者,其股票价格就会下跌。而操纵市场行为,正是利用了市场调节股票价格的原理,通过有意哄抬某一股票的价格,或有意压低某一股票的价格等各种手段,人为影响股票市场的供求关系,使股票价格与上市公司的经营相脱离,投机者人为地操纵股票价格,误导资金流向,即资金不是流向市场最还需要资金的企业或部门,而是流向能为操纵者牟取暴利的地方。(2)损害投资者利益,危害证券市场有序发展。由于行为人利用资金优势、持股优势或信息优势操纵市场,造成证券市场上的一种虚假繁荣现象,诱使广大投资者的盲目买进或卖出,使广大投资者遭受人为的损失,若不对操纵行为进行规范,广大投资者将会对证券市场失去信心,从而远离证券市场。一个没有广大投资者参与的证券市场,该证券市场将会萎缩,最后会自动地退出市场。历史经验告诉我们,证券市场的恶意炒作、违法操纵和过度投机造成的虚假繁荣,以及不合理和异常的价格波动,都可能促成、加深或延长一国或地区的社会经济危机,如二十世纪的三十年代美国经济危机和九十年代的东南亚经济危机无不与市场操纵有关。(3)破坏市场竞争机制。市场经济从一定意义上来说就是参与市场者通过竞争机制达到优胜

劣汰,充分体现适者生存的发展规律。在市场经济条件下,垄断是竞争机构的天敌,垄断表现为经济生活中的排他性控制和价格的操纵。因此,从某种意义上说,证券市场中的操纵行为是垄断行为表现情形之一。它人为地扭曲证券市场股票价格,给国民经济的健康发展造成负面影响极大,使广大投资者无法或难以作出正确的投资选择,从而使市场竞争机制难以发挥积极作用,使以价值规律为基础的市场不能真正发挥效率原则,其结果必将造成资源配置低效,甚至导致证券市场彻底崩溃。

(二) 操纵市场的情形

操纵市场的情形主要有下列:(1)虚买虚卖。虚买虚卖又称虚售、洗售或冲洗买卖,是指影响证券市场行情、制造证券虚假价格为目的,人为地制造证券虚假繁荣的假象,从而使证券所有权非真实移转的证券交易行为。虚买虚卖是最古老的证券市场操纵形式,其基本特征是交易中证券所有权不发生实质性转移,其基本操作方式有:一种是证券市场操纵者委托同一证券经纪商,将操纵者所拥有的证券在操纵者内部不同的账号之间买进卖出,另一种是证券市场操纵者同时委托两个证券经纪商,由一证券经纪商将证券申报卖出,再由另一证券经纪商将同一证券申报买进。虚买虚卖其实质证券所有权并未发生移转,而证券价格却因交易量和交易额而拉高,诱使其他投资者跟进,而操纵市场者可以乘机抛售股票从中牟利。(2)相对委托(Matched order),又称合谋。是指行为人意图影响证券市场价格,与他人通谋,双方分别扮演卖方和买方,各自按照约定的交易证券的种类、价格、数量、向相同或不同的证券经纪商发出交易委托指令并达成交易的行为,即一方做出交易委托,另一方做出相反交易委托,依照双方通谋的内容达成交易。相对委托的构成要件是:主观上双方具有通谋的故意,具有制造证券市场假象、诱导投资者作出错误的证券投资判断、企图获取利益或避免损失的目的;客观上,双方具有通谋行为和委托事

实,但各国对客观要件要求不尽相同,通常而言,交易双方的委托在时间、价格、数量上虽不要求绝对一致,但要求具有相似性。美国证券立法对客观要素要求趋向简化,不考虑数量、价格的一致性,只要求时间上相近,但不要求时间相同。我国台湾地区证券法只要求有通谋行为和委托事实,委托之相似性不在限制之列。(3)连续交易。是指意图抬高或压低某种证券的交易价格,单独或多人,连续买入或卖出该证券。连续交易的构成要件:首先是行为人主观上具有操纵的故意,具有制造市场假象、诱使投资者作出错误的证券投资判断以达到抬高或者压低证券价格的目的,至于股价被抬高或者压低后,行为人是否实现了获取利益或避免损失的目的在非所问。其次行为人客观上实施了连续交易行为。这里何为交易?何为一次交易?几次交易才可称为连续交易?美国证券交易委员会认为未成交的招标采购与要约出售同实际达成交易的结果一样,都视为交易。关于一次交易,有些学者认为一次交易可以理解为一次委托,而不是指场内某交易的部分成交,根据某一委托不论分多次完成均为一个交易或一次交易;有些学者认为,每次招标采购、要约出售或实际成交都视为一次交易,同一委托如分多次进行或完成都应视为多次交易。至于连续交易,各国或地区的实践均认为两次或两次以上的交易为连续交易。然而对于两次或两次以上交易之间的时间间隔究竟有无限制,各国或地区并无统一的作法。再次,连续交易行为导致了证券价格的变化,即连续交易与价格变化之间有因果关系。(4)扎空(Corers)指证券上的某一操纵集团,将证券市场流通股股票吸纳集中,致使证券交易市场上的卖空者,除此集团之外,已无其他来源补回股票,扎空集团借机操纵证券价格。扎空存在的前提是证券市场允许信用交易的存在。由于目前我国证券市场禁止信用交易,因此目前我国证券市场上尚不存在这种操纵行为,且我国立法上对扎空行为也没有作出规定。(5)散布谣言。是指意图影响证券价格,制造市场假象,恶意散布足以影响市场行情的谣言或不实资料,诱导投资者作出错误

的证券投资判断,企图获取利益或避免损失的行为。其构成要件:主观上行为人须有恶意,即明知自己的行为会影响市场行情、制造市场假象而仍然为之;客观上,行为人须有散布足以影响市场行情的谎言或不实资料的行为,不仅要有散布谣言行为,而且其谣言须足以影响市场行情,至于投资者是否陷入误导则在非所问。(6)联合操纵。是指两个或两以上的人,组成临时性组织,联合运用操纵手段操纵证券市场的行为。上述操纵市场各国或地区均认为非法行为。除此之外,不少国家或地区在立法中规定了一种安定操纵。即为了稳定证券市场,严格依法定程序,在法律机构严格监管下合法操纵股份的行为。安定操纵通常发生在发行股票时或股市出现异常现象时,经依法申请并批准后,按法律程序方可实施。

(三) 我国立法规定

1993年4月22日国务院第112号令发布《股票发行与交易管理暂行条例》第七十四条第二款第(三)、(四)和(五)分别规定:通过合谋或者集中资金操纵股票市场价格,或者以散布谣言等手段影响股票发行、交易的;为制造股票的虚假价格与他人串通,不转移股票的所有权或者实际控制,虚买虚卖的;出售或者要约出售其不持有的股票,扰乱股票市场秩序的。

1993年8月15日国务院证券委员会发布的《禁止证券欺诈行为暂行办法》第八条规定,操纵市场行为包括:(1)通过合谋或者集中资金操纵证券市场价格;(2)以散布谣言等手段影响证券的发行、交易活动;(3)为制造证券的虚假价格,与他人串通,进行不转移证券所有权的虚买虚卖;(4)出售或者要约出售其并不持有的证券,扰乱证券市场秩序;(5)以抬高或者压低证券交易价格为目的,连续交易某种证券;(6)利用职务便利,人为地压低或者抬高证券价格;(7)其他操纵市场的行为。

1996年10月31日,中国证券监督管理委员会发出了《关于严禁操纵证券市场行为的通知》。该《通知》规定操纵市场行为包括:

(1)通过合谋或者集中资金操纵证券市场价格;(2)以散布谣言、传播虚假信息等手段影响证券发行、交易;(3)为制造证券的虚假价格,与他人串通,进行不转移证券所有权的虚买虚卖;(4)以自己的不同账户在相同的时间内进行价格和数量相近、方向相反的交易;(5)出售或者要约出售其并不持有的证券,扰乱证券市场秩序;(6)以抬高或者压低证券交易价格为目的,连续交易某种证券;(7)利用职务便利,人为地压低或者抬高证券价格;(8)证券投资咨询机构及股评人士利用媒介及其他传播手段制造和传播虚假信息,扰乱市场正常运行;(9)上市公司买卖或与他人串通买卖本公司的股票;(10)中国证监会订定的其他操纵市场的行为。

1999年7月1日生效的《中华人民共和国证券法》第七十一条规定,禁止任何人以下列手段获取不正当利益或转嫁风险:(1)通过单独或者合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或连续买卖,操纵证券交易价格;(2)与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易或者相互并不持有的证券,影响证券交易价格或者证券交易量;(3)以自己为交易对象,进行不转移所有权的自买自卖,影响证券交易价格或者证券交易量;(4)以其他方法操纵证券交易价格。该法第一百八十四条规定,任何人违反本法第七十一条规定,操纵证券价格,或者制造证券交易的虚假价格或者证券交易量,获取不正当利益或者转嫁风险的,没收违法所得,并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

《中华人民共和国刑法》第一百八十二条规定,有下列情形之一,操纵证券交易,获得不正当利益或转嫁风险,情节严重的,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金:(1)单独或者合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖,操纵证券交易价格的;(2)与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易或者相互买卖并不持有的证券,影响证券交易价格或者证券交易量的;(3)以自