

总主编 吴晓求 梅君
证券案例教学系列教材·中国证券市场典型案例

法律诉讼 案例

冯果 张焰 陶光辉 编著

TYPICAL
CASES
IN
CHINA
SECURITIES
MARKET

证券案例教学系列教材·中国证券市场典型案例

法律诉讼 案例

冯果 张焰 陶光辉 编著

图书在版编目 (CIP) 数据

法律诉讼案例/冯果等编著

北京:中国人民大学出版社,2003

(证券案例教学系列教材·中国证券市场典型案例)

ISBN 7-300-04546-4/F·1399

I. 法…

II. 冯…

III. 证券交易-民事诉讼-案例-中国-高等学校-教材

IV. D925.105

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 010222 号

证券案例教学系列教材·中国证券市场典型案例

总主编 吴晓求 梅君

法律诉讼案例

冯果 张焰 陶光辉 编著

出版发行:中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部:62515351 门市部:62514148

总编室:62511242 出版部:62511239

本社网址:www.crup.com.cn

人大教研网:www.ttrnet.com

经 销:新华书店

印 刷:北京金特印刷厂

开本:890×1240 毫米 1/32 印张:4.625 插页 1

2003 年 3 月第 1 版 2003 年 3 月第 1 次印刷

字数:100 000

定价:8.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

序言

吴晓求

中国资本市场经过 13 年的发展，取得了众所瞩目的成就。在中国这样一个市场经济还不是很发达的国家和经济体系中，能够在 10 多年里建立一个市价总值居全球第七、亚洲第二的股票市场，本身就是一个奇迹。但在今天，我们也应该清醒地看到，中国资本市场正处于非常关键的时刻。2001 年下半年以来的市场持续低迷，说明投资者对资本市场缺乏信心，说明中国资本市场还没有形成一个正常的预期机制。造成这一状况的原因很多，但其中的一个重要因素是市场主体存在着严重的违法、违规现象，如银广厦事件、蓝田股份（现为“生态农业”）事件、中科创业（现为“康达尔”）事件、基金黑幕等，这些问题的出现严重地打击了投资者信心。规范证券市场，保护投资者（特别是广大中小投资者）利益，成为当务之急。

证券市场违法、违规行为往往能在短时间内给违法、违规主体带来巨额不当利益，正因为如此，很多市场主体明知存在极大的风险，仍试图通过各种手段铤而走险牟取暴利。由于证券违法违规行为会严重阻碍证券市场的有序发展，因而无论是在成熟的证券市场还是在新兴转轨的证券市场，证券违法、违规行为都是证券监管部门着力打击的对象。虽然各国不断完善相关的法律制

度,监管部门努力提高自己的监管水平,但任何证券市场都没有完全杜绝证券违法、违规行为,对内幕交易的监管就被认为是一场至今“没有取得胜利”的战争。从某种意义上讲,证券市场发展史,就是一部与证券市场违法、违规现象作斗争的历史:违法、违规行为将现存法律体系的漏洞和弱点暴露出来,立法者因而得以有针对性地进行弥补和调整,证券市场在这个“破”与“立”的过程中不断完善和发展。

与成熟市场国家相比,我国证券市场上各种违法、违规现象产生的根源表现出鲜明的“中国特色”:

第一,与成熟市场国家不同,我国证券市场的产生处于由计划经济向市场经济的转轨阶段。转轨过程中的体制摩擦和体制约束的“真空”成为证券市场各种违法、违规行为产生的重要根源。这既表现在我国证券市场上证券发行和交易的计划管理色彩,也表现在作为证券市场基石的上市公司都是在国有企业基础上改制过来的。这种现实导致我国上市公司法人治理结构不完善、运作程序不规范以及计划经济体制遗留下来的一些问题等等。这些方面构成了我国证券市场出现大量违法、违规行为的特定历史背景。

第二,我国证券市场是在证券市场法规建设远远落后于发展速度的条件下发展起来的。如规范一级市场的《中华人民共和国公司法》于1993年底才出台,证券市场的根本大法《中华人民共和国证券法》更是姗姗来迟。在此之前,仅仅是一些行政法规和部门规章在规范证券市场。受发展历史和实践经验的限制,即使是《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》这两部大法也仍然是粗线条的,无法规范证券市场方方面面的行为,因而,证券市场的法律、法规体系有待于进一步完善。

第三，市场国家的证券市场主要是在市场经济发展到一定阶段自发产生的，与此不同，我国证券市场的产生主要是国有企业改革的产物，证券市场的产生和发展完全依赖政府推动，这种发展模式导致我国证券市场缺乏行为自律习惯。在《中华人民共和国证券法》颁布以前，证券市场上所有规范性文件都出自政府之手，证券交易所、证券公司内部的章程和规则，也是在政府指导下建立的，这使得证券业缺乏自律习惯。证券业缺乏自律导致了证券市场主体——上市公司、证券公司和投资者等缺乏自我监管和自觉遵守市场规则的习惯。证券市场的规范化运行成了政府监管部门和证券市场参与者之间“猫捉老鼠”的游戏。在证券市场的立法、执法和监管能力都比较欠缺的条件下，出现大量的违法、违规行为也就不足为奇了。

中国证券市场出现的违法、违规行为具有一定的同质性，主要表现为透支挪用资金、法人投资者以个人名义炒股、中介机构出具虚假证明、披露虚假财务报表、市场操纵、欺诈发行、内幕交易、虚假消息等。以1994年1月到2000年12月证监会的226个处罚公告为例看，最常见的即处在第一位的是资金透支挪移的违法、违规案件，包括券商向投资者透支，券商挪用投资者的保证金等，这类违法、违规行为占总案件的32.9%。处在第二位的是法人投资者以个人投资者的名义开户炒股，主要是券商以个人账户进行自营业务，占总案件的19.1%。处在第三位是中介机构提供的虚假证明，包括注册会计师出具虚假审计报告，律师出具不真实的法律意见书，资产评估师出具虚假的资产评估报告等，占10.7%。处于第四位的是与中介机构提供的虚假证明相关的披露虚假财务报告，所占比重也较大，为8.4%。值得注意的是，市

场操纵和内幕交易的普遍性已是共识，但比重分别只有 5.5% 和 2.6%，排名分列第六位和第八位，显然这种统计比例与现实存在差异。这一方面说明对不同的证券违法犯罪行为的监管难易不同会导致分析结果与现实情况的不一致，另一方面也说明现阶段监管部门还没有找到有效治理市场操纵、内幕交易行为的方法。

证券违法、违规的主体包括证券发行人、中介机构、证券经营机构和投资者四类。证券发行人实施的违法行为包括欺诈发行、披露虚假财务报表等；中介机构实施的违法行为主要是出具虚假证明、泄露内幕消息等；证券经营机构实施的违法行为包括向客户透支、挪用客户保证金、用个人账户进行自营、销毁交易记录、诱骗投资者买卖证券等；投资者实施的违法行为主要有内幕交易、操纵市场等。在证券违法犯罪中最常见的违法犯罪主体是证券经营机构，在所有违法犯罪行为中比重为 61.3%，超过了半数；其次是证券发行人的违法犯罪行为，比重为 17.6%；再次是投资者的违法犯罪行为，比重为 13.6%；而中介机构的违法犯罪行为所占比重很小，仅为 7.5%。

证券发行和证券交易是证券市场的两个主要环节，而证券违法犯罪行为无非是发生在这两个环节中的一个，从证券违法犯罪行为在这两个环节的分布及其随时间变化的趋势看，证券交易市场的违法犯罪不仅占到 81% 的比例，而且随着时间的变化该项比例还有上升的趋势，而证券发行市场违法犯罪除了在证券市场发展初期所占的比重较大外，其后年份该项比重一直都不大。可见对证券监督部门而言，现阶段对证券交易市场的监管比对证券发行市场的监管更为紧迫。

在证券市场上，违法犯罪行为的实施必须依附一定的载体。

证券市场中的两个基本要素——资金和信息就是证券违法犯罪的主要载体。证券违法犯罪主体往往拥有资金、信息优势，他们通过滥用这些资源优势来实施违法犯罪行为，如内幕交易、欺诈发行、披露虚假财务报表、传播虚假信息、中介机构提供虚假证明文件、更改交易记录等都是通过信息的滥用或信息操纵的手段来实施的违法犯罪行为；市场操纵、透支交易、挪用客户保证金、违规资金进入股市等都是利用资金实力或直接盗用证券交易资金的证券违法违规行为。分析表明，以资金为载体的违法犯罪的比重为45.4%，以信息为载体的违法犯罪比重为34.1%，两者的差异不算太大，可见在证券市场上虽然资金要素重要，但信息要素同样重要，对市场的监管两者都不能忽视。

正如中国的法治化进程是一个漫长而痛苦的过程，中国证券市场的法治化进程也是如此。揭穿冠冕堂皇的业绩、打破斑斓炫目的光环，当然不是一件令人轻松的事情，但任何悲观和失望都不应成为我们的绊脚石。展现在我们面前的这些案例，有的犯罪事实触目惊心，有的违法主体肆无忌惮，有的造假手段空前绝后，有的违规操作无法无天。只有直面这些或荒诞或沉重的案例，进行冷静的总结、理性的思考，才有希望推动监管部门找到有效治理的途径，加快中国证券市场法治化的进程。本套丛书编写的初衷亦在此处。

在中国证券市场发展的同时，越来越多的高等院校都开设了“证券投资学”或类似的课程，大学里选修证券方面课程的学生与日俱增。为此，中国人民大学金融与证券研究所组织编写了“21世纪证券系列教材”，这套教材共四个模块，13分册，其中的“教学案例模块”含有《中国证券市场典型案例》分册。当时由于时

间关系，我和该书的主要编写者梅君博士等人都认为《中国证券市场典型案例》过于简单，缺乏深入分析，特别是作为教学案例，应该进一步完善。在中国人民大学出版社的大力支持下，特别是经过王克方、张冬梅两位女士的精心策划和梅君博士的具体组织，“证券案例教学系列教材·中国证券市场典型案例”终于与读者见面了。这套书可以看成是与“21世纪证券系列教材”配套的案例教材。它更加注重理论联系实际，通过对具体案例进行深入分析，使读者能够看到实际生活中真实的证券市场。

本套系列教材共分六个分册，分别从发行上市、证券交易、信息披露、重组并购、中介机构和法律诉讼这六个方面，对中国证券市场的典型案例进行归纳和整理。每个案例的写作分为四个部分：第一部分是基本案情，包括涉案主体、背景、案情经过，部分案例还列出了性质相同的若干案例，有的还包括了社会反响和处罚（判决）结果；第二部分是问题，即将本案例要说明的问题简要列出，便于读者在阅读下文时思考；第三部分是评析，即针对每个案例的重点，依据现行法规和监管部门的规章，进行讨论和分析；第四部分是附录，主要是与本案相关的法规和重要文献、资料。对证券市场典型案例的这种分析和讨论是否合适，希望读者能提出宝贵意见，以便于我们修订时参考。

需要特别说明的是，第一，本套系列教材中的典型案例，既包括负面的案例，也包括许多正面的案例，像证券发行和重组并购两个分册，就是以正面案例为主。第二，对同一案例从不同角度进行分析。比如郑百文、红光实业、琼民源（现为“中关村”）就在不同的分册进行了不同的分析。第三，本套系列教材所依据的均是公开披露的信息资料，也都尽可能注明资料的出处，但由

目录

红光实业证券欺诈纠纷案	1
郑州百文股份有限公司资产重组纠纷案	37
北大方正副总裁王川内幕交易案	67
张家界旅游开发股份有限公司中心内幕交易案	82
陆家豪诉中国证监会行政纠纷案	93
方正科技收购纠纷案	117

案例 1：红光实业证券欺诈纠纷案

一、基本案情^①

成都红光实业股份有限公司（以下简称红光实业）的前身是四川国营红光电子管厂，属于我国“一五”期间重点工程，我国第一只彩色显像管就诞生于此。1993年5月，四川红光电子管厂进行改组并联合四川省信托投资公司、中国银行四川省分行、交通银行成都分行共同发起设立红光实业股份公司。1995年12月，该公司被列为全国现代企业制度试点企业。

1996年红光实业开始筹划上市。当年8月，该公司突然接到上级通知，已获得上市额度，要求他们马上做好上市准备。当时公司的领导层一再强调：上市工作关系到公司的生存与发展，要把股票上市当成一场战争来打。在政府的大力支持下，当时成都几乎所有一流的中介机构都行动起来，为红光实业上市服务。中兴信托投资有限责任公司担当了主承销商，国泰证券有限公司和成都证券公司则成为上市推荐人。1997年5月19日，证监会以[1997]247号文件批准了中兴信托投资有限责任公司以“上网定价”方式发行红光实业股票的发行方案，并以[1997]248号文件要求上海证券交易所组织好红光实业的股票发行工作。在短短不到8个月的时间里，红光实业通过了层层审

^① 资料来源：中国上市公司资讯网。

批,于1997年6月6日正式在上海证券交易所上市交易。

红光实业披露的招股说明书中清楚地显示,主营电视机彩色显像管生产的红光实业“连续3年盈利”,1994—1996年每股收益分别为0.38元、0.49元和0.34元,其中1996年“净利润达5400万元”。同时,在红光实业的上市报告中,对1997年度的盈利预测是7055万元,预测摊薄后每股收益0.3063元。根据这些信息,市场有理由将红光实业定位为一家成长性好的绩优公司,因此,红光股票一上市就行情大好,6月6日一上市的开市价就达到14元(发行价格每股6.05元),最高达到14.5元。

然而,1998年4月30日,红光实业公布的1997年度报告显示该公司1997年度亏损1.98亿元,每股亏损0.863元。与年报一起公布的董事会公告则声明:鉴于公司1997年度出现严重亏损,1998年仍将面临巨大经营压力,公司已向上交所提出申请,要求对公司股票交易实行特别处理,并已获准于5月4日开始实行。消息传出,红光股价大跌。

1998年11月20日,中国证监会在经过半年的调查之后,公布了《关于成都红光实业股份有限公司严重违法违规案件的通报》,认定红光实业在股票发行期间及上市之后,存在以下违法、违规行为:(1)编造虚假利润,骗取上市资格。该公司在股票发行上市申报材料中,采取虚构产品销售、虚增产品库存和违规账务处理等手段,将1996年度实际亏损10300万元,虚报为盈利5400万元,骗取上市资格。(2)少报亏损,欺骗投资者。红光实业上市后,继续编造虚假利润,将1997年上半年亏损6500万元,披露为盈利1674万元,虚构利润8174万元;1998年4月该公司在公布1997年年度报告时,将实际亏损22952万元(相当于募集资金的55.9%)披露为亏损19800万元,少报亏损3152万元。(3)隐瞒重大事项。自1996年下半年起,

红光实业关键生产设备彩玻池炉就已出现废品率上升、不能维持正常生产等严重问题,对此该公司在申请股票发行上市时故意隐瞒,未予披露。(4)未履行重大事件的披露义务。现查实,红光实业仅将41 020万元募集资金中的6 770万元(占募集资金的16.5%)投入招股说明书中所承诺的项目,其余大部分资金被改变投向,用于偿还境内外银行贷款和填补公司的亏损。改变募集资金用途属于重大事件,但红光实业对此却未按规定进行披露。

证监会认为,红光实业的上述行为,违反了《股票发行与交易管理暂行条例》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》、《证券市场禁入暂行规定》和国家其他有关规定。据此对红光实业、有关中介机构及主要责任人作出相应的行政处罚。^①

① 具体处罚为:(1)没收红光实业非法所得450万元并罚款100万元;认定红光实业原董事长何行毅、原总经理焉占翠和原财务部副部长陈哨兵为证券市场禁入者,永久性不得担任任何上市公司和从事证券业务机构的高级管理人员职务;对负有直接责任的王志坚等12名红光实业董事分别处以警告。(2)对红光实业股票发行主承销商中兴信托投资有限责任公司和红光实业财务顾问中兴发企业托管有限公司,分别没收非法所得800万元和100万元,并分别罚款200万元和50万元;认定两公司主要负责人于振永、李峻和直接责任人吴书骏、吴子维、傅文成为证券市场禁入者,永久性不得从事任何证券业务;撤销中兴信托投资有限责任公司股票承销和证券自营业务许可。(3)对为红光实业出具有严重虚假内容的财务审计报告和含有严重误导性陈述的盈利预测审核意见书的成都蜀都会计师事务所,没收非法所得30万元并处罚款60万元;暂停该所从事证券业务3年;认定该所为红光实业出具的审计报告上签字的注册会计师汪应钦、张秀花为证券市场禁入者,永久性不得从事任何证券业务。(4)对承担红光实业股票发行相关中介业务的成都资产评估事务所和四川省经济律师事务所,分别没收非法所得10万元和23万元,并分别罚款20万元和46万元;暂停上述机构从事证券业务3年;认定有关直接责任人寇孟良、刘安颖为证券市场禁入者,3年内不得从事任何证券业务和担任上市公司高级管理人员。对担任红光实业股票发行主承销商中兴信托投资有限责任公司法律顾问的北京市国方律师事务所,没收非法所得20万元并罚款40万元;暂停该所和有关直接责任人丛培国、冯方从事证券业务1年。(5)对红光实业上市推荐人国泰证券有限公司和成都证券公司,分别处以罚款132万元和50万元,建议主管部门对有关责任人给予撤销行政职务的处分。(6)对红光实业、有关单位和个人除给予处罚外,其中涉嫌犯罪的,将移交司法机关依法查处。见《中国证监会关于成都红光实业股份有限公司严重违法违规案件的通报》,资料来源:中国证监会网。

证监会对红光实业的违法违规行为作出了认定和处罚以后，1998年12月上海一姜姓股民第一个站出来状告红光实业全体董事会及其发行上市中介机构证券欺诈。他在诉状上一口气列出了24名被告，其中包括公司原董事长何行毅、原总经理焉占翠等19名原公司董事、高管，还有红光股票的主承销商中兴信托投资公司、发行人财务顾问中兴发企业托管公司、上市审计的成都蜀都会计师事务所、上市资产评估的成都资产评估事务所、上市推荐人国泰证券公司的法人代表和负责人。这在我国证券市场尚属首次，被称为“中国股市第一案”。

姜姓股民买入PT红光1800股，实付金额15744.66元，其后因红光违规造成股价下跌，于1997年12月22日至1998年10月16日分6次将该股票全部卖出，损失3136.50元。姜姓股民要求被告赔偿损失。

浦东新区法院于1999年3月以原告的亏损不能确定是由被告虚假陈述直接造成的，被告在股票市场上的违法、违规行为应由中国证监会处理为由，裁定不予受理。

此后，又有十几位与姜某有同样遭遇的股民向浦东法院再次起诉，同样被驳回。其中7位股民，愤愤不平，又于1999年5月21日上诉于上海第一中级人民法院，仍被驳回起诉。

2002年1月15日，最高人民法院发布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》。3月，上海又有11位股民起诉“红光实业”虚假陈述，并被上海市第一中级人民法院正式受理，成为首例被法院受理的民事诉讼案件。据悉，这11位股民都是普通散户，索赔金额共计近25万，被告都为承销“红光”股票的证券公司。一位姚姓股民在诉状中称，当初

相信了“红光”的虚假上市公告书，购买了7 800股股票，不料该股不断下跌，不得已只得全部抛出，受损达32 000元，她要求证券公司赔偿该笔投资损失。

上海一中院受理此案以后，向红光实业发出《参加诉讼通知书》，追加该公司作为被告参加上述 11 案的诉讼。而红光实业则认为，根据有关法律及有关通知，上海一中院对此 11 案无管辖权，并于 2002 年 5 月 20 日向上海一中院提交了此 11 案的管辖权异议书。红光实业于 2002 年 6 月 3 日收到上海市一中院对原告吴振扬等 11 名自然人诉被告国泰君安、ST 红光虚假陈述民事赔偿纠纷 11 案的《民事裁定书》，裁定将此 11 案移送四川省成都市中级人民法院处理。然而成都中院受理此案以后，却迟迟没有开庭。

2002 年 11 月 25 日，也就是半年的审期即将届满的时候，红光案终于开庭了。上法庭前还都不愿接受调解的控辩双方，开庭后很快就表示同意法院调解。在法庭调解过程中，原告主动放弃了其诉讼请求的 10%。经过 5 个小时的审理和调解，成都市中级人民法院下达了《民事调解书》。法院在《民事调解书》中写道：原告根据中国证监会对红光实业和国泰证券的处罚决定向法院起诉两被告，法院在此基础上进行审理，并主持调解，使得双方当事人达成协议。11 位股民获得总的诉讼标的 24.899 5 万元人民币的 90% 的金额，约 22.5 万元，分别由被告现成都福地科技股份有限公司（原红光实业）和国泰君安证券股份有限公司按 8:1 比例，在调解书生效日起 15 天内支付。

至此，11 位投资者诉原红光虚假证券信息纠纷，终于结束了长达近 4 年的马拉松式进程。

红光实业编造巨额虚假利润骗取发行和上市资格，上市之后

又以欺骗和隐瞒等手段继续虚报利润，情节之恶劣令人惊叹。在这一案件中，涉及的违法、违规主体涵盖了上市公司、公司及高层人员、资产评估事务所、律师事务所、注册会计师事务所、证券承销商、上市推荐人等证券市场上几乎所有重要的主体；而虚假的信息更是遍布于从上市报告书、财务报告到中报年报等几乎所有重要的信息披露文件之中。该案的曝光引起了股市的波动，导致了严重的信用危机，给正在成长的中国资本市场带来了致命的打击。

然而，我们看到，对于红光案，我国的证券监督管理机关和司法机关无论是在事前的防范监管上还是在事后的处理处罚上都是缺乏力度的。红光实业编造的巨额虚假利润竟然经过了层层“严格”的实质性审批而未被发觉并最终获得上市资格，而这样一家依靠欺骗获取上市资格、上市后又继续从事着欺骗的公司在一切大白于天下之后仍然可以在二级市场上占据一席之地。至于虚假陈述的直接受害者——广大的股民，为了能获得赔偿却屡屡被法院拒之门外，历经了数年的坎坷，最终也只有区区 11 位投资者通过法院调解获得了赔偿。

本案带给我们的思考是多方面的，下面仅就其中的几个主要问题作一评判和探讨。

二、问题

1. 证监会对红光实业骗取上市资格是否应当承担责任？
2. 欺诈上市的股票为何难以退市？
3. 民事赔偿的困难和症结何在？

4. 成都中院作出的《民事调解书》说明了什么?
5. 如何构建虚假陈述的民事赔偿机制?
6. 如何看待最高人民法院最近发布的《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权有关问题的通知》?

三、评析

(一) 证监会对红光实业骗取上市资格是否应当承担责任

在本案中,中国证监会经过半年的调查,在1998年11月的通报中认定红光实业在股票发行上市申报材料中,采取虚构产品销售、虚增产品库存和违规账务处理等手段,将1996年度实际亏损10300万元,虚报为盈利5400万元,骗取上市资格。问题是为什么在一年半以前,也就是红光申请上市之时,证监会未能发现红光实业的造假行为,从而驳回这个根本不具备上市资格的公司的申请呢?尤其值得品味的是,对于红光实业骗取上市资格,证监会不仅处罚了红光实业本身和红光实业的主要管理人员,还一并处罚了为红光实业上市出具各种文件的资产评估事务所、律师事务所、注册会计师事务所、证券承销商和上市推荐人,其理由在于他们没有履行好自己的职责,未能发挥为证券市场把好关的应有作用。但是不知道证监会是否考虑过自己也应当对红光骗取上市资格及由此给股民带来的损失承担相应的责任呢?

我们知道,目前我国对于证券的发行和上市实行的是核准制,既然是核准制,就意味着证券监督管理机关有义务对发行人提交的申请发行和上市的文件进行实质性的审查,以防止不具备发行和上市资格的公司混入证券市场,从而影响证券市场上证券的质