



◎顾雷 / 著

**Securities crime and violation analysis**  
of Listed Company

# 上市公司证券违规犯罪 解析



中国人民公安大学出版社



證券法規 / 卷一

Securities laws and regulatory practice  
Volume 1

# 上市公司証券法規規範 解析

證券法規 / 卷一

# 上市公司证券违规犯罪解析

顾 雷 著

中国人民公安大学出版社

· 北 京 ·

## 图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司证券违规犯罪解析/顾雷著. —北京: 中国人民公安大学出版社, 2009. 8

ISBN 978 - 7 - 81139 - 642 - 3

I. 上… II. 顾… III. 上市公司—证券交易—经济犯罪—研究—中国 IV. D924. 334

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 131390 号

### 上市公司证券违规犯罪解析

Securities crime and violation analysis of Listed Company

顾 雷 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: 北京市泰锐印刷厂

---

版 次: 2009 年 8 月第 1 版

印 次: 2009 年 8 月第 1 次

印 张: 12

开 本: 880 毫米 × 1230 毫米 1/32

字 数: 316 千字

---

ISBN 978 - 7 - 81139 - 642 - 3/D · 549

定 价: 32.00 元

---

网 址: [www.cppsups.com.cn](http://www.cppsups.com.cn) [www.porclub.com.cn](http://www.porclub.com.cn)

电子邮箱: [cpep@public.bta.net.cn](mailto:cpep@public.bta.net.cn) [zbs@cppsu.edu.cn](mailto:zbs@cppsu.edu.cn)

---

营销中心电话 (批销): (010) 83903254

警官读者俱乐部电话 (邮购): (010) 83903253

读者服务部电话 (书店): (010) 83903257

教材分社电话: (010) 83903259

公安图书分社电话: (010) 83905672

法律图书分社电话: (010) 83905637

公安文艺分社电话: (010) 83903973

杂志分社电话: (010) 83903239

电子音像分社电话: (010) 83905727

---

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

## 序

吴晓求\*

当前我国资本市场正面临难得的机遇和全新的挑战，我们必须时刻保持清醒头脑，深刻认识我国资本市场本身还存在的诸多结构性问题，特别是上市公司在全流通进程中出现的问题和矛盾，持续不断地加强对上市公司的监管工作，努力提高上市公司的质量，建立一个公开、公正、透明的市场体系，特别是持续完善法制建设，对于新市场环境下出现的内幕交易多样化、虚假信息传播网络化、市场操纵短线化等违规行为，坚决惩处，始终保持警示和震慑。只有这样，我们才能真正建立一个成熟的证券市场，我们的上市公司才能真正成为优秀企业的代表。

顾雷博士在其新作《上市公司证券违规犯罪解析》中，敏锐地觉察到国内上市公司存在一系列问题，运用刑法学、犯罪学、金融学等基本理论，从理论和实践上对上市公司证券违规犯罪原因、发展趋势、犯罪构成及处罚等进行了研究，提出了一系列有利于预防与惩罚上市公司证券违规犯罪的积极建议。我认为该书具有以下几方面特点：

---

\* 吴晓求（1959—），教授，我国著名金融证券学者，博士生导师，中国人民大学校长助理，金融与证券研究所所长，教育部部长江学者特聘教授，国务院学位委员会学科评议组成员，中国证监会第九届发行审核委员会委员。

(一) 对上市公司监管和违规违法行为的惩处具有参考意义

长期以来,我们有制度,但司法执行环节存在重大漏洞,具体表现为上市公司漠视监管制度、内幕交易频发,甚至长期处于一种民不举、官不究的状态。在成功解决股权分置改革和有效清理控股股东违规占用上市公司资金这两大影响上市公司健康发展的巨大障碍之后,如何更有效地完善上市公司治理结构,进一步提高对上市公司的监管成为2009年市场监管的重中之重。尤其是我国资本市场进入全流通时代,我国证券立法理念和证券法制环境发生了巨大的变迁,一些违法犯罪行为呈现出新的特点,证券市场的监管理念、监管模式、监管内容等均面临一系列的严峻挑战。

在实地考察和调研国内证券市场违法犯罪实际状况的基础上,作者结合我国相关立法、司法实际情况,借鉴了主要发达国家证券犯罪立法经验,对上市公司证券犯罪从犯罪原因、犯罪构成、犯罪手段、刑事责任以及处罚模式等方面进行了较全面的论述,系统地总结了上市公司证券违规与犯罪的认定和处罚问题,对于在新的市场环境下更好地监管上市公司有着积极的意义。

(二) 有利于完善刑事立法和司法程序

证券市场实施股权分置改革后,上市公司证券犯罪呈现出许多新特点,诸如犯罪手段与危害结果牵连性,犯罪形态多元化以及犯罪对象广泛性,并逐渐延伸到信息披露不实、证券网络犯罪、基金犯罪、衍生品种犯罪、独立董事背信以及证券私募发行等新领域,但我国立法机构对上市公司证券犯罪在认识上存在较大差异,司法机关对上市公司证券犯罪的认定存在一定偏差,常常出现相同行为在司法和学术上截然不同的解释,导致对上市公司证券犯罪的审判陷入举棋不定的尴尬局面。

2006年以后,最高人民法院和最高人民检察院虽然着力进行了几次立法修改和调整。但从总体上看,上市公司犯罪立法仍然显得较为单薄。这就需要我们我国证券市场法制建设放到市场经济的国际大环境中去考察,进一步学习国外先进的上市公司证券犯罪

立法经验，处理好打击上市公司犯罪与证券市场发展的互动关系。作者在书中试图寻找出一条既有利于证券市场股权分置改革后的发展轨迹，又符合国内司法实践领域实际情况的回应之路，提出了上市公司证券犯罪认定原则、处罚模式以及量刑标准等多项刑事立法建议，消除目前我国《证券法》与《刑法》就上市公司证券犯罪之间的脱节现象，对司法部门认定和处罚上市公司证券犯罪提供理论指导，有利于在全流通市场环境下加强对上市公司证券犯罪的斗争，促进证券市场的健康、有序发展，引导司法实际部门走上一条适合证券市场健康发展的法制之路。

### （三）有利于加强上市公司证券犯罪预防

目前，我国上市公司证券犯罪立法滞后造成了对上市公司证券犯罪难以准确事前预防。作者在书中提出了一套既能有效遏制上市公司犯罪又有利于证券市场快速发展的预防理论，提倡对上市公司证券违规犯罪适用民事、刑事和行政多元结构的处罚模式，这些都会增强对上市公司违规犯罪预防的实际效力。

我认为，今天我们讨论上市公司证券违规犯罪，应该更多地着眼于对现行证券违规犯罪刑法体系的反思，重新评估国内相关证券犯罪处罚制度，将本土化法律和国际化规则有机结合起来，设计出更符合我国社会发展、公众理念的上市公司证券违规犯罪认定规则，强化刑事处罚功能，使我们能在潜藏着巨大风险的证券市场中稳妥地调整各种法律关系，有效地预防上市公司各种证券违规与犯罪。

顾雷同志 2003 年至 2005 年在中国人民大学财政金融学院博士后流动站期间，刻苦钻研，先后出版了《证券市场新型犯罪识别与赔偿途径》、《中国大学维权调查》两本个人专著，而今又在其博士后出站报告的基础上，专门对上市公司证券违规犯罪形态、刑事责任、处罚原则以及行刑制度进行了深入研究。值此付梓印刷之际，我作为顾雷同志博士后指导老师深感欣慰。本书是我国专门研究上市公司证券违规犯罪的第一部学术著作，提出了很多颇有新意



的观点和见解，不少地方独树一帜，在选题上具有重要的理论意义和实践价值。当然，上市公司证券违规犯罪是一个比较复杂的社会现象，作者提出的许多观点和建议，有的还有待今后理论和实践的检验，研究的思路似乎仍然没有脱离传统的刑法学理论框架，但综观全文，已经显示出作者对上市公司证券犯罪问题敏锐的观察力，并显示出较为宽厚的专业知识和独特的学术见解。我希望顾雷同志今后再接再厉，在研究上市公司违规与犯罪方面迈出更坚实的步子。

是为序。



## 前 言

我国证券法虽然规定有上市公司证券违规与犯罪，但上市公司的哪些行为可以认定为证券犯罪，哪些行为只能认定为证券违规，在证券市场理论和实践中是一个难题，在司法实践中也经常发生争议。

上市公司证券犯罪，是指违反证券法律、法规，故意实施非法的证券发行、交易活动，扰乱国家正常证券管理秩序和市场秩序，损害国家和证券投资者的合法权益，情节严重或者造成严重后果的行为。立法者在决定一个行为究竟是证券违规还是证券犯罪行为时，首先考虑的是该行为的社会危害性。从社会危害性讲，证券违规行为的社会危害性要比证券犯罪行为的社会危害性要小一些，只是量上有时不同，但这种量变在一定程度上是可以相互转化的。当证券违规行为的社会危害性达到一定严重程度时，证券违规行为就转化为证券犯罪行为，行为人所承担的责任也由行政责任转换为刑事责任。当然，并不是所有具备严重社会危害性的证券违规行为都可以转化为证券犯罪，还必须符合证券犯罪另一个法律基本特征——证券犯罪刑事违法性，即对证券刑事法律规范的禁止性规定的违反，才称其为犯罪。

本书所称的证券犯罪，除了具备一般刑事犯罪行为特征和刑事违法要件外，还包括如下特征：

其一，必须有客观存在的证券犯罪行为。这种证券犯罪行为是

违法行为主体在有意识、有意志的情况下实施的行为。这种证券犯罪行为应当是客观存在的，能够为外界感知的。人的思想活动之类，属于人的内心世界，是不能为外界感知的主观意识、内容，不是客观存在的行为，不能构成犯罪行为。同时，这种行为应当是严重违反现行证券法律、法规的行为。违反现行宪法、民法和行政法规及其他法律规范的行为，可以视为违反行为，但不是我们今天研究的证券犯罪行为。只有严重违反现行证券发行、交易、管理以及其他证券法律规范的行为，才可能构成上市公司证券犯罪行为。否则，不能视为犯罪行为，可视为违法行为，或者违反道德规范的违纪行为。

其二，行为人必须要有主观过错。根据证券法律规定，没有过错的行为不能构成证券犯罪。刑法中的过错包括故意和过失两类。本书中的故意，是指明知自己的行为是违反法律规范，并会发生危害社会的后果，还是希望或者放任这种结果发生的主观心理状态。过失，是指应当预见自己的行为可能产生危害社会的结果，因为疏忽大意没有预见或者已经预见到，但轻信可以侥幸避免，以致发生这种结果的主观心理状态。如果在主观上无故意或过失，无论其行为是否违反证券法律规范，是否造成社会关系、社会秩序的损害，都不能构成证券犯罪。当然，对行为产生的不良或损害性结果，可以承担民事责任。

其三，行为主体必须是上市公司或其董事、监事、高级管理人员。作为上市公司证券犯罪的主体，必须具备法人资格，或者完全行为能力、责任能力。否则，不能作为上市公司证券犯罪的主体。

本书论述的上市公司证券犯罪主要包括：内幕交易、泄露内幕信息罪，操纵证券、期货市场罪，编造并传播证券、期货交易虚假信息罪，擅自发行股票、公司、企业债券罪，欺诈发行股票、债券罪，违规披露、不披露重要信息罪，破产欺诈罪以及背信损害上市公司利益罪。三种上市公司新型证券违规行为包括：违规短线交易行为、违规证券信用交易行为和上市公司恶意圈钱行为。

根据 WTO 有关金融市场规则，国内证券市场必须在国际证券市场相同规则下运行，国际流行的证券发行、交易机制将引入我国证券市场，市场规则的变化带来了国内证券市场运行、监管观念上的变化。在为我国上市公司发展带来新机遇的同时，这些变化也带来了一些新的上市公司证券违规犯罪，而与刑法学和犯罪学相比较，上市公司证券违规犯罪理论研究基本上还停留在起步阶段，尤其对诸如破产欺诈、背信损害上市公司利益和违规信用交易以及违规短线交易行为的研究几乎还是空白。因此，如何有效遏制这些上市公司证券违规犯罪已经成为我国证券市场一个不可回避的现实问题。因此，我们应该深入研究上市公司证券违规犯罪的原因和犯罪规律，不断完善上市公司证券犯罪的立法模式，总结出真正符合我国证券犯罪的理论和刑事政策，为我国证券监管部门提供理论指导，特别要树立用非刑罚手段作为处罚证券犯罪主要手段的价值观。

上市公司证券违规犯罪有着极其复杂的社会、经济以及文化背景，多样化的违规犯罪渊源要求我们抵制上市公司证券违规犯罪的手段也应是多元化的。然而，目前我国司法部门往往将上市公司证券违规犯罪的增多归结为打击不力，片面地认为加大对上市公司证券违规犯罪的处罚力度就能够减少违规犯罪。实践证明，片面适用重刑未必就能使上市公司违规犯罪的发生率有效下降，却能导致重刑主义抬头和刑法万能主义泛滥。对上市公司证券违规犯罪的惩治，虽然需要刑罚，但不能局限于刑罚，必须针对证券犯罪的不同起因、犯罪主体的不同情况以及犯罪情节等，适用不同的行政、民事赔偿以及刑罚等多种处罚手段，尤其是民事赔偿机制的建立，对上市公司高管人员、律师、审计师和会计师等中介机构的证券犯罪具有强大的威慑力。这是我国走向多元化处罚证券违规犯罪十分重要的一步。我们期望对于证券犯罪的处罚，能够突破国家单一刑种惩罚证券犯罪的模式，重视使用非刑罚手段矫正与预防证券犯罪的特殊功效。

顺应时代发展的潮流，才是当今世界经济格局演变与发展的真正推动因素。今天上市公司的运作方式、经营策略以及投资理念都发生了很大变化，一定程度上影响着对上市公司证券违规犯罪打击的策略。因此，有必要运用新理念加强证券市场法制建设，重新审视上市公司违规犯罪行为，进一步完善证券刑事立法工作，这不仅是我国证券犯罪立法的新挑战，也是证券犯罪理论研究工作的新任务。

今天，我们讨论上市公司证券犯罪，本着严肃而审慎的态度，着眼对证券市场的长足发展，反思过去对证券违规犯罪处罚存在的弊端，立足于已然之罪，放眼于未然犯罪，重新评估国内上市公司证券违规犯罪体系和处罚机制，将本土化法律和国际化规则有机结合起来，设计出更加符合我国法律观念与市场价值的上市公司证券违规犯罪认定标准，保障证券市场的稳健发展，寻找出一条有效惩治上市公司证券违规犯罪的普遍规则，这不仅表现在上市公司证券违规犯罪的立法层面上，更多地表现在对上市公司的司法保护上。

## Abstract

Although securities crime committed by listed companies is stipulated in our country's Securities Law, what behaviors of listed companies can be deemed as securities crime? This is still a difficult question in the practices of securities market that has always caused lots of argument in the judicial practice and theoretical circle.

Securities crime of listed companies means those behaviors that violate securities law and regulations, deliberately conduct illegal securities issuance and transaction activities, and impair the legal rights and interests of the nation and securities investors wherever the situation is serious or have caused serious consequences.

While the legislator determines whether a behavior is a violation of securities regulation or securities crime, he first considers the sociality and basic legal characteristics of such behavior. Of course, it is essential to consider the social endangerment caused by the violation of securities regulation. In terms of social endangerment, the endangerment caused by violation of securities regulation is less than that incurred as a result of securities crime. The only difference is the various degree of social endangerment caused by them and such variety of social endangerment is to some extent exchangeable. When the social endangerment caused by the violation of securities regulation reaches a certain serious point, the

violation of securities regulation will transform into securities crime, and the liability of the person shall also be transformed from administrative responsibility to criminal responsibility. Of course, not all violation of securities regulation that has serious social endangerment may be transformed into securities crime. Only when another basic legal characteristic—criminal illegality of securities crime is satisfied, i. e. , the violation of the forbidden regulation stipulated in securities related criminal criterion must conform to the substantive requirement of criminal law, such violation of securities regulation can be claimed as a crime.

In addition that the securities crime shall satisfy the normal criminal behavioral characteristic and necessary criminal factor, the securities crime mentioned in this article shall also include the following characteristic:

First, it must have objectively existed securities criminal behavior. Such securities criminal behavior is a behavior conducted consciously and willingly by the subject of the illegal behavior. Such securities criminal behavior shall be existed objectively and can be felt by the outside world. The thinking of human mind etc. belongs to the inner world of human being. Those subjective consciousness and content that cannot be felt by outside world are not objectively existed activities and therefore shall not constitute a criminal behavior. At the same time, such behavior shall be the behavior that seriously violates the current securities laws and regulation. The behavior that violates current Constitution, civil law, administrative regulations and other legal criterions may be deemed as illegal act, but not be deemed as the securities criminal behavior that studied by us today. That is to say, if the behavior does not endanger the social relationship and social order regulated and protected by securities laws and regulations, it shall not be deemed as a securities crime. Only those behaviors that seriously violate current securities laws and regula-

tions on securities issuance, transactions, supervisions, management and others, they can constitute securities criminal behavior of listed companies. Otherwise, it shall not be deemed as a criminal behavior except as illegal behavior or undisciplined behavior that violates moral criterions.

Secondly, the person of the behavior must have subjective fault. In accordance with the stipulation of securities laws, behaviors that have not fault shall not constitute securities crime. The subjective fault in Criminal Law consists of two categories: willfulness and negligence. The willfulness mentioned in this article means a subjective psychological state under which the subject clearly knows that its behavior violates legal criterions and may cause consequences that endanger the society, it still hopes or indulges the occurrence of such consequences. The negligence shall mean a subjective psychological state under which the subject shall foresee that its behavior may cause consequences that endanger the society but is credulous that such consequences can be avoided, and such credulousness leads to the occurrence of the consequences. In the event that the subject does not have the willfulness or negligence, no matter whether or not its behavior violates securities legal criterions, whether or not it would endanger the social relationship or social order, it does not constitute securities crime. Of course, it shall bear the civil responsibility for the bad or damaging results caused by such behavior.

Thirdly, the subject of the behavior must be a listed company or its employee. As the subject of securities crime of listed company, it must have the qualification of legal person or complete capacity and responsibility of civil disposition. Otherwise, it shall not be treated as the subject of securities crime of listed company.

Specifically speaking, the securities crime of listed companies mentioned in this article mainly include the following crimes: Securities Insider Trading Crime, Disclosing Securities Insider Information Crime,



Manipulating Securities Transaction Price Crime, Fabricating and Distributing Securities Transaction False Information Crime, Arbitrarily Issuing Stock, Companies and Enterprise Bond Crime, Fraudulently Issuing Stock, Companies and Enterprise Bond Crime and Providing False Accounting Statement Crime, as well as two new - type securities crime, the short - swing dealing crime and credit trading crime.

Last year, China entered into WTO. In accordance with the relevant financial market rules of WTO, domestic securities market must operate under the same rules of international securities market. The securities issuance and transaction mechanism that are popular in the world will be introduced into China's securities market. The change of the market rules brings about the conceptual change on domestic securities market operation and supervision. While such changes are bringing about new development opportunities for our country's listed company, they also bring about credit transaction and short - swing dealing crime that have long been convicted in the international securities market. However such crimes do not have specific stipulation in our country's Criminal Law that makes it difficult to hold such new securities crimes be liable due to the lack of regulation in domestic securities crime legislation. How to effectively contain this new type of securities crime created by the structural change of securities market has been a realistic and unavoidable problem in our country's securities market. Therefore, considering the actual situation of our securities market, we have added Short - Swing Trading Crime and investigated the legal regulation of possible created Credit Transaction Crime in the dissertation.

Today, when we are discussing the securities crime of listed companies, we are in the serious and cautions attitude, aiming at the rethinking of securities criminal behavior of listed companies, standing firmly in crimes that have already been convicted and looking forwardly to those

unregulated crimes, re-evaluating the domestic system and criminal punishment structure of securities crime of listed companies, organically combining the domestic law and international rules, designing conviction criteria of securities crime that better suits in our country's legal concept and market value, strengthening the criminal punishment function of securities crime in order to reliably adjust legal relationship in the securities market which hides enormous risks, and finding a general rule to effectively punish securities crime of listed company that manifested not only on the aspect of legislation of securities crime of listed companies, but on the aspect of providing better judicial protection of listed companies.

GRAY

First, April, 2009