

· 证 · 券 · 投 · 资 · 者 · 学 · 法 · 用 · 法 · 丛 · 书 ·

证券违法违规案例评析



中国证监会上海稽查局 编

上海人民出版社

· 证 · 券 · 投 · 资 · 者 · 学 · 法 · 用 · 法 · 丛 · 书 ·

证券违法违规案例评析

中国证监会上海稽查局 编

上海人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券违法违规案例评析/曹里加,顾肖荣主编.

—上海:上海人民出版社,2002

(证券投资者学法用法丛书)

ISBN 7-208-04082-6

I. 证... II. ①曹...②顾... 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 006906 号

特邀编辑 柯葛壮 徐澜波

责任编辑 曹培雷

封面装帧 甘晓培

·证券投资者学法用法丛书·

证券违法违规案例评析

中国证监会上海稽查局 编

曹里加 顾肖荣 主编

世纪出版集团

上海人民出版社出版、发行

(200001 上海福建中路193号 www.ewen.cc)

新华书店上海发行所经销

商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷

开本 850×1168 1/32 印张 11.75 插页 4 字数 265,000

2002年2月第1版 2002年2月第1次印刷

印数 1-8,000

ISBN 7-208-04082-6/D·711

定价 22.00 元

证券投资者学法用法丛书

总顾问

成思危

顾 问

周正庆 周道炯 吴树青 谷善庆

编委会主编

沈重英

编委会副主编

张 宁 王彦国 曹里加

编 委

严 旭 唐华铭 韩 康 曹冬林 周泽洪
水行川 徐立伟 张志红 俞 峰 朱 健

证券违法违规案例评析

顾 问

沈重英 张 宁 王彦国
中国证监会上海稽查局 编

主 编

曹里加 顾肖荣

副主编

曹冬林 吴 宏 林荫茂 陆文山

撰稿人

顾肖荣	吴 宏	林荫茂	单 永
程 胜	张 斌	曹忠明	许淑红
徐立伟	俞 峰	钱 衡	史剑梅
杨 斌	齐 觉	葛 康	张 炯
蒋鹤磊	杨牧云	张 建	

序

党的十一届三中全会以来,我国证券市场在邓小平理论的指引下,在党中央、国务院的正确领导下,实现了从无到有、由小到大、从分散到集中、从区域性市场到全国性市场的巨大转变,完成了从试点到成为社会主义市场经济有机组成部分的历史性跨越,并且在社会主义市场经济建设中发挥着越来越重要的作用。截至2001年11月30日,全国境内上市公司总数达到1154家,市价总值达到45438亿元,全国投资者开户总数达到6584万户。证券市场以其独特的方式,不断促进着企业改革和经济发展,也逐渐改变着我国人民的理财方式和生活观念。

由于我国证券市场的发展较晚,缺乏经验,而且我国正处在由传统的计划经济体制向社会主义市场经济体制转变的过程中,有关制度和政策环境尚有待建立和完善,因此我国证券市场从总体上讲,无论是发展规模,还是管理水平,与发达国家相比还存在着较大差距,有许多问题亟待解决。其中一个比较突出的问题就是上市公司、证券公司等证券市场各类主体因缺乏诚信而引发的违法违规行为时有发生,二级市场存在价格操纵行为,这些都严重损害了广大投资者的利益,打击了投资者的信心,严重地阻碍着我国证券市场的健康发展。

我认为,按照邓小平理论,社会主义市场经济制度一方面要发挥市场在资源配置方面的基础作用,追求经济上的高效率,另一方面则要发挥社会主义制度的优越性,来保障社会的公平与

公正。因此我国在发挥资本市场在优化资本配置的基础作用的同时,应当注意保护广大投资者,特别是中小投资者的合法权益。在我国证券市场投资者构成中,中小投资者所占比重很大。据统计,到2001年11月底,沪深证券交易所6584万户投资者中机构投资者开户数为35万户,比例不到1%,中小投资者数量占到99%以上。由于中小投资者在资金实力、信息获取能力等方面处于弱势地位,再加上自我保护意识不强,风险防范能力较弱。因此,如何切实保护广大投资者的合法权益,是摆在我们面前急需解决的一个重大课题。这不仅关系到证券市场的健康发展,还关系到我国社会主义市场经济事业的成败。为此,在全国人大审议通过、并自1999年7月1日开始实施的《中华人民共和国证券法》中,第一条就明确规定:“为了规范证券发行和交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展,制定本法。”

为了了解和掌握《中华人民共和国证券法》实施中出现的新情况和新问题,促进我国证券市场的健康发展,全国人大常委会于2001年5—6月进行了《中华人民共和国证券法》的执法检查,并将对投资者特别是中小投资者权益的保护情况作为其中的一个重点。通过执法检查,我们欣喜地看到,作为中国证券市场监管机构的中国证监会直面现实,正在采取一系列措施为解决这一问题不懈努力。有关加大监管查处力度、推进公司治理结构的完善、提高信息披露标准、整顿市场秩序的各项举措陆续推出。特别是从2001年开始,中国证监会把开展投资者教育作为保护投资者利益的一项重要工作进行了部署并推进落实,各地证管部门、证券业界各机构和相关新闻媒体也纷纷行动起来,投资者教育活动蓬勃兴起。

经过证券市场多年的实践并参考境外证券市场的经验,我

们应该认识到,广泛开展全社会的投资者教育,是我国证券市场规范化建设的一项长期基础性工作,是促进我国证券市场进一步健康发展的必要条件,更是一项既符合中国证券市场实际又符合国际证券市场惯例的重要举措。

通过投资者教育,一是要帮助广大投资者强化风险意识,建立正确投资理念,掌握投资知识和技巧,懂得分析市场信息以避免市场中的欺诈陷阱。二是要帮助投资者了解我国投资者权益保护的 legal 框架,并能够利用这些法律手段维护自身利益。三是要帮助投资者知晓投诉举报程序,及时把违法违规行为向监管部门举报,使监管机构能尽快查处不法行为,维护市场秩序。此外,通过开展覆盖全社会投资者教育活动,也能够促使监管机构自身不断提高法制意识和规范执法行为,更能够帮助其他各类行政司法管理部门熟悉证券市场相关问题,在履行相关职责时有所启迪。

搞好投资者教育的关键之一,在于如何将教育内容以简明易懂的方式,集中传递给各类教育对象。在这方面,中国证监会上海证管办做了有益的尝试,正结合监管实际编撰一系列教育读本,针对目前投资者教育中相对较少涉及的投资者维权环节,以简明问答的形式,编写了《证券投资者权益保护手册》。书中的 100 多个问题,概括了各类中小投资者权益较容易受侵害的事例及其应对之策,并附有与投资者权益保护相关的现行法律、法规和规章。相信此书一定会对广大投资者依法维护自身权益起到积极作用。

中国证监会上海证管办还针对证券市场中严重损害投资者权益的种种不规范行为,编写了《证券违法违规案例评析》。书中列举了我国证券市场中发生过的比较典型的一系列内幕交易、操纵证券交易价格、虚假陈述、欺诈客户以及其他证券违法

犯罪案例,并就案例涉及行为的法律责任作了详尽分析;同时还大量引用了美国、日本等成熟证券市场的同类案例和有关责任追究的立法、司法实践情况。相信此书对广大投资者正确认识各类违法违规行为,提高鉴别能力和自我保护意识会有所裨益;对证券监管机构和司法机关正确界定证券违法违规行为的法律责任,打击违法违规行为以保护投资者合法权益也会有所启迪。

随着我国证券市场的进一步发展,投资者人数将会日益增多,各种制度创新和投资工具创新将会层出不穷。我国已加入世界贸易组织,证券市场国际化进程将逐步加快,投资者教育将成为一项需要长期坚持开展的繁重任务。俗话说:“十年树木,百年树人。”中国证券市场规范发展并最终走向成熟,需要一个各方齐心协力、公平公正公开、有效的监管执法机制,更需要高素质的投资者群体。“路漫漫其修远兮”,我衷心希望有更多的机构和人士积极投入功在长远的投资者教育工程,促进我国证券市场进一步健康发展。

成思远

2001年12月28日

目 录

序	成思危 1
1. 内幕交易(内部人交易)	1
1.1 概述	1
1.1.1 各国在内幕交易犯罪化方面的立法动向	5
1.1.2 我国对内幕交易行为的法律规范	13
1.2 我国内幕交易的案例及评析	18
1.2.1 上市公司高级管理人员内幕交易	18
1.2.2 证券公司内幕交易	23
1.2.3 证券交易服务机构利用内幕信息买卖股票	28
1.3 日本内幕交易案例及评析	31
1.3.1 案例	31
1.3.2 评析	38
1.4 美国内幕交易案例及评析	50
1.4.1 案例	50
1.4.2 评析	62
1.5 几个需要探讨的问题	69
1.5.1 构成特征和罪与非罪的界限	69
1.5.2 内幕交易的民事赔偿问题	71
2. 操纵证券交易价格(操纵证券市场)	73
2.1 概述	73

2.1.1	操纵证券交易价格及其表现形式	73
2.1.2	操纵证券交易价格的危害	74
2.1.3	操纵证券交易价格的通常手段	77
2.1.4	我国内地操纵证券市场的主要手法	79
2.1.5	操纵行情的动机	83
2.1.6	我国关于操纵证券交易价格的法律法规	84
2.1.7	我国内地和香港、台湾地区对操纵市场处罚的 比较	89
2.2	我国内地操纵市场案例及评析	90
2.2.1	与上市公司有业务往来的金融机构、公司及其 工作人员的操纵市场	90
2.2.2	证券公司及其工作人员的操纵市场	92
2.2.3	基金管理公司及其工作人员的操纵市场	98
2.2.4	证券交易服务机构及其工作人员的操纵市场	101
2.2.5	投资者(公司或自然人)的操纵市场	104
2.3	我国香港、台湾地区的操纵股市案例及评析	107
2.4	日本操纵行情罪的实例及评析	111
2.4.1	案例	111
2.4.2	评析	122
2.5	美国操纵证券交易价格的案例及评析	137
2.5.1	案例	137
2.5.2	评析	154
2.6	几个需要探讨的问题	174
2.6.1	我国刑法第182条的欠缺	174
2.6.2	构成特征和罪与非罪的界限	175

3. 虚假陈述	176
3.1 概述	176
3.1.1 虚假陈述的性质	176
3.1.2 虚假陈述的表现与内容	178
3.1.3 虚假陈述的责任主体	180
3.1.4 虚假陈述的法律规范	182
3.2 我国虚假陈述的案例及评析	196
3.2.1 上市公司(红光)欺诈发行股票案	196
3.2.2 上市公司(张家界)财务报表虚假陈述案	200
3.2.3 上市公司(大庆联谊)欺诈发行股票案	203
3.2.4 上市公司(琼民源)虚假财务报告案	206
3.2.5 机构投资者超比例持有上市股票未披露信 息案	210
3.2.6 证券交易服务机构及其工作人员出具虚假 文件	214
3.2.7 媒介及其从业人员编造传播虚假信息	219
3.3 美国马蒂尔公司财务造假案	222
3.4 几个需要探讨的问题	226
3.4.1 信息披露与商业秘密的关系	226
3.4.2 虚假陈述的认定界限问题	227
4. 欺诈客户	229
4.1 概述	229
4.1.1 欺诈客户的特征	229
4.1.2 欺诈客户的类型	231
4.1.3 欺诈客户的法律责任	235
4.2 我国欺诈客户的案例及评析	239

4.2.1	证券商利用客户账户申购新股案	239
4.2.2	证券公司利用个人股票账户从事自营业务案 ..	243
4.2.3	证券公司挪用客户保证金案	247
4.2.4	投资者诉证券公司违背委托案	250
4.2.5	证券公司利用个人账户申购基金案	255
4.3	日本证券公司承诺保证收益或弥补亏损案例	259
4.4	几个需要探讨的问题	263
4.4.1	欺诈客户的范围问题	263
4.4.2	全权委托与委托理财	264
5.	其他证券违法犯罪行为	265
5.1	概述	265
5.1.1	其他证券违法犯罪行为概况	265
5.1.2	其他证券违法犯罪行为的种类	267
5.2	我国其他证券违法犯罪的案例及评析	276
5.2.1	机构投资者违法拆借巨额资金申购新股案 ..	276
5.2.2	证券公司违规拆借资金申购新股案	281
5.2.3	上市公司大股东及其关联企业违规收购股票案	285
5.2.4	上市公司利用募股资金买卖本公司股票案 ..	290
5.2.5	上市公司炒作本公司股票案	296
5.2.6	广深铁路公司将募股资金委托证券公司炒股案	299
5.2.7	上市公司违法回购案	307
5.2.8	上市公司用募股资金高息放贷案	311
5.2.9	证券公司为客户提供透支案	314
5.2.10	擅自开设证券交易场所、证券公司及证券	

交易服务机构案	318
5.2.11 安徽新集科贸公司“炒作”股票案	321
5.2.12 证券从业人员违法买卖股票案	325
5.2.13 个人挪用公款炒股案	328
5.2.14 透支炒股挪用公款案	332
5.2.15 证券公司及其工作人员违规导致客户受 损案	337
5.2.16 证券投资咨询机构及其人员买卖本机构(人) 提供咨询服务的股票案	344
5.2.17 证券监管机构及其从业人员的违法违 规案	347
5.3 俄国 MMM 公司股票欺诈案	350
5.4 几个需要探讨的问题	355
5.4.1 融资融券交易的问题	355
5.4.2 关于证券投资咨询公司的问题	357
5.4.3 上市公司收购的问题	358
后 记	359

1. 内幕交易(内部人交易)

1.1 概述

内幕交易的实质是造成市场不公平、降低市场效率,其危害极为严重。因此,世界各国都通过立法,禁止内幕交易行为,保护投资者利益,维护证券市场健康、有序、安全地发展。下面,我们来探讨禁止内幕交易的法律基础和意义。

一、禁止内幕交易是维护市场公平交易原则的需要

禁止内幕交易是公平原则的体现。倡导市场公平的理念,强化和维护市场的公平是各国禁止内幕交易的法律基础,“是各国证券制度禁止内幕交易和约束内幕人短线交易的根本原因”^①。美国国会能源与商业委员会在通过 1984 年内幕人士交易制裁法之前的一份报告中指出:“其他投资者通过自身努力仍无法克服的滥用信息优势的做法是不公正的,且与广大投资公众对一个诚实与公平的证券市场的期望不相协调,广大投资者期望市场所有参与人均按同一游戏规则行事。”^②美国 1934 年证券交易法的法条中有不下 6 处提到“公平交易”,可见公平是内幕交易的指导准则。

证券交易不同于一般商品交易。证券交易的特性决定了证券交易更需要公平获取信息。一般商品交易可以直观地看到交

① 杨志华著:《证券法律责任制度研究》,载《民商法论丛》第一卷,第 205 页。

② 万猛、刘毅著:《英美证券法律制度比较研究》,武汉工业大学出版社,1999 年版。

易对象,可以讨价还价,可以就交易条件、交易方式进行谈判,还可以协商解除买卖,而证券交易通过现代通讯设施和科技手段在指定场所进行,没有当面讨价还价的过程,证券价格反映了所有的信息,证券交易不能“恢复原状”。一般商品交易只要看到商品的质量就行,不需要了解商品生产者的资信状况,而证券交易完全是通过了解发行公司的资信状况而作出买卖判断,在一个成熟而规范的市场上,证券价格通常能迅速而直接地反映公司状况。证券交易的这种特性决定了证券投资人更需要公平地获得公司信息,禁止一部分人利用职权、利用业务便利或其他便利条件先于其他投资人获得信息并利用这种未公开的信息买卖证券牟取利益或避免损失。法律规定上市公司依法定时间、法定内容向公众公布信息是投资人能公平获取信息,公平进行证券交易的保证。

内幕人员或非法获取内幕信息的人员利用尚未公开的对证券价格发生重要影响的信息,先行一步买入或卖出证券,获取利益或减少损失,是在不平等的前提下进行的交易,侵害了证券交易的正常秩序。因此,禁止内幕交易是维持市场公平交易原则的需要。

二、禁止内幕交易是维护投资者的信心,保护证券市场健康、安全、规范发展的需要

投资者只有在公平、合理、规范、有序的环境下才能进行正常的证券交易行为。如果存在内幕交易,就是存在不公平,就是存在欺诈,就会使投资人(特别是广大中小投资人)对市场丧失信心,从而离开市场,放弃对证券的投资,从而影响证券市场平稳、健康的发展。投资者对市场的信心是证券市场健康发展的基础,破坏这个基础,就会破坏市场。从社会整体利益来看,证券市场的发展直接关系到国家经济的繁荣和发

展。在以市场经济为基础的民主国家,保护市场不受任何不正当行为的侵害是实现整个社会利益的需要。如果允许内幕交易存在,证券市场就会混乱不堪,不仅市场没有了客观的运行规律、价格规律,而且价格和信息背离,还会带来人为的各种不安定因素。

美国在 1934 年的证券交易法中两次提到“公平和有序的市场”。欧共体在协调内幕交易指令的前言部分指出:“为了让证券市场有效地发挥作用,就必须采取措施保证市场平稳地运行,而市场平稳地运行很大程度上依赖于投资者的信心。而投资者的信心来自于确保投资者享有平等待遇,保护其免受不当利用内幕信息的伤害。内幕交易使部分投资者获得其他投资者不能获得的利益,这就会损害投资者的信心和破坏市场平稳地运行”。^① 因此,禁止内幕交易,是维护投资人信心,保护证券市场健康、稳定、安全、规范发展的需要。

三、禁止内幕交易是提高或保护市场效率的需要

资源必须有效率地配置,市场必须有效率地运作,而内幕交易是无效率的。这主要体现在内幕人掌握了内幕信息后,便寻求自己在交易中的优势地位,只有当他确保了自己在内幕交易中所获得的利益或减少的损失之后,他才会公开内幕信息。这样的迟延公开信息,证券价格就不能准确反映其价值,就会误导投资人进行投资交易,使社会资金错误地进行配置。而资金不能得到最大限度的利用和最大限度地创造利润,就是浪费资金,就是无效率或低效率。内幕交易使投资人担心市场不公平,担心被内幕人欺诈,所以,要么远离市场,要么交易信心不足,造成资本的市场流动性不足,这在公司需要资本募集的时候,反映出

^① 《内幕交易的法律透视》,人民法院出版社 2000 年 4 月版,第 176 页。