

证券 违规犯罪新趋势 与认定处罚

■ 顾雷 著

1988年秋冬，康达尔的股份在12元左右，吕建新进后，康达尔股价便一路上涨。1998年7月康达尔的股份从9元涨至45元，成为“大牛股”。到2000年2月份，股价一度上涨到80元以上。

2000年12月25日，中科创业股票突然“大跳水”。当天下午股市一开盘，中科创业的股价便被突如其来6000多万股卖盘牢牢地封死在跌停板上。此后的10个交易日中，中科创业股票一连10个跌停板，直至2001年1月11日，其价格下跌的趋势才止住，中科创业市值的三分之二化为泡影。

吕建新后来指使丁福根、庞博等人并联合上海华亚实业发展有限公司，先后在北京、上海、浙江等20个省、自治区、直辖市，

以个人或以中科创业投资公司名义，与100余家出资单位或个人签订协议、委托理财协议等，募集资金共约54亿元，

在120家营业部，开设股东账户1500余个。

1998年秋冬，康达尔的股价在17元左右，吕建新进驻后，康达尔股价便一蹶不振。1999年7月康达尔的股价从36元跌至45元，成为“大牛股”。到2000年2月份，股价一度上涨到90元以上。

2000年12月25日，中科创业股票突然“大跳水”，当天下午股市一开盘，中科创业的股价便被突如其来6000多万股卖盘牢牢地封死在跌停板上。此后的10个交易日中，中科创业股票一连10个跌停板。直至2001年1月11日，其价格下跌的趋势才止住，中科创业市值的三分之二化为泡影。

吕建新后来指使丁福根、庞博等人并联合上海华亚实业发展公司，先后在北京、上海、浙江等20个省、自治区、直辖市，人或以中科创业投资等公司名义与100余家出资单位或个人签订协议，委托理财等，筹集资金达54亿元。

在120家营业部，开设股东账户1500余个。

新趋势

与 认 定 处 罚

证 券 违 规 犯 罪



0380411

经济日报出版社

05
10
01

-15

图书在版编目 (CIP) 数据

证券违规犯罪新趋势与认定处罚/顾雷著. —北京:经济日报出版社,2002. 8

ISBN 7-80180-079-6

I. 证… II. 顾… III. ①证券交易-经济犯罪-研究-中国②证券交易-经济犯罪-认定-中国③证券交易-经济犯罪-处罚-中国 IV. D934. 334

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 053551 号

证券违规犯罪新趋势与认定处罚

著 者	顾 雷
责任编辑	胡子清
责任校对	徐建华
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市宣武区白纸坊东街 2 号 (邮编 100054)
电 话	010-63567683 (发行一部) 63567690 (策划部) 010-63588447 (发行二部) 63567687 (直销部)
网 址	edp. ced. com. cn
E - mail	edp@ ced. com. cn
经 销	全国新华书店
印 刷	北京大地印刷厂
开 本	850 × 1168 毫米 1/32
印 张	12. 125
字 数	290 千字
版 次	2002 年 8 月第一版
印 次	2002 年 8 月第一次印刷
书 号	ISBN 7-80180-079-6/D · 012
定 价	23. 00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换



顾雷，男，1964年6月生，祖籍安徽灵璧，经济师，上海市申达律师事务所律师，现为中国人民大学法学院在读博士研究生。1985年上海大学文学院法律系本科毕业并获法学学士学位，1992年上海社会科学院法学研究所硕士研究生毕业并获法学硕士学位，后长期在证券公司从事证券一级市场投融资工作，曾任发行部经理、公司法律顾问等职，策划与组织股份有限公司股票、企业债券发行、推荐上市以及国有企业资产重组、改制和兼并收购等投资银行业务，2000年考入中国人民大学法学院攻读博士研究生，研究方向“金融证券犯罪”。

个人专著：《刑事损害赔偿》、《输赢之间》、《站在法律与金融的交叉处》、《中国创业板股票上市操作路径与法律实证》（丛书）4部；合作撰写：《量刑的原理与操作》、《诉讼法学通论》、《股市名家97谋略》、《20世纪中国的法学》和《21世纪刑法学新问题研讨》等五部，并在《中国法学》、《法学论坛》、《财经研究》和《上海金融》等全国法学类和金融类核心期刊上发表学术论文50余篇，总计公开发表近100万字。

前 言

WTO 对我国证券市场的影响将是全方位的。这种影响不仅体现在证券市场政策、发行交易方式、监管模式、投资理念等方面的调整,而且对证券违规与犯罪的认定及处罚也将产生深远的影响。

加入 WTO 意味着首先要接受国际证券市场通行的规则,其中就涉及国内证券监管机构面临多种职能的转变和角色的转换。应该讲,目前国内证券监管方式行政色彩浓重;证券监管机构更多地使用行政手段去处理证券市场违规和犯罪问题。然而,为了适应 WTO 的新要求,证券监管机构的行政权力将逐步被限制和重新整合,其监管方式、内容和处罚手段也将得到进一步完善,逐渐朝着市场化和效率化的方向迈进,对证券市场违规与犯罪的惩治也将趋同于国际证券市场普遍认同的标准和惯例。也许,这种变化本身就是一种进步,能够最大限度地实现证券市场的“公正、公平、公开”原则,最大限度地忠实于善法的精神。

我们反对任何形式的上市公司股权歧视政策和倾向,尤其加入 WTO 后,在证券犯罪主体呈现多元化的背景下,对法人和个体,对国有上市公司和非国有上市公司的处罚,越来越多地体现出一种平等的立法原则和公平的司法待遇。但是,由于历史原因,在我国证券市场中却长期存在着事先赋予国有股权“优先”地位的不正常现象,没有真正形成同股同权平等竞争的市场

格局，也没有真正让每一个市场投资者能够享受到平等的权利。试想，在认定和处罚证券违规犯罪时，这种先天具备的不同等级股权所代表的权利主体能够在适用法律上真正体现出平等吗？

WTO 的市场交易规则要求每一个缔约国都必须在相同的市场规则下运行。在当今世界，已经不存在没有相互影响的两个证券市场，也不存在没有借鉴他国证券市场成功经验而发展起来的先例。在网络经济高度发达的今天，网上发行、网上交易早已使证券市场打破一国疆界，传统的证券市场在空间和地域上发生了极大变化，不再有完全封闭的一国证券市场的概念，闭门造车式的发展很难让一国证券市场建立在一个良性发展的轨道之上。今天的证券市场不仅要加快证券市场的资金、人员和技术的流通，更重要的是使更多证券犯罪成为各国证券市场共同打击的对象。

其实，这种市场规则的改变已经带来了我国证券市场主体的结构性变化，进而带来与国内证券市场发行、交易、监管以及对证券犯罪处罚在观念和方式上的冲突。例如，根据 WTO 规则，国外证券公司可以独立在国内证券市场进行 A、B 股发行和交易，伴随着这些证券市场新生主体的加入，一些国际上流行的证券发行、交易方式将引入国内证券市场，进而引发国内证券市场前所未有的新型证券犯罪。例如，按照国外的法律，信用交易在证券市场中完全可以合法进行，但根据我国目前的《证券法》和《刑法》等规定，信用交易（如透支炒股等）显然是被禁止的，情节严重的，还要追究刑事责任。那么，对国外证券公司在国内证券市场中的信用

交易行为，究竟如何看待和处理？证券交易方式理念的不同和法律容忍程度的强弱已经开始引起我们对不同证券市场中法律冲突和对信用交易犯罪认定的反思。又如，虽然《证券法》明确规定了特殊身份人员在公司上市后的6个月内不能抛售股票，否则构成短线交易，情节严重的可以追究刑事责任，但《刑法》第180条只规定了内幕交易罪，并未规定短线交易犯罪。显然，短线交易并不能等同内幕交易犯罪。这种国际证券市场普遍认同的短线交易犯罪虽在国内证券领域中屡有发生，却因国内证券犯罪立法的空缺而难究其责，这不能不说是国内证券市场法律制度中的一大遗憾。

因此，如何面对这种市场规则的变化和由此产生的证券犯罪发展的新趋势，已经成为我们不可回避的一个问题。为此，我们应该重新评估国内相关的证券犯罪法律体系，重新界定对某些证券违规和犯罪的适用范围，逐渐将本土化的法律和国际化的规则有机结合起来，设计出更加符合本国法律价值观念的证券市场运行机制和法律规范，使之能够在潜藏着巨大危机的证券市场中稳妥地进行利益调整和及时地强化证券犯罪刑事处罚协调的功能。同时，我们还应该充分注意新型证券犯罪的本质特征，要抓住新型证券犯罪独特的犯罪本质，抓住传统证券犯罪与新型证券犯罪最关键的区别。只有这样，才能有效地预防新型证券犯罪，准确地把握住证券犯罪的发展态势，进而有效打击和处罚新型证券犯罪。

当然，我们不必将美国、日本或者其他国家证券市场现成的证券犯罪立法模式照搬过来，我们也无意停

留在简单地摹仿国外审理证券犯罪的经验之上。一方面，证券市场全球化的趋同，可以使我们根据自身证券市场发展的情况进行适当的立法调整和司法应对，并完全能够凭借自身力量和智慧制订出证券市场法律运作的崭新模式，以国内的法律价值观念和市场运行规则推出一套证券市场普遍认同的法律体系；另一方面，不管我们是否承认正在发生的这种变化，也不管我们是否惋惜渐渐远去的“超值稳定”，不论我们五千年的法律文化沉淀有多么厚重，只有创新，才能弥补这些因投资观念不同、市场环境不同所造成的差异，才能跟上发生在市场运行规则中日新月异的变化，才有可能在维护本国利益的空间内，拓展出更多对证券违规和犯罪处罚的余地。这本身就是一件艰难但意义重大的事情。

我想，加入 WTO 后，惩治证券市场中的违规和犯罪至少可以有以下几点变化：

（一）大量外国资本涌入国内证券市场，不仅增加国内证券市场的发展潜力，给国内证券市场带来了充沛的资金，减缓市场对资金需求的紧缺状况，更重要的是带来了国外先进的证券市场监管经验，带来了国外惩治证券违规和犯罪的先进手段和方法。这对于我国证券市场预防和处罚证券违规犯罪将起到积极的作用。

（二）入世意味着证券市场法律监管制度必须有更大程度上的完善。过去，为了遏制证券市场中存在的腐败现象，往往采取一些行政性强制措施解决违规和犯罪问题，以表明我们打击证券违规和犯罪的决心

和能力。然而,根据 WTO 的交易规则,政府不得干预证券机构的任何经营活动,政府应该成为纯粹的证券市场监督者,对证券市场经营管理的职能必须公开化、透明化,更多地崇尚法治,反对人治。行政性措施将会受到 WTO 规则的约束而逐步减少。这就要求惩治证券违规和犯罪必须遵循法治原则,证券犯罪的认定和量刑也必须纳入法制的轨道。这有利于防止证券监管部门与证券机构的钱权交易等腐败现象的产生,也将有利于证券市场中违规和犯罪的预防和惩治。因此,在未来的证券市场的发展进程中,法治的决策将会增加,采用更多的法律手段和通过司法途径解决证券违规和犯罪问题,将会使某些目前尚难克服的与政策、形势以及人事任免相关的非法治措施从根本上得以减少和消失。

(三)入世意味着司法的独立性、公正性和权威性得到进一步加强。目前,我国证券市场各个管理机构制定的法律法规比较分散繁杂。例如,证券市场的监管既有中国证监会,又有财政部(负责国债的发行与交易)和人民银行(负责企业债券的发行与交易),还有国有资产管理局(负责上市公司国有资产管理)等。这种情况容易导致政出多门、交叉管理,其结果是法律冲突接连不断,出现证券监管质量和监管效率低下以及可操作性差等一系列问题,专职证券市场监管机构的权威性受到很大影响,法律的权威性也受到极大挑战,进而影响司法实际部门对证券市场违规与犯罪的认定和处罚,难以有效地遏制证券市场中违规和犯罪的发展态势。加入 WTO 后,为了保持中国法律与世贸规则的

一致,我们已经进行大量的法律法规的清理、修订和完善工作。我国政府承诺“在不迟于加入时,中国废止和停止其实施效果与 WTO 国民待遇规则不一致的所有现行法律、法规及其他措施。”(《中国加入工作组报告书》第 22 段),其中就包括要清理和修改证券市场的法律法规,以便与《WTO 协定》和议定书中关于行政行为的司法审查程序要求相一致。可以想见,这将有助于 WTO 规则中交易规则转化为我国证券市场的法律法规,有助于解决近年来困扰我国证券市场的各部门行政法规繁杂、各行其是的问题。

我们相信,一个富有效率、更有投资价值的证券市场必定伴随着一个有效和公正的司法环境共同前行。在和国际证券市场交流的过程中,应该能够寻找到证券市场共同的法律语言和惩治证券犯罪的普遍规则,会有更多的证券市场法律和法规出台,会有更多的证券违规和犯罪行为受到应有的制裁。投资者对证券市场的盼望终究不会被辜负,这是提高司法效率和司法公正的需要,也是当今国际证券市场发展的新趋势。国内证券市场应在这种国际强势证券市场和国内弱势证券市场相应交替对话中演绎出更多的回应。这种回应不仅表现在发行、交易的技术层面,更多地表现在证券市场背后坚实的法律保证。

作者

2002 年 6 月 13 日中国人民大学研 1 楼 941 室



目 录

前 言 (1)

第一章 证券违规犯罪新趋势根源及行为特征

一 市场环境中的证券违规犯罪新动因与根源透视 (2)

(一) 证券市场改革与证券犯罪产生的社会根源 (2)

(二) 证券犯罪的市场诱导因素 (7)

(三) 证券犯罪的法律疏漏与处罚畸重畸轻 (13)

(四) 上市公司呈现“一股独大”，暴露股权结构脆弱性 (17)

(五) 证券市场体制存在的弊端 (22)

(六) 诸多市场投资主体投机心理过度 (27)

(七) 金融政策对证券违规犯罪缺少应对准备 (29)

二 证券市场发展时期的证券违规犯罪特质 (31)

(一) 嬗变：证券违规犯罪形态呈现多元化趋势 (31)

(二) 狡诈：证券违规犯罪手段富含高科技技术 (34)

(三) 塌陷：证券违规犯罪手段与危害结果牵连多重复合 (36)

第二章 证券市场新环境下证券犯罪处罚缺陷与疏漏

一 对证券违规犯罪缺乏必要的监管手段 (40)

二 对证券违规犯罪缺乏多元化处罚办法 (41)

三 对证券违规犯罪预防缺乏超前性研究 (47)

四 职业道德严重沦丧构成证券犯罪的催化剂	(49)
五 维护受害者利益缺乏证券民事赔偿制度保障	(55)
六 信息披露的虚假成分充斥证券市场	(59)

第三章 加入 WTO 对我国证券违规犯罪的影响

一 当前证券市场的变化对证券犯罪的深刻影响	(64)
(一) WTO 对证券违规犯罪发展态势的影响	(64)
(二) WTO 对证券违规犯罪适用法律的效应分析	(67)
(三) 我国证券品种创新发展对证券犯罪类型的延伸	(73)
(四) “银证合一”对证券公司传统经营模式的冲击	(78)
二 证券市场新发展对传统证券犯罪理论与 与实践的挑战	(81)
(一) 证券市场运行新方法与传统市场思维惯性的冲突	(81)
(二) 证券业务混合经营带来的证券犯罪可能性	(85)
(三) 市场运行新模式下证券犯罪与传统认识的整合	(91)
(四) 中外合资上市公司将成为违规犯罪法律适用新热点	(95)

第四章 惩治证券违规犯罪原则调整与关系协调

一 证券犯罪的处罚原则再调整	(102)
----------------	-------

(二) 树立非刑罚手段处罚证券犯罪的刑罚价值观念	
.....	(104)

(三) 处理好证券市场发展与犯罪心理承受能力的互动关系	
.....	(107)

二 证券犯罪基本矛盾与刑事政策关系的协调	
.....	(108)

(一) 注意传统型证券犯罪与新型证券犯罪个案的区别关系	
.....	(108)

(二) 协调好证券市场稳定与打击证券犯罪的平衡关系	(109)
---------------------------	-------

(三) 处理好司法滞后性和立法超前性的协调关系	(112)
-------------------------	------------

(四) 处理好证券犯罪构成与罪名设置的对应关系	(113)
-------------------------	------------

第五章 证券违规犯罪处罚模式调整与发展态势预测

一 证券民事赔偿与证券犯罪成本效应分析	
.....	(120)

(一) 从“银广夏”案例引发的民事赔偿思考	
.....	(120)

(二) 美国证券模式赔偿立法例借鉴	(127)
-------------------	------------

(三) 现行民事赔偿制度的结构性疏漏	(135)
--------------------	------------

(四) 我国证券犯罪民事赔偿运作模式构想	(152)
----------------------	------------

二 证券犯罪资格刑配置与刑事处罚经济化	...(167)
---------------------	----------

(一) 资格刑对证券犯罪的现实意义及可操作程度	(167)
-------------------------	------------

(二) 中外资格刑立法比较与国内借鉴	(175)
--------------------	------------

(三) 对个人证券犯罪资格刑配置模式	(185)
--------------------	------------

(四) 对法人证券犯罪资格刑配置模式	(195)
--------------------	------------

三 证券违规犯罪发展态势预测	(205)
----------------	------------

(一) 外国证券机构成为证券犯罪主体呈现上升势头	
.....	(205)

(二) 国外巨额游资冲击国内证券市场引发新型证券犯罪	(209)
(三) 国内证券公司证券业务国际化趋势	(212)

第六章 证券违规犯罪的认定及其处罚

一 虚拟证券交易与证券违规犯罪	(220)
(一) 虚拟证券交易状况与经典案例评析	(220)
(二) 我国虚拟证券交易屡禁不止的主要原因	(224)
(三) 虚拟证券交易犯罪行为特征	(229)
(四) 虚拟证券交易犯罪与相邻证券犯罪比较	(232)
(五) 虚拟证券交易犯罪刑事立法初步构想	(243)
二 上市公司恶意“圈钱”与证券违规犯罪	(251)
(一) 上市公司恶意“圈钱”形态、手法及经典案例评析	(251)
(二) 上市公司恶意“圈钱”深层原因透视	(254)
(三) 上市公司恶意“圈钱”法律预防	(260)
三 信用交易与证券违规犯罪	(262)
(一) 证券市场信用交易犯罪形态、手段及案例评析	(263)
(二) 信用交易国内外立法例比较	(267)
(三) 适度信用交易与信用交易犯罪预防	(279)
(四) 信用交易犯罪构成解析与罪名设置	(290)
四 短线交易与证券违规犯罪	(296)
(一) 短线交易与内幕交易的比较	(298)
(二) 短线交易犯罪形态与构成要件	(300)
(三) 短线交易犯罪的刑事立法完善	(304)
五 新闻媒体传播不实信息与证券违规犯罪	(308)
(一) 股民告倒专业媒体经典案例评析	(308)

(二) 证券市场媒体股评不实的原因分析	(316)
(三) 重塑证券市场新闻信息披露制度	(319)
六 欺诈客户与证券违规犯罪	(326)
(一) 对客户欺诈主要手法解构及经典案例评析	(327)
(二) 欺诈客户犯罪的刑事立法完善	(331)
七 挪用客户保证金与证券违规犯罪	(347)
(一) 挪用客户保证金炒股经典案例评析	(347)
(二) 挪用客户保证金的原因透视	(353)
(三) 证券公司挪用客户保证金行为辨析	(358)
(四) 挪用客户保证金归位措施及法律救济	(360)
参考书目	(365)
后记	(367)

第一章

证券违规犯 罪新趋势根 源及行为特 征

一 市场环境中证券违规犯罪新动因与根源透视

(一) 证券市场改革与证券犯罪产生的社会根源

正在进行的“社会转型”使得中国社会、经济问题都带有明显的转型期特征。在这种宏观形势下，证券市场在不同的发展时期，也表现出不同的均衡态势。在证券市场转型前，由于原市场结构本身拥有的社会控制手段较为强大，更多地依靠行政命令式的统一管理，即便有了矛盾，在这种行政手段笼罩下也无法将这些矛盾暴露出来。政府控制上市资源，国家垄断良好资源，如电力、石油等部门，通过以行政分配方式向这些国有企业过分倾斜，许多效益不好的国有企业，可以通过上市公司的途径，获取很多的社会经济资源，于是，掩盖了企业内部的许多矛盾。

在证券市场的转型过程中，对证券市场的预期、证券品种的设置、证券运作环境、国家金融政策、国际证券市场背景以及投资者观念都在悄悄地发生着转变，使证券市场结构内部产生某种失调，影响和破坏了整个证券市场结构之间的平衡，于是，原有的各种证券市场矛盾逐渐暴露。同时，由于人们对市场的预期也从追随政府意愿，到自主行事，自行决定，不再顾忌过去对市场或者金钱的一切约束，反叛的精神与日俱增。以对证券市场的预期为例，在证券市场开始发展的时期，人们的预期是很高的，过去对物质金钱的欲望得到了彻底的释放，证券市场在一定程度上刺激了人们的这种欲望，利益的追求越来越占有证券市场的主导地位，成为公开的一种职业取向和最终目标。人们可以无顾忌地谈论金钱，公开向许多传统的价值观