

# 操纵证券市场罪兜底条款之探析

张岳男

(淮安市人民检察院, 江苏 淮安 223001)

[摘要] 随着社会和科学技术的发展,操纵证券市场行为变得越来越复杂且难以认定。比较和分析各国相关立法与我国相关规定,结合我国证券市场已经出现或可能出现的操纵行为,可见我国“以其他方法操纵证券市场”行为方式的犯罪,现阶段主要包括蛊惑交易、虚假申报、特定时段交易、抢帽子交易和违反诚信的安定操作等5种。

[关键词] 操纵证券市场罪;蛊惑交易;虚假申报;特定时段交易;抢帽子交易;违反诚信的安定操作

[中图分类号] D912.287

[文献标识码] A

[文章编号] 1674-117X(2012)05-0055-05

## Research on Miscellaneous Provisions of Securities Market Manipulation

ZHANG Yuenan

(People's Procuratorate of Huaian, Huaian, Jiangsu 223001, China)

**Abstract:** With the development of science and technology, manipulative behavior becomes more complex and more difficult to identify. According to the relative rules of domestic and international law, miscellaneous provisions of securities market manipulation crime mainly includes five kinds of behavior: bewitched trading, false declaration, transaction during specific time, scalping and stabilization.

**Key words:** securities market manipulation crime; bewitched trading; false declaration; transaction during specific time; scalping; stabilization

《刑法》第182条除了明确规定3种操纵市场的行为方式外,还规定了兜底条款。当初立法时规定这一兜底条款,是为了防止因列举的遗漏而放纵犯罪,这虽然严密了法网,但由于其具有的高度概括性也给该条款在理解和适用上带来了困难。

通过对各国相关立法的比较及对我国相关立法的分析,结合证监会已在业内试行的《证券市场操纵行为认定办法》及我国证券市场已经出现或可能出现的操纵行为,笔者认为,我国操纵证券市场罪的“以其他方法操纵证券市场的行为”,现阶段主要包括5种行为方式,即蛊惑交易、虚假申报、特定时段交易、抢帽子交易和违反诚信的安定操作。

### 一 蛊惑交易

蛊惑交易是指行为人故意编造、传播、散布足以影响投资者投资决策的重大虚假信息,引诱投资者进行证券交易,使市场行情出现预期的变动而自己从中获利的行为。美国、日本等都有类似的规定。如美国《证券交易法》第9(a)(3),禁止经纪商、自营商、买方、卖方在其业务中散布某证券被操纵的消息;第9(a)(5)禁止任何人直接或间接从经纪商、自营商、买方、卖方处获取报酬,以散布某证券价格因被操纵将有所涨落的消息;第9(a)(4)禁止在证券交易中以诱导他人买卖为目的,作出虚假或误导性陈述。<sup>[1]</sup>日本《证券取引法》在第159条第

收稿日期: 2012-05-13

作者简介: 张岳男(1985-),女,辽宁辽阳人,淮安市人民检察院干部,硕士研究生,主要从事刑法学研究。

2项2-3号中规定,无论何人,禁止以“引诱之目的”而为以下之行为:(1)散布信息表示交易市场之上市证券价格将因自己或他人的市场操作而变动;(2)对于上市有价证券的买卖交易等相关重要事项,故意为虚伪或使人产生误解之表示。<sup>[2]</sup>

虽然我国并未像上述两国将这种行为方式在法律中明确规定,但实践中却不乏此种行为。相信很多投资者都曾遇到过这样的情况,自己按照听到的属于利好的“内幕消息”买入了股票,但结果是该股票没涨却暴跌,殊不知,他们已经掉入了“蛊惑交易”的陷阱。这种行为通常表现为如下模式:编造、传播、散布虚假信息—投资者作出错误决策而进行证券交易—证券价格或交易量受到影响—行为人交易套利。

英国法院审判的第一例操纵股票市场案,就是一个典型的通过散布谣言来干涉股票市场正常活动的犯罪行为。1814年拿破仑战争时期,伦敦股票市场行情随着战争进展情况的变化而变化,2月21日上午,一位身着军装的人来到曼彻斯特,声称带来了战场上的好消息:拿破仑已经战死,盟军已经占领巴黎。这消息立即在伦敦股票市场掀起一股涨风。但当这一消息被证明为谣传时,股票价格一落千丈。伦敦股票交易所经过调查,获知该谣言的传播者是一普鲁士人,是海军上将卡克莱将军的射击教练,他与卡克莱将军的侄子及其他7人合谋制造了上述骗局,从中获得了高额利润。<sup>[3]</sup>

通过此种手段操纵证券价格,国内著名的案子便是“北海正大假收购苏三山”案。1993年11月6日,海南《特区证券报》头版头条发布了北海正大置业将收购苏三山股票的消息。报道声称,到8月5日,北海正大置业公司已经持有250.33万股苏三山股票,并表示将继续收购该公司股票。消息一出,引起股市极大震动,苏三山股票价格飞涨。消息传出后的两天,苏三山股票价格从开盘的8.30元升到收盘前的11.40元。随后,中国证监会发言人立即就此事发表谈话,指出根本没有收到北海正大的收购报告,工商部门也没有北海正大的企业登记记录,深交所也没有北海正大的开户和交易记录。此后,该股票价格一路下跌,致使小股民损失惨重。后查明,该事件是由湖南某干部一手操纵的,他在买入苏三山股票后,散布虚假信息,待股价上涨后交易套利。<sup>[4]</sup>

由上述案例可知,蛊惑交易完全可以达到操纵证券市场的目的,并且具有严重的社会危害性。在网络时代,这种危害性尤为严重,虚假信息通过QQ、MSN、论坛、博客等方式可以在极短的时间内传播开来,其速度之快、范围之广,令人惊叹,所以蛊惑交易必须给予足够的重视。在认定过程中我们必须对“重大虚假信息”有清楚的认识,那些足以影响投资者投资决策的不真实、不准确、不完整的信息都可认定。信息内容可以是利好也可以是利空,如散布公司收购或兼并消息、人事变动、经营情况、国家政策调整等方面的消息。另外应注意一点,实践中,行为人可能是自己从事编造、传播、散布行为,也可能是雇佣他人从事相关活动。

## 二 虚假申报

虚假申报是指进行不以成交为目的的频繁申报和撤销申报,制造虚假买卖信息,引诱其他投资者进行证券交易的行为。申报价是证券交易信息的重要组成部分,其反映了投资人对标的证券的交易需求。买入申报价高、申报量大的,说明市场看好该只股票;反之,卖出申报价低、申报量大的,说明市场看淡该只股票,操纵者正是利用这一点,反复挂单、撤单,制造虚假交易信息,来实现操纵市场的目的。

我国证券市场中,虚假申报的第一案是2007年的“周建明案”。经证监会查明,2006年6月26日,周建明在该日上午的21分钟内连续挂出61笔“大同煤业”(股票代码601001)股票买单,共计40 090 000股,申报价格从第一笔的10.22元提高到第61笔的10.59元,并随后在26分钟内全部撤单,在撤单后,以10.36元卖出“大同煤业”股票4 331 579股。同时查明,在2006年1月至11月期间,周建明以同样手段操纵了“四川路桥”等其他14只股票的价格,共计违法所得1 762 239.85元。最终,证监会以违反《证券法》第七十七条第一款第四项“以其他手段操纵证券市场”为由对该案作出了处罚决定。“周建明案”之后,证监会又查处了3起类似案件,即“张建雄案”“卢道军案”和“莫建军案”。上述案件中的行为人在股票交易过程中,为了能以较高价格卖出,通过逐笔升高申买价格,短时间内进行频繁虚假买入申报,造成相应股票申买委托量在短期内迅速放大,制造买盘汹涌的假象。

从而影响其他投资者对相应股票供求和价格走势的判断,诱导其跟进买入,推高股价。而在推高股价和不断申撤过程中,自己却趁机挂出买单陆续卖出所持股票,从中获利。

实践中,为了将操纵行为和正常竞价行为区别开来,行为人的虚假申报行为在时间上应是连续的,即在同一交易日内,申报和撤销申报的次数在三次以上,即行为人在同一交易日内,在同一证券的有效竞价范围内,连续或者交替进行三次以上申报和撤销申报,则可认定频繁申报和撤销申报。同时要求虚假申报的笔数或申报量达到该申报时段内总申报笔数或申报量的一定比例,《认定办法》中规定的比例是20%。由于这种操纵手法简单、所需时间短,技术含量低,而且个人就可独立实施,因此这类违法犯罪行为非常普遍,应引起足够重视。

### 三 特定时段交易

二级市场上股票每天的价格走势中,开盘价和收盘价最为关键,其对投资者分析市场形势,作出投资决策具有重要作用。因此,实践中存在着大量的操纵开盘价和收盘价的行为,从而制造假象,干扰投资者的正常决策。这种操纵行为通常被称为特定时段交易操纵,具体又分为开盘价格操纵和尾市交易操纵。

所谓开盘价格操纵是指在集合竞价阶段,通过拉抬、打压或者锁定等手段,操纵证券开盘价的行为。所谓尾市交易操纵是指在收市阶段,通过拉抬、打压或者锁定等手段,操纵证券收盘价的行为。特定时段交易通常具有如下情形,交易发生在集合竞价(收市)阶段;行为人具有拉抬、打压或锁定证券交易价格的行为;证券开盘(收盘)价格出现异常;行为人的行为是证券开盘(收盘)价格变动的主要原因。

虽然到目前为止,我国还没有处理过任何一例特定时段交易操纵行为,但并不意味我国证券市场不存在此类操纵行为。其中对于开盘价操纵,最被股民诟病的当属中石油。2007年中石油以16.70元的发行价公开发行A股,结果其首个交易日开盘价竟然高达48.60元,被疑机构投资者操纵开盘价。因为,在现行的资金申购的发股方式下,机构投资者占有诸多优势,新股发行份额基本上为机构投资者所垄断。中石油便是如此,仅申购资金就高

达3.3万亿元。中石油A股发行的份额基本上都集中在机构投资者的手上,明显存在机构投资者操纵开盘价的现象,而证监会却没有实质性的动作,这与我国反操纵立法缺陷不无关系。难怪股民只能自嘲“问君能有几多愁,恰似48元满仓中石油”。另外一种情况则是对尾市操纵,事实上,在过去几年中,每逢年尾或年中,基金管理公司为了排名,时常出现打压或拉高某些股价的行为。为此,证监会于2006年10月27日专门出台了《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》。该意见明确指出:“投资管理人员应当严格遵守法律、行政法规、中国证监会及基金合同的规定,执行行业自律规范和公司各项规章制度,不得为了基金业绩排名等实施拉抬尾市、打压股价等损害证券市场秩序的行为,或者进行其他违反规定的操作。”由此可见,基金操纵尾市价格,已经引起证监会的重视。<sup>[5]</sup>

### 四 抢帽子交易

抢帽子交易又称抢先交易,是指行为人对相关证券公开作出评价、预测或者投资建议之前,自己或建议他人先行买卖相关证券,以便从预期的市场变动中直接或者间接获取利益的行为。其操纵过程通常表现为,行为人实施或建议他人实施买入(卖出)某证券的行为—公开对该证券作出评价、预测或者投资建议—股价出现预期变动—卖出(买入)该证券,从中获取利益。

在各国的法律中鲜有对抢帽子交易作出明确规定的,笔者认为出现这种情况的原因,一方面是部分国家拥有较为成熟的证券市场,大部分的投资者均具有相当的证券知识,本身具有对一般“荐股”行为进行评价选择的能力,而且一些国家也对评股人或荐股人的行为作出限制规定,如要求分析师预告自己是否持有所推荐股份。另一方面是关于抢帽子交易的法律性质,在各国一直存有争议,有人认为属于内幕交易,有人认为属于市场操纵,因此大部分国家就未在立法中予以明确规定。我国亦没有将抢帽子交易列为一种特定的不法交易类型,实践中有的将其认定为内幕交易,有的将其认定为市场操纵,有的将其认定为编造并传播虚假信息,还有的将其视为一般违规行为。直至2003年,德国联邦最高法院对斯图加特“抢帽子交易上诉案”<sup>[6]</sup>作出判决,才出现了第一例抢帽子交易操纵

市场案。德国联邦最高法院在判决中认定,行为人买入股票后发出投资建议,其目的在于诱使其他市场参与者作出相应的交易行为,对股价产生影响,以便行为人通过期待的股价变动,取得经济上的利益。行为人发出投资建议,可以推定为以“其他欺诈行为”进行的市场操纵。德国联邦财政部在随后颁布的《交易所行情及市场价格操纵禁令的细化条例》以及德国金监局的年报中均将抢帽子交易列为市场操纵的一种形式。笔者赞同德国联邦最高法院这一认定,抢帽子交易应属于市场操纵行为,而且我国证券市场正处于由政府主导向市场主导的过渡阶段,证券市场还不成熟,具有高水平的投资者仍然很少,以散户为代表的中小投资者对中介机构荐股的依赖性比较高,在这种情况下,将抢帽子交易作为“以其他方法操纵证券市场”的一种行为方式具有一定的必要性和合理性。

在认定抢帽子交易过程中,应明确以下几个问题:

第一,抢帽子交易与内幕交易、编造并传播证券交易虚假信息行为有区别。内幕交易行为的核心要素是内幕信息,所谓内幕信息是指证券交易活动中,涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息。如公司股权结构的重大变化、公司债务担保的重大变更等。而抢帽子交易中的信息是行为人依市场行情及已经公开的与该证券相关的信息,经过计算或推理所得出的结论,并不属于内幕信息。这是两者的本质区别。另外,两者在主体方面的要求也不同,抢帽子交易的主体没有限制,而内幕交易的主体通常是内幕人员。抢帽子交易与编造并传播证券交易虚假信息行为的重要区别,是前者必须存在提供信息行为和证券交易行为,二者缺一不可,而且提供的信息是真实的信息;而后者只是单纯提供信息的行为,且信息是虚假的。

第二,抢帽子交易的主体以证券公司、证券咨询机构、专业中介机构及其工作人员为主。他们具有信息和专业优势,容易取得投资者的信任,因此其言论会对市场产生重大影响。但该行为的主体并不仅限于上述机构和人员,任何人只要实施了上述行为,对证券市场造成实质影响,都可能成为抢帽子交易的主体。

第三,抢帽子交易的客观方面主要表现为以下

三个方面:(1)行为人公开发布了有关某证券或其发行人、上市公司的评价、预测或者投资建议。该信息可能是利好也可能是利空,但绝对不能是虚假信息。另外,“公开发布”应以该信息能被投资者广为知悉为要件,其形式有多种多样,可以通过报刊、电台、电视等媒体发布,也可利用网络等媒介发布,如传真、电子信箱、短信、论坛、微博等。(2)行为人实施了或建议他人实施了发布前买入(卖出),发布后卖出(买入)的行为。主要有两种形式:一是行为人先行买入,然后发布利好消息,待证券价格上涨后趁机卖出;二是行为人先行卖空,然后发布利空消息,待价格下跌后回补平仓。在我国推出融资融券交易后,后一种情形也成为可能。(3)行为人发布信息的行为造成了相关证券价格的上涨或下跌,二者之间具有因果关系。

近来,“股市黑嘴”汪建中案引起了各界的广泛关注,该案被誉为中国证券市场第一起“操纵证券市场”案。汪建中被指控以抢帽子交易的方式操纵证券市场55次,非法获利1.25亿余元。庭审中控辩双方展开激烈争辩,最终,法院判决汪建中犯操纵证券市场罪,判处有期徒刑7年,罚金人民币125 757 599.5元。汪建中曾是资本市场中红极一时的股评名嘴,他“点谁谁涨”的“金手指”功夫令人艳羡。但是证监会的调查结果显示,汪建中的“金手指”只不过是障眼法,他利用公司及其个人在证券投资咨询业的影响实施操纵市场的行为。汪建中是北京首放投资顾问有限公司(以下简称北京首放,是一家具备证券投资咨询业务资格的证券投资咨询机构)的控股股东,并任执行董事、经理。他利用本人及汪公灿等9人的身份证开立资金账户17个、银行账户10个,并下挂以上个人名义开立的股票账户进行股票、权证交易。上述账户由汪建中管理、使用和处置,汪建中为上述账户的实际控制人。2007年1月1日至2008年5月29日期间,北京首放向社会公众发布咨询报告,方式包括在首放证券网上发布名为“掘金报告”的咨询报告,并提供给东方财富网、新浪网、搜狐网、全景网、《上海证券报》《证券时报》发布或刊载,北京首放的咨询报告对投资者有比较广泛、重要的影响。在北京首放的咨询报告发布前,汪建中利用其实际控制的账户买入咨询报告推荐的证券,并在咨询报告向社会公众发布后卖出该种证券,实施了操纵证券市场的违

法行为。通过这种“先行买入、后向公众推荐、再卖出”的操作手法,先后 55 次买卖 38 只股票和权证,累计获利超过 1.25 亿元。证监会于 2008 年 10 月 23 日对汪建中作出了处罚决定,没收其违法所得 1.25 亿余元,并处以等额罚款,这是证监会开具的史上最大一笔个人罚单,同时决定撤销北京首放的证券投资咨询业务资格。随后,汪建中因涉嫌操纵证券市场罪被批捕,成了股市“黑嘴”因涉嫌操纵市场移交司法的第一人,该案的判决将对中国证券市场产生深远的影响。根据检察官和证监会的调查,目前,全世界范围内,被认定以抢帽子交易的方式涉嫌犯罪的,在德国有一例,已经判决。汪建中案是第二例。

## 五 违反诚信的安定操作

所谓安定操作,是指行为人以固定、稳定或者安定证券价格为目的,在证券市场上实施一连串的买卖交易行为。虽然安定操作并没有积极地变动证券价格,而只是消极地将证券价格维持在一定的水平,但是因为它妨碍了原本应由市场的自然供需关系来形成的正常价格,所以也属于操纵证券市场行为的一个样态。

安定操作具有消极方面的同时还具有积极的一面。在证券发行过程中,由于大量的证券在同一时间内进入市场,使该种证券的供应量远远大于需求量,导致证券价格下跌,最终可能造成证券发行的失败。而安定操作此时却可以起到一定的中和作用,防止证券价格的临时性下跌,从而保证有价证券能够顺利地募集与卖出。很多国家和地区都肯定了安定操作这一正面意义,在禁止安定操作的同时,又规定了一些例外情况,允许在符合相关规定的条件下实施安定操作。美国在《证券交易法》第 9 节(a)(6)项规定:“违反联邦证券交易委员会认为对公众利益或投资者保护为必要或适当而制定的规则或条例,为达到钉住、固定或稳定该证券价格的目的,而单独或与他人一起就国家证券交易所已注册证券进行购买或销售行为”。那么,哪些稳定市价的行为是被允许的,哪些属于市场操纵行为,则由 SEC 制定一系列的规则来予以明确。日本

在《证券取引法》第 159 条第 3 项对安定操作行为作出了规定:“任何人不得单独地,或和他人共同地,违反政令的规定,以稳定有价证券的行情、让其固定或安定的目的,在有价证券市场进行一系列的有价证券买卖交易或其委托或受托”。同时在《证券取引法》施行令第 20 条至第 26 条规定了实施安定操作应符合的条件。<sup>[7]</sup>

我国相关法律法规中并没有关于安定操作的规定,但并不表示我国证券市场中不存在安定操作行为。如在“中经信”操纵东方电子一案中就使用过该手法,即 1999 年 7 月,东方电子股价受到冲击时,“中经信”迅速从杭州一家财务公司融资两亿元人民币,并从中动用了 1 亿元进场“护盘”,终于保住了东方电子股票的高价位,而众多的中小股民却在这种虚假繁荣的假象面前被越牵越远。<sup>[8]</sup>随着我国股票发行方式尤其是定价机制的改革,未来证券市场肯定允许发挥安定操作的功能,因此我国应借鉴美、日等国的做法,对安定操作行为在相关法律中予以明确规定。

## 参考文献:

- [1] 刘道远. 证券侵权法律制度研究[M]. 北京:知识产权出版社,2008:203.
- [2] 陈建旭. 证券犯罪之规范理论与界限[M]. 北京:法律出版社,2006:21.
- [3] 中国证监会上海稽查局编. 证券违法违规案例评析[M]. 上海:上海人民出版社,2002:77.
- [4] 符启林. 中国证券交易法律制度研究[M]. 北京:法律出版社,2000:366-367.
- [5] 仲伟光. 操纵证券市场行为认定标准研究[D]. 北京:中国政法大学硕士学位论文,2009.
- [6] 高基生. 德国最高法院对“抢帽子交易”案的判决及其启示[N]. 证券市场导报,2006(9).
- [7] 陈建旭. 证券犯罪之规范理论与界限[M]. 北京:法律出版社,2006:22.
- [8] 金泽刚. 证券市场监管与司法介入[M]. 山东:山东人民出版社,2004:288-289.

责任编辑:骆晓会