



论操纵证券交易价格罪

——关于“中科创业”一案的实证分析

王宝杰

一、案情简介

1997年发生在香港的一场鸡瘟，引起了三年后中国股市最惨烈的一次庄股大崩溃，这可能是大多数人当初始料未及的。

这场鸡瘟，搞垮了一个叫做“康达尔”的饲养业公司，也拖垮了一个叫做朱焕良的炒股大户。因为这个炒股大户把自有的和拆借的数亿资金都投在了康达尔的股票上，他当时控制的股票数量达到康达尔流通股的90%以上。股价的狂跌，使他的资金被深深地套住。为了解套，朱焕良于1998年1月找到了当时在业界颇有名气的分析师吕新建，希望他能施以援手。至此，本案最重要的两个主犯完成了具有历史意义的首次会面，并一排即合，达成了初步的合作协议。从1998年12月吕新建从朱焕良那里获得第一笔277.9万股康达尔股票开始，到2001年1月案发时为止，在长达两年的时间里，二人合谋，完成了包括建仓、融资、收购法人股并散布虚假利好消息、自买自卖、连续买卖等一系列操纵股票交易价格的行为，将康达尔股票的价格从最初的13元一直拉升到最后的84元。

其间，吕新建在丁福根、边军勇、董沛霖、何宁一、李芸以及众多券商的帮助下，采用签订合作协议、委托理财协议、借款合同、贷款合同等手段，从机构和个人手中先后融得资金54亿余元，这些资金全部被用来炒作中科系股票的价格。为了规避证券部门的监管，他们先后开设股东帐户1500余个，利用这些帐户，吕新建指使其操盘手丁福根、边军勇和庞博实施了一系列自买自卖、连续买卖等活动，最高时曾控制0048股票5600万余股，占0048股票流通股55%以上，严重影响了0048股票的交易价格和交易量，侵害了国家对证券交易的管理制度和投资者的合法权益，情节严重，其行为已完全符合刑法182条规定的操纵证券交易价格罪，依法应当受到处罚。

二、操纵证券交易价格罪的刑法分析

（一）关于起罚点的选择

1990年12月，中国第一家证券交易所在上海成立，这标志着新中国证券市场的开端。十多年来，中国股市虽然风风雨雨，但却不断的发展壮大。随着股市的发展，人们对股票市场运作规范性的要求也越来越高。在这种背景下，各种规范股票市场的法律、法规相继出台。1993年，国务院和国务院证券委先后颁布了《股票发行与交易管理暂行条例》和《禁止证券欺诈行为暂行办法》。在这两部法规中，操纵股票交易价格的行为就被列为惩处的对象。其后出台的《中华人民共和国证券法》详细的规定了操纵股票交易价格行为的含义、责任和后果。而1997年颁布实施的新刑法更是将操纵股票交易价格，达到一定严重程度的行为作为犯罪行为来看待。这些都表明，操纵市场行为是一种社会危害性极大的行为，我国从没有放松过对

操纵行为的监管和惩罚力度。但是，在这个股市法制化的过程中，在由《证券法》和《刑法》共同构成的规制体系中，《刑法》到底应当扮演一种什么样的角色是我们首先要思考和解决的问题。

《证券法》第七十一条和《刑法》第一百八十二条分别规定了操纵股票交易价格的行为样态，可以认为这是二者对自己调整范围的规定。两相对比，我们发现，二者的差别仅在于《刑法》条文中多了一个“情节严重”的规定而已。换言之，一种行为符合了《证券法》规定的构成要件后，如果达到了“情节严重”的程度，那么，它就不再是一种普通的违法行为，而是走入《刑法》的视野范围，成为一种犯罪行为。但是，究竟什么是“情节严重”，《刑法》条文并未给出明确标准，这是司法实践中遇到的第一个难题。

在“中科创业”一案中，公诉人是这样概括被告人的行为“情节严重”的：

1. 成立自己控制的公司，包括借用他人名义去融资，将所取得的资金用于股票交易。
2. 设立资金帐户的同时下挂多个股东帐户归自己所有并控制，在交易时通过“对敲”控制股价。
3. 做开盘、收盘价，从而控制股票走势，目的是诱骗股民。
4. 在流通领域买卖一只股票的同时，还去收购该公司的法人股。
5. 不仅做0048股票，还按照做0048股票的思路做其他股票，但做其他股票的根本目的是还0048的融资款。因此，形成了0048是控制整个“中科系”股票的中枢。
6. 成立公司以收购上市公司，收购资金来源于股市中的获利。

笔者认为，这种概括并不准确。“情节严重”是一个度的规定，侧重于从量的方面对行为加以规定。而检察官概括的六个方面与其说是行为严重程度的体现，不如说是行为性质的体现。

实施以上行为，但情节轻微的，完全可以不按照犯罪处罚，只要依《证券法》规定给予行政处罚即可，这也是大量的操纵市场行为湮灭于行政程序而未被移交刑事审判的原因所在。那么，到底什么是情节严重，笔者认为可以参考《最高检、公安部关于经济犯罪案件追诉标准的规定》（以下简称《追诉标准》）来认定。《追诉标准》中称：

操纵证券、期货交易价格，获取不正当利益或者转嫁风险，涉嫌下列情形之一的，应予追诉：

1. 非法获利数额在五十万元以上的；
2. 致使交易价格和交易量异常波动的；
3. 以暴力、胁迫手段强迫他人操纵交易价格的；
4. 虽未达到上述数额标准，但因操纵证券、期货交易价格，受过行政处罚二次以上，又操纵证券、期货交易价格的。

以此为标准，吕新建、朱焕良等人的行为达到“情节严重”的程度是毫无疑问的。

（二）操纵行为的模式

操纵行为以哪些形式表现出来，《证券法》和《刑法》的规定是一致的，表述也非常明确。但是，由于证券市场是一个专业性很强的领域，因而，对于没有证券从业经验的检察官、法官而言，准确界定这些行为仍是十分必要的。

《刑法》第一百八十二条规定的操纵行为的行为样态包括以下四种：

1. 单独或者合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券交易价格。这里包含了三种行为样态：

其一，单独买卖。行为人以影响证券交易行情为手段，单独反复买卖同一种证券，对某种证券以连续高出低进或高进低出的方式，造成证券价格看涨或下跌的虚假行情，诱使其他投资者上当受骗购买该股票。根据证券实证角度看，手法主要有冲销转帐、拉锯式反复作价、一人多个股票帐户“打对倒”。

其二，合谋操作。与其他投资者约定，以双方约定的价格在自己卖出或者买入时做相反的买卖。在相同的时间内针对某证券进行，所交易的证券在价格的数量方面相同或相近，更重要的是交易方向相反。如果行为人虽然以自己不同的账户在相同的时间内进行证券交易，但是其所交易的证券在数量和价格方面也不相近、方向并不相反；或虽在相同的时间进行证券交易，其投资交易的证券在数量和价格方面也相近，但其交易方向并不相反；或其所交易的证券在数量和价格方面虽然相近、交易方面也相反，但是不是在相同的时间内进行的，都不构成操纵证券市场行为。

其三，联手操作。这种情况更多发生在机构之间，甚至地方政府与证券公司联合对某只股票进行炒作，共同赢利。参与联合操纵的双方或多方行为人联手对敲，按预定的计划买来卖去，制造对自己有利的虚假行情态势。如A、B、C三人，欲大量购进W公司的股票，便事先串通，先拉升W公司的股票的价格，吸引众多投资者的关注乃至大量购买W公司的股票。与此同时，A、B、C故意先卖出部分W公司的股票，在市场上制造出W公司股票利空的消息，使不明真相者随大户的抛售而匆忙出手自己的W公司的股票，此时，A、B、C

则正好暗中大量低价购进W公司的股票。

2. 与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易或者相互买卖并不持有的证券，影响证券交易价格或者证券交易量。这又分为两种行为样态：

一种情况是相对委托。即参与联合操纵的双方或多方行为人按照事前的约定，分别扮演买方和卖方的角色，以约定的交易券种、价格，向不同的券商发出交易委托指令并达成交易的行为。例如，A与B事先合谋约定，以某一价格和数量交易W公司的股票。然后，A向C证券公司发出卖出委托指令，而B向D证券公司发出买进委托指令。这种买进卖出的循环每进行一次，W公司的股票约定的价格比前一次抬高一点，最终达到抬高W公司的股票价格的目的。这种虚假的活跃交易往往会给投资者造成市场交易活跃的印象，于是往往会越来越多地吸引当跟风炒股者纷纷购进W公司的股票，操纵者A和B此时则乘机大量抛售W公司的股票，获取巨额利润，最后套牢广大投资者。这种市场操纵一般不容易被人识破，正如有的学者讲的那样，由于相对委托是两个行为人分别通过两个证券公司进行交易的，只要严密掩盖事前共谋的事实，仅仅从交易记录中很难证实联合操纵。这是相对委托比自买自卖行为“高明”的地方。

另一种情况是与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互买卖并不持有的证券，实践中又称为洗售，两个或两个以上的交易者同时委托同一券商，相互买进卖出不存在的证券，同时也无任何款项交割的行为，证券价格却因交易量和交易额的增长而发生变化拉高，诱使其它投资者跟进，而操纵者可乘机抛售牟取不义之财。当真正的投资者要作相对交易时并不会给他成交机会或更高的价位。

3. 以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，并影响证券交易价格或者证券交易量。

行为人委托一个或二个证券公司，将其拥有的证券在其内部不同的账号之间买来卖去，烘托股市，以抬高或者压低股价。在证券市场中，通常是由一个证券公司将证券申报卖出，另一个证券公司将申报买进。自买自卖，证券所有权并没有转移，但交易量达到一定数额时必定会抬高股票的价格，此时，庄家抛售股票，便可赚取高额利差。

在“中科创业”案件中，吕新建与朱焕良最典型的操纵行为就表现在自买自卖上。他们在125家营业部先后开设股东帐户1500余个，在这些帐户间，进行不转移所有权的自买自卖，造成了虚假的交易量和交易价格，给人以该股票交易活跃的假象，诱使其他人跟风吸纳。这种手段的效果是极为明显的，以至于当“中科创业”的股价冲破80元时，负责二级市场运作的朱焕良不无得意的说：“全是散户抢上去的，压都压不住……”因此，自买自卖行为应当作为刑法打击的重点之一。

但是，这里还有一个问题尚未引起立法的足够重视。自买自卖行为，在条文中表述为“不转移所有权”的行为，这显然存在漏洞。把自买自卖行为限定在不转移“所有权”的范围之内，缩小了这种操纵行为的外延。本案中，被告人丁福根的辩护人提出如下辩护意见：“倒仓”和“对敲”行为已使股票所有权发生了转移，不属于刑法规定的自买自卖情形。对此辩护意见，法院未予采纳，其理由是：虽然股票在不同的股东账户间发生了转移，但这种转移或发生在上述非法开立的账户之间，或与丁福根等人的操纵行为有关，丁福根等人以这种方式进行交易，没有使0048股票所有权发生转移，属于不转移证券所有权的自买自卖行为。法官使出九牛二虎之力，给出的解释仍然不能让我们满意。抛开其以借款、贷款等形式融得的资金的所有权性质问题不谈，单讲其以委托理财的方式融得资金一项。既然是委托关系，那么资金的所有权仍归出资人所有，如果是不同委托人帐户之间的转移，那么显然，股票的所有权发生了转移。如果严格遵守罪刑法定原则的话，这种行为不能称为自买自卖行为，是不可罚的。但从立法本意来讲，这又是理所当然的可罚行为。之所以出现这种矛盾的局面，主要是因为法律用语与立法本意的背离。我们之所以规定自买自卖行为，是为了防止行为人利用自己享有支配权的股票操纵市场，造成虚假的成交量和成交价格。但由于立法的疏漏，却将支配权表述为所有权，从而引起了上述一系列问题。解铃还需系铃人，这一问题的解决，从根本上说还需要对立法术语进行修改，使其没有歧义，而不是靠法官在审理具体案件时做临时的修修补补。不妨将法律条文的表述变更为“支配权”，这样，只要行为人买卖的是自己能够决定其买进卖出的股票，就视为享有支配权，其行为就构成自买自卖行为。

4. 以其他方法操纵证券交易价格。这是一个口袋条款，凡是前三条未涵盖进去，而在现实中又确实存在的操纵行为，都可以依本条加以处罚。以目前实践而言，“其他方法”主要有以下几种：

(1) 以散布谣言、传播虚假信息等手段影响证券发行、交易。显然，没有一级市场的配合，单单二级市场的炒作是非常扎眼的。所以，吕新建和朱焕良二人才协议分工，由朱负责二级市场的炒作，而吕集中力量，从一级市场上进行配合。在成功收购了康达尔34.61%的法人股并得到控股权之后，吕策划了一系列能够造成股价上涨的虚假利好消息，这些消息的传播，使得众多不知情的散户信心倍增，大量吃进。

(2) 上市公司买卖或与他人串通买卖本公司的股票。根据《证券法》的有关规定，上市公司不得买卖或与他人串通买卖该公司的股票，因为上市公司对本公司经营情况、经营效益、发展前景等有关内幕信

息最为了解，买卖或与他人串通买卖本公司的股票，容易使该公司股票交易价格非正常地上涨，制造虚假的证券市场价格，不真实地反映上市公司的经营情况和效益状况，极有可能进行内幕交易，从而损害其他投资人的利益。由此可见，上市公司买卖或与他人串通买卖本公司的股票从本质讲，是一种谋取不正当利益或转嫁风险的，扰乱证券市场秩序，损害投资者利益的操纵证券市场的行为。

(3) 操纵者利用资金优势，大量买进某种证券或某类证券，使该种或该类证券的价格上涨。这是目前大机构投资者和少数个人投资者惯用的手段，其所操纵的证券大多数是盘子较小的。

(4) 以抬高或者压低证券交易价格为目的，连续交易某种证券。操纵者大量抛售某种证券或某类证券，使该证券价格下跌，这种情况主要是由于某些公司为了收购证券，打压证券的价格，以降低收购成本。另外，就是像朱焕良最后抛盘撤离时的情况。

(5) 操纵者采用声东击西的方式，操纵某类型证券中的一种，以达到操纵同类型其他证券的目的。由于证券具有可比性、地区性、同行业性及关联性，这也就形成所谓“概念股”。而这种“概念股”中又几乎都有各自的“领头股”，这些领头股不一定是业绩最好、发展最快的，而往往是盘小的证券。操纵者就经常操纵领头股来达到操纵证券价格的目的。

(6) 利用职务便利，人为地压低或者抬高证券价格。这主要是行政的干预，行业主管机关、控股公司以及行政领导机构，通过行政手段进行干预和插手上市公司实务。

这6种情况与《证券法》、《刑法》颁布的几种情况相互补充、相互完善，证监会作这样的规定是为了适应以后不断发展的证券市场，并且也是为了更好地禁止操纵证券价格的行为。

(三) 操纵时间对于定性的影响

操纵行为没有一定的交易规模或者一定的持续时间，就无法达到增加交易量和交易额的目的，也就无法达到抬高股价的目的。因此，操纵时间和操纵规模对于定罪量刑有着不可忽视的重要作用。但立法、司法在此方面则是一片空白。笔者认为，对于操纵时间，有两点需要说明：

其一，操纵时间不是该罪的必要构成要件，而是一个参照标准。一般来讲，操纵时间达到一定长度的行为在操纵规模方面都会达到一定程度，因此，从时间长短来认定是否构成操纵行为是比较直观的。

其二，操纵时间的认定以在该时段内有连续交易为前提。从证券市场的实践中看，对如何界定连续交易并没有具体规定，一般认为两次或者两次以上的买卖就可以算作连续交易。如，澳大利亚《证券法》规定：在任何时间内，买卖同一公司的证券只要超过一次，就可能构成连续交易。美国、日本以及我国目前的证券法律中则无明确规定。笔者认为，应该有一个相对独立的时间观念，否则瞬息万变的证券市场上，如果两次委托间隔过远，行为人便不太可能达到持续抬高或压低某股票价格的目的，那时再认定其是操纵市场价格犯罪，就有些牵强附会了。笔者认为，连续的时间段应为每个买进委托至下一轮股价下跌或每个卖出委托至下一轮股价反弹之间的等待时间。而“连续交易”中的交易，应以一次委托为标准，而不论这一次委托是分几次实现的。

(四) 本罪的共同犯罪

证券市场就好比一架精密的仪器，它的正常运作需要无数个零部件严丝合缝地配合，因而，一个操纵股票交易价格的行为必然涉及多个主体，这多个主体之间就构成操纵股票交易价格罪的共同犯罪。在理论上，这并不是什么疑难问题，但在实践中，笔者却发现，往往有许多本该受到刑法处罚的主体能够逃脱法律的制裁。因而，全面认识操纵行为主体对于此类犯罪的惩治和预防具有相当重要的意义。

一个典型的操纵股票交易价格犯罪离不开三个关键环节——融资、二级市场的运作和一级市场的配合。以这三个环节为中心，可以引申出一系列可能成为共同犯罪人的主体。笔者认为，除了庄家以外，至少还有如下单位和个人应当引起司法工作人员的关注。

1. 融资活动中的共同犯罪人

巨额资金是操纵活动的必要前提，单凭自有资金就可以玩弄股市于股掌之中的个人或机构并不多见，因此，融资活动就常常伴随着操纵行为同时发生。融资活动一般由三方主体共同完成，即融资人、中介人和出资人。作为庄家的融资人在此不再赘述，仅来谈谈中介人和出资人的共同犯罪问题。

中介人角色一般由营业部来扮演。由于处于整个证券市场的中枢环节，他们清楚地知道谁是庄家；也有条件为庄家寻找出资企业和出资人；找到后，他们甚至帮助双方订立融资协议，商定融资金额、利率、配比率、止损线等细节问题；在协议的执行过程中，他们还担负着监管协议安全的重要职责。如此种种，都是在明知庄家在操纵某只股票价格的前提下进行的，此种主观心态可以认定为直接故意。因此，笔者认为，无论从客观行为还是从主观心态，其行为都完全符合操纵股票交易价格罪的帮助犯的构成要件，应作为共同犯罪人追究刑事责任。

出资人是否构成共同犯罪要视情况而定，关键在于出资人是否明知融资人的操纵意图。明知融资人意

图操纵某只股票，但出于各种考虑仍然将资金交由融资人控制的，就应当认定为本罪的共同犯罪。在实践中，大部分出资人是出于获利的目的，以委托理财、质押贷款、质押借款等合法形式提供资金的。此时应当注意两个问题：其一，不论出资人出于什么目的和动机，只要其符合“明知”这一条件，在主观方面就充足了本罪的构成要件。其二，即使其提供资金的形式完全合法——如个人将自己合法财产出借给融资人——也不能阻却本罪的构成。

2. 二级市场上的共同犯罪人

发号指令的幕后操纵者、前台的操盘手、证券机构营业部、权威媒体活跃于二级市场上，轻车熟路上演着操纵股价的戏码。发号指令者和前台操盘手是比较明显的共同犯罪人，此处不再论述，只来说营业部和媒体的共同犯罪。

营业部在二级市场上的作用主要是为庄家提供股东卡。众所周知，股东卡是操纵活动的必备工具之一，它的重要作用表现在三个方面：

(1) 分仓。根据我国《证券法》的规定，凡持有上市公司流通股5%以上者均须公告，而分仓则是规避这一规定的最好办法。开立虚假股东帐户，将股票分散在不同名头的户头上，就可以掩盖住持股超过5%的事实。

(2) 倒仓。为了制造股票交易活跃的虚假现象，庄家通常将自己的股票在不同户头上倒来倒去，而实际上并不发生任何股票控制权的转移。倒仓是自买自卖的一种形式，是典型的操纵行为。显然，这种行为也是以庄家拥有不同帐户为前提的。

(3) 对敲。对敲是自买自卖的另外一种形式。与倒仓相比，它拉抬股价的方式更加直接，效果更加立竿见影。庄家以高于股票市价的价格同时向不同帐户所在营业部报价，一个买，一个卖，于是报价系统自动撮合成交，市价直接抬高。没有不同股东帐户，对敲行为便无法进行。

按照正当程序，每个股民只能凭身份证开立一个股东帐户，这当然无法满足庄家的需求，此时，营业部又挺身而出，雪中送炭。在中科创业案件中，庄家拥有1565个股东帐户，其中80%都是营业部提供的。营业部也可从中渔利，一来，身份证和股东卡都是出售的，每套可以卖到一二百元。二来，哪个营业部提供的股东卡多，哪个营业部发生交易的数量就大，营业部从中收取手续费就多。在利益的驱使下，营业部是十分乐意与庄共舞的。这种行为，如果不作为共同犯罪追究刑事责任，对证券市场规范化、法制化的影响是十分消极的。

至于权威媒体进行的一些客观上起到帮助作用的行为，笔者认为，不应轻易认定为共同犯罪，但也不能绝对排除构成犯罪的可能性。“无股不庄，无庄不股”这是中国股市历来的传统。股市运作的秘诀无非就是“跟庄”、“跟长庄”。所有股评人士的评论，在客观上都会对庄家的操纵行为起到推波助澜的作用；在主观上，则至少是一种间接故意，有时甚至是直接故意。但是，我们不可能把所有股评人士和权威媒体都作为共同犯罪人送上法庭，因此，笔者的观点是，认定股评人士为共同犯罪人必须在构成要件的主观方面严格加以限制，只有持希望态度的直接故意才能构成。

3. 一级市场上的共同犯罪人

没有一级市场的配合，二级市场的炒作就会显得很突兀很扎眼，所以，庄家在炒作二级市场时，通常会在一级市场上采取一些配合动作。在中科案中，吕新建在操纵之初收购了原康达尔的法人股，掌握了控股权。收购后，股东会11位董事中有7位是吕新建安插进去的。可以推定，这些人是明知吕新建有操纵意图并为其工作的，主客观方面都符合共同犯罪的构成要件，但却没有被追究刑事责任，这也是司法的一处疏漏。

(作者系中国人民大学法学博士)

更新日期：2006-5-28

阅读次数：864

上篇文章：情节犯的未遂问题

下篇文章：拒不执行判决、裁定罪客观方面基本内容的确定

