

证券市场投资者利益的刑法保护

课题总策划人：陈共炎

课题总协调人：刘肃毅

课题组成员：卢建平（组长）

李山河（副组长）

周建军 吴 丹

刘 星 田晓科

李 伟 周 娜

冯江菊 李小涛

摘 要

1. 投资者利益刑法保护概论

证券市场投资者利益保护具有重要意义,体现在保护投资者利益有利于证券市场稳定发展、有利于公司发展、有利于经济发展、有利于社会稳定。刑法作为一种其他所有法律实施的“最后保障”,通过对严重违反证券法律法规行为的制裁来保护投资者利益。刑法对投资者利益的保护有如下两种途径:一是刑法全面保护社会关系,二是刑法制裁侵害投资者利益的犯罪行为,以保护投资者利益。从刑法立法角度,根据犯罪行为侵犯的客体的不同,损害投资者利益的犯罪可以分为以下四类:妨害对公司、企业的管理秩序罪、破坏金融管理秩序罪、扰乱市场秩序罪、侵犯财产罪。从刑法理论的角度,结合公司法、证券法等法律的规定,可以对损害投资者利益的犯罪作出如下三类犯罪:信息披露违规犯罪、危害证券市场犯罪、损害上市公司犯罪。本课题就是围绕着这些与《公司法》、《证券法》密切相关的犯罪展开的。

2. 信息披露违规犯罪研究

信息披露制度是各国证券法确立的一项重要制度,可以说,信息披露制度是证券市场的根本制度。违反信息披露义务所应承担的法律责任作为信息披露制度的重要组成部分在我国的证券法、公司法、刑法以及相关的司法解释中都有明确的规定,主要表现为违反该项义务所要承担的民事责任、行政责任和刑事责任。我国《刑法》及其修正案对违反信息披露义务的犯罪作了明确规定。其内容包括在发行公开和继续公开不同时间段的违反义务;也包括各种不同主体(如上市公司、律师事务所、会计师事务所等证券咨询服务机构或人员)的违反义务。主要有刑法第160条规定的欺诈发行股票、债券罪;刑法修正案<六>所修订的刑法第161条规定的违规披露、不披露重要信息罪;刑法第229条规定的提供虚假证

明文件罪和出具证明文件重大失实罪。

3. 危害证券市场犯罪研究

投资者的利益与证券市场是相互促进，互为依靠的。根据刑法的规定，危害证券市场的犯罪包括操纵证券、期货市场罪、背信运用受托资金罪和违法运用资金罪。本部分即对危害证券、期货市场犯罪，特别是对其中的操纵证券、期货市场罪、擅自运用客户资金、委托、信托的财产罪和违规运用资金罪等展开研究。

4. 损害上市公司犯罪研究

上市公司是股份有限公司中最具代表性的现代企业形式，不仅主导着一国证券市场的发展，而且作为企业的骨干和脊梁，构成整个国民经济发展的中坚力量，因此它是投资者最大的利益所在。我国上市公司发展的历程同时是我国上市公司法律规范体系逐步确立和完善的过程。特别是伴随着 2005 年《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国证券法》的全面修订，可以说我国已确立了规范上市公司运行的较为完善的经济法律体系。从广义上讲，刑法关于经济犯罪的具体规定都体现了对公司、上市公司的规制。从狭义的角度，刑法新增的较为典型的损害上市公司的犯罪是背信损害上市公司利益罪。

5. 投资者利益刑法保护的完善

证券投资者利益刑法保护的完善关乎投资者利益和证券刑法基本关系、特性的研究和调整。尤其证券刑法的从属性，系证券刑法最基本的特征，既是统一的证券法律体系的基本要求，也是和谐的证券法律责任体系的内生要素，应当在证券投资者利益刑法保护的完善中得到充分地贯彻。基于证券刑法的补充性，要求在证券法规范范围内确定证券刑法的概念和规范：第一，相应的证券犯罪对象也可以从金融法和证券法两个层面来产生。第二，证券犯罪行为总是对应于一定的证券违法行为，证券违法行为的对象和方式都能包容证券犯罪行为。第三，证券法律法规中“构成犯罪的，依法追究刑事责任”的文字，不能构成完整的罪刑规范，

只能理解为宣示性条文，有表明立法倾向的意义。结合侵犯证券投资者利益违法犯罪行为的主要发生环节，对短线交易、信用交易、损失填补、利益输送等侵犯投资者利益的证券行为的刑法立法提出了建议，对现行刑法规范的行为类型、罚金刑和资格刑等问题的调整也进行了论证。徒法不足以自行，只有完善合理的司法运作才能使法律的价值和目的得以充分实现。面对我国证券犯罪和证券投资者利益保护的司法现状：第一，应当构建新的针对证券犯罪的刑事诉讼机关和程序。第二，证券证据收集、认证和质证的复杂性和专业性应该得到考虑。三，还要加强打击证券犯罪的多边与双边司法合作机制，充分保护证券投资者利益。

[关键词]： 证券市场 上市公司 投资者利益 刑法保护

目 录

摘 要.....	1
绪 论.....	7
第 1 章 证券投资者利益刑法保护概论	9
1.1 证券投资者利益保护的意义.....	9
1.1.1 保护证券投资者利益有利于证券市场稳定发展.....	9
1.1.2 保护证券投资者利益有利于公司发展.....	11
1.1.3 保护证券投资者利益有利于经济发展.....	12
1.2 证券投资者利益的刑法保护.....	14
1.2.1 证券投资者利益刑法保护的必要性.....	14
1.2.2 刑法保护证券投资者利益的途径.....	15
1.3 刑法有关损害证券投资者利益的犯罪及其分类.....	16
1.3.1 刑法立法角度的损害证券投资者利益的犯罪.....	16
1.3.2 刑法理论角度的损害证券投资者利益的犯罪.....	25
第 2 章 信息披露违规犯罪研究	27
2.1 信息披露制度概述.....	27
2.2 相关法律规定的信息披露制度.....	28
2.2.1 证券发行信息披露制度的相关法律规定.....	29
2.2.2 持续性信息披露制度的相关法律规定.....	32
2.2.3 违反信息披露义务所承担的法律.....	36
2.3 欺诈发行股票、债券罪.....	41
2.3.1 欺诈发行股票、债券罪的概念与构成.....	41
2.3.2 欺诈发行股票、债券罪的认定与处罚.....	50
2.3.3 典型案例之红光实业欺诈发行股票案.....	54
2.4 违规披露、不披露重要信息罪.....	57
2.4.1 违规披露、不披露重要信息罪的概念与构成.....	57
2.4.2 违规披露、不披露重要信息罪的认定与处罚.....	63
2.4.3 典型案例之郑百文违规披露、不披露重要信息案.....	65
2.5 提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪.....	69
2.5.1 提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的概念与构成.....	70
2.5.2 提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的认定与处罚.....	74

2.5.3 典型案例之刘加荣、徐林文出具证明文件重大失实案	77
第3章 危害证券市场犯罪研究	80
3.1 证券市场与投资者利益	80
3.1.1 我国证券市场的特点	80
3.1.2 证券市场与投资者利益	81
3.2 危害证券市场具体犯罪研究	82
3.2.1 操纵证券、期货市场罪	82
3.2.2 背信运用受托财产罪、违法运用资金罪	91
3.3 危害证券市场犯罪典型案例分析	95
第4章 损害上市公司犯罪研究	106
4.1 相关法律对上市公司的规制	106
4.1.1 上市公司概述	106
4.1.2 刑法之外的相关法律对上市公司的规制	108
4.1.3 刑法对损害上市公司犯罪的规制	115
4.2 背信损害上市公司利益罪研究	115
4.2.1 背信损害上市公司利益罪立法背景	115
4.2.2 背信损害上市公司利益罪的概念和犯罪构成	115
4.2.3 背信损害上市公司利益罪的司法认定	121
4.2.4 本罪的处罚	123
4.3 大霸电子掏空案	124
4.3.1 背信损害上市公司利益罪确立的必要性与认定	125
4.3.2 背信损害上市公司利益罪实践操作的疑难问题	127
第5章 证券投资者利益的刑法保护	129
5.1 证券投资者利益的刑法保护	129
5.2 证券发行环节保护投资者利益的刑法立法	132
5.2.1 证券发行市场投资者利益的刑法保护	132
5.3 证券交易环节保护投资者利益的刑法立法	136
5.3.1 交易侵权行为的刑法规制	137
5.4 虚假陈述行为的刑法规制	148
5.4.1 虚假陈述的概念	148
5.4.2 虚假陈述犯罪立法的考察	149
5.4.3 虚假陈述的刑法立法	152

5.5 上市公司掏空资产的刑法规制.....	165
第 6 章 证券投资者利益司法保护的完善	169
6.1 证券投资者利益司法保护的现状与不足.....	169
6.2 完善我国证券投资者利益司法保护路径.....	170
6.2.1 司法体制层面.....	171
6.2.2 证券刑事诉讼的证据问题.....	173
结 束 语.....	179
参 考 文 献.....	182

绪 论

对证券投资者利益的保护是社会主义市场经济健康发展的必要条件和重要内容。目前,法律界对证券投资者利益保护的研究多集中在公司、企业法、经济法领域,就我们所掌握的材料,至今还未见有国内学者从刑法学角度对证券投资者利益的保护展开专门深入研究的。然而,证券投资者利益保护问题本身的重要性决定了刑法学必然关注和重视对其的研究,对其的刑法学研究必然走向深入和繁荣。

我国证券市场曾经历了一个较长的萧条期。原因是多方面的,其中一个重要的原因是各种证券金融违法犯罪行为严重挫伤了证券投资者的信心。经过治理整顿以及包括刑法在内的法律规制,目前,我国证券市场形势较好。然而,繁荣背后有隐忧,这就是大量的证券金融违法犯罪行为仍然存在并危害着市场经济秩序,如果不对其予以有效预防和遏制,证券金融市场必然重新步入冰冻萧条。刑法作为各种法律的后盾立法,刑事责任作为各种法律责任当中最为严厉的责任,能够加大违法犯罪者违法犯罪的成本,有效威慑和遏制损害证券投资者利益的犯罪行为,从而有力地保护证券投资者的利益。

对证券投资者利益保护展开刑法学研究的理论意义在于,一是该方面的研究非常薄弱,专门而深入的研究基本上还是空白。该课题的研究能够填补刑法学在该方面研究的不足。二是投资者保护涉及证券金融、经济、市场等多方面的专门知识,因而从某种意义上讲,该课题的研究实际上是一种学科交叉整合的研究,能够使刑法学研究得到其他学科领域的滋养,从而促进刑法学的研究,进一步提升刑法理论界和实务界对经济刑法的理解和掌握,从而为惩治损害投资者利益的犯罪行为奠定理论基础,提供司法指导,最终为投资者利益提供有力的刑法保护。

本课题预计突破的难题有: 1. 对刑法有关证券投资者利益保护的犯罪进行

科学的归类；2. 对有关重点犯罪，特别是刑法修正案新增设的犯罪，如信息披露违规罪、违规运用资金罪、操纵上市公司罪进行系统深入的研究；3. 证券投资者利益刑法保护的刑事政策完善，如刑事责任与民事、行政等其它责任的衔接问题，制度完善与刑法惩治的关系问题，刑法惩治的力度问题，等。

本课题研究的基本思路是：立足刑法规定，整体研究和局部研究相结合，实然研究与应然研究相结合、惩治研究与预防研究相结合，刑法规范研究和刑事政策研究相结合。第一部分从整体上予以研究，第二、三、四部分予以局部细化的研究。第一至第四部分从实然角度加以研究，重在惩治，第五部分从应然角度加以研究，重在预防；同时，第二部分信息披露违规犯罪本身也具有损害证券投资者利益犯罪预防研究的意义。第一部分至第四部分侧重刑法规范分析研究，第五部分侧重刑事政策研究。

本课题采用实证调查分析、刑法规范分析、科技整合等研究方法。实证分析的方法是现代人文学科最为常用的方法，是提升社会科学研究质量和针对性的必要方法，本课题是立足于刑法学进行研究的，刑法学本身是一门规范学科，因而本课题主要运用了规范分析的方法，从刑法的规定出发，对相关问题予以研究由课题选题所决定，本课题涉及刑事法学、公司法学、民法学、经济法学、犯罪学、刑事政策学等学科。课题综合运用上述各学科知识及研究方法，对问题作出深入研究。

第1章 证券投资者利益刑法保护概论

证券市场中的证券投资者主体主要包括两类:机构投资者和个人投资者,投资者参与证券市场的目的在于获取投资收益。但是保护投资者的利益并不是保护投资者在证券市场中的每一笔投资都能够得到很好的回报。本文所指的投资者利益,是指投资者的合法权益,包括:(1)合法地获得上市公司、政府证券监管部门及其他市场主体可能影响证券价格变化的各种信息的权利;(2)平等地参与证券交易的权利;(3)投资者的财产权。

1.1 证券投资者利益保护的意义

投资者是证券市场的一个主体,但是由于其自身的特殊性,在整个交易环节中处于劣势的地位。所以有必要对投资者的利益进行保护,以保证证券市场的稳定、有序、健康的发展,从而保障社会经济发展和社会稳定。因此我国和其他国家证券法律都将保护投资者的合法权益作为一个立法原则规定下来。

1.1.1 保护证券投资者利益有利于证券市场稳定发展

(一) 保护证券投资者利益有利于证券市场的稳定

Johnson等人对1997-1998年亚洲金融危机期间25个国家(地区)的股价和汇率变动情况进行了分析,结论是,投资者保护指数和执法质量与市场的跌幅有紧密的关系,投资者保护较好的国家(地区)在危机中表现更为稳定¹。通过对企业层次的实证研究发现,在398家遭受亚洲金融危机冲击的公司中,如果对中小投资者保护较好,如信息透明、披露质量高、股权结构合理、主业集中,在危机期间股价水平更为稳定。

(二) 保护证券投资者利益有利于证券市场规模的扩大和发展

在投资者保护较差的证券市场中资金需求增加而供给下降,企业在证券市场

¹ Johnson, Simon, Peter Boone, Alasdair Breach, and Eric Friedman, 2000: Corporate Governance in the Asian Financial Crisis 1997-1998, Journal of Financial Economics, Vol. 58, No. 1-7.

募集资金的可能性更小,从而导致双方在更低的水平达到均衡。因此,需求减少,出售证券的价格必然下降,这时质地较好的公司不愿上市而质地很差的公司仍然选择上市,会导致“劣企驱逐良企”的现象。²这也就意味着证券市场的规模更小、上市公司更少。反之,证券市场规模扩大。

大量实证研究的成果表明:投资者保护是证券市场能否健康持续发展的关键因素。LLSV(1998)得出结论:投资者保护程度越高,股市越发达。³一国或地区投资者保护越好,则股票市场规模越大、上市公司数目越多等。Shleifer认为上市公司股东权益保护越好,则上市公司上市筹集的资金越多,上市公司的数目越大,上市公司的规模越大,一国的外部股权融资市场越发达。同理,如果一国对投资人的权利保护程度越高,该国企业在海外的融资市场的规模也相应地越发达。投资者保护的越好,证券市场就越健全,投资者就越有信心,对资本市场的发展就越有利。

实践中,波兰和捷克的例子说明投资者保护与资本市场发展之间的关系。波兰政府引进了严格的证券法,关注信息披露和对中介机构的监管,并建立强大的证券交易委员会,将重点放在投资者保护上,由此波兰的证券市场获得了良好的发展。而捷克政府在私有化的过程中,既没有颁布严厉的证券法,也没有创立强有力的市场监管者,致使大股东通过“隧道行为(Tunneling)”掏空上市公司和投资基金,广大投资者遭受严重损失,导致股票市场严重萎缩,上千家公司被摘牌,企业上市发行股票者稀少。

(三) 保护证券投资者利益有利于实现资源的合理配置

投资者权益保护是实现证券市场资源配置功能的重要基础,它与证券市场健康发展形成一种相互依靠、相互制约的格局。证券市场属于一个典型的信息不对称市场,发行公司对所发行的证券具有非常完整的信息,而证券的投资者则对此

² 蒋国洲:“中国上市公司中小投资者保护研究”,2005年四川大学博士论文。

³ LaPorta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny, 1998: Law and Finance, NBER working paper series.

证券的有关投资风险、收益等情况并不是十分了解。由于信息不对称，长期处于信息的弱势方的投资者权益可能得不到保障，投资者只有通过退出市场或过度投机来保障其权益不受侵犯。在这种情况下，市场交易的信用关系可能会破裂，证券市场会因为参与者的退出与过度投机而丧失其促进资源配置的功能。

反之，投资者保护程度的提高将推动资本向投资回报率高的企业转移，使证券市场起到优化资源配置的作用。当投资者保护水平提高，资金必然更多地从银行流向证券市场，从而减少了对资本市场的供给，导致利率上升。而这又促使企业的毛回报率必须增加，否则企业投资于项目就显得无利可图。这时，投资回报率低的企业就不愿进行投资，资金就涌向投资回报率较高的企业，从而达到资源的有效配置。

1.1.2 保护证券投资者利益有利于公司发展

(一) 保护证券投资者利益对公司的市值产生正面作用

在经济学家看来，企业是投资项目及其产生的现金流的组合，投资者(股东和债权人)对现金流有请求权。但是，正如 Jensen 指出的，这些现金流不会自然地还给投资者，企业的内部人会想方设法以符合自己利益的方式使用这些现金流。Hart 指出，投资者只有在拥有权力的情况下才能得到现金，这些权力包括：更换董事、强制派息、阻止有损外部投资者的项目、对董事提起诉讼并得到赔偿、清算企业。当投资者受到法律较好保护的时候，他们才相信可以得到现金流而不是被管理层或控股股东非法占用和窃取，愿意为金融资产(股票和债券)付更高的价格。从这个意义上说，投资者保护决定着公司价值。

LLSV 就此以 27 个富裕的经济体 371 家大公司为样本作了实证研究。他们使用了 Tobin Q 的概念，即公司的资产市值与资产重置价值之比，结果发现，对投资者保护较好的英美法系的国家地区(对抗董事权利指数的中数为 4)，Tobin Q 的中数达到 1.48；而对投资者保护较好的大陆法系国家(对抗董事权利指数的中

数为 2)，Tobin Q 的中数仅为 1.21。即在其他条件不变的情况下，股东保护较好国家上市公司的“Tobin Q”值较股东保护较差的国家上市公司高，表明上市公司价值和投资者保护程度存在显著正相关关系。

另一项实证研究是 Claessens 等人基于东亚和东南亚 9 个国家和地区 2658 家公司的资料进行的⁴。研究发现现金流权利与控制权两者的差距与公司价值呈明显负相关，差距扩大 10%，公司价值将降低 5%，由于现金流权力与控制权可以看作控股股东对外部投资者的掠夺，这说明掠夺反映在股价上，可见大股东掠夺对公司市场价值有很大影响。对于股东保护与公司价值的上述关系，我们可以解释为：在投资者权益保护不力情况下，投资者对持有公司股票或所有权缺乏信心，不愿交易或只愿支付较低价格，使得证券市场交易低迷，价格不振，从而会导致公司的市场价值下跌。

麦肯锡咨询公司 1999 年底—2000 年初对 200 个代表 32500 亿美元资产的国际机构投资者所做的调查表明，80% 的被调查者认为，在其他因素相同情况下，他们愿意为“良好治理”的公司付出溢价。即投资者愿意为良好的投资者保护水平付出溢价。

（二）资本市场是企业获得外部长期资金来源的最重要渠道

一个对股东提供有效保护的证券市场会吸引大量投资者进入，为公司提供源源不断的资金，这样就会为公司的发展提供物质基础。反之，投资者保护差的国家，公司难以从证券市场筹集到更多的资金。

1.1.3 保护证券投资者利益有利于经济发展

Beck, Levine 和 Loayza (2000) 等人的研究表明，证券市场的发展对经济增长的贡献主要体现在三个方面：首先，证券市场的发展使资金更多地从储蓄向上市公司的项目转移，即增加了投资，而投资作为拉动经济增长的三架马车之一，

⁴ Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and HP Lang, 1999: On Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia Policy research working paper 2088, The World Bank.

在经济发展中起着尤为重要的作用；其次，证券市场的发展使资本流向更有生产力的用途，从而提高资源配置效率；第三，通过投入回报率更高的项目，企业能够为投资者产生更多的回报，投资者将有更多的资金用于再投资，使经济中的资本要素得到更快积累；最后，证券市场的发展使得资本外逃的情况得到缓解，一方面减少了内资外逃，另一方面促进了外资进入，增加国内资本要素积累。可见，对投资者的保护可以在促进证券市场的发展同时，促进经济的发展。

另外，公司价值的提高促进了经济增长。公司价值的提高对经济的影响是：当投资者保护水平提高，股票债券的价格上升，托宾 Q 值上升，企业投资扩张，从而国民收入也扩张，达到经济增长的目的。

Eric Kelley 和 Tracie Woidtke 的研究结果证明，投资者保护的国际差异很可能就是影响一国对外贸易和经济增长的因素。

四、保护投资者利益有利于社会稳定

在我国证券市场上，个人投资者比例占绝大多数，投资者高度分散，投资大众化趋势明显。中国证券登记公司最新数据显示，截至 2007 年 10 月 25 日，沪深两市开户数突破 1.3 亿户，达到 13071.39 万户。其中 A 股账户 10442.39 万户，占比 79.89%，B 股账户 230.96 万户，基金账户 2398.04 万户；个人账户为 13023.85 万户，占比 99.64%，机构投资者账户为 47.54 万户。而 2004 年 8 月 11 日，沪深两市开户数仅有 71068207 万户，随着广大公众的理财意识越来越强，个人投资者比例将有增无减。据统计，2001 年在美国股票市场，证券投资者结构中个人投资者所占比例不及机构投资者。但事实上，美国更多的个人由于时间、精力以及专业知识上的欠缺，将大量的资金投入到了共同基金、养老基金等。最终，这些基金仍投入到了股票市场，可见这些个人仍然是投资者。由此可见，社会公众投资者人数众多，分布广泛。

另外，根据《中国证券报》1999 年个人投资者年度调查显示，我国投资者

的平均年龄 43.5 岁, 90%以上的投资者为工薪阶层, 而其中 86%为中低收入群体。这些人在信息、持股、资金等各方面处于劣势地位, 并且其抗击风险能力不强。如果不保护其合法的权益和利益, 将成为社会不稳定因素。

因此, 对投资者利益的保护将有利于维护社会公平与正义, 维护社会的稳定, 这也正是构建和谐社会的重要表现。

1.2 证券投资者利益的刑法保护

1.2.1 证券投资者利益刑法保护的必要性

根据政府立法、执法在投资者保护过程中的作用, 投资者保护理论可以分为契约论和法律论两种。契约论的学者认为, 只要契约是完备的, 监督执行契约的司法体系是有效的, 那么投资者与公司签订的契约就足以保护投资者的利益。因此, 政府只需保证契约执行即可。最早阐述这一观点的是科斯(1960)和施蒂格勒(1964), Easterbrook、Fischel(1984)和 Macey(1994)对此进行了进一步的研究, 他们认为证券法律法规是无要紧要的, 甚至在某些时候会对证券市场的发展起到阻碍作用。由于法律法规起到的市场规制作用, 把政府干预引入市场, 在一定程度上会导致交易成本的提高, 干预了市场的最优运行, 有损交易双方的利益。根据契约论的观点, 可以通过法律以外的方法达到保护投资者的目的。主要归纳起来有如下几种方法: 政府干预、集中的所有权结构、市场声誉机制、交叉挂牌上市的制度、产品市场竞争。

但是, 契约论在解决投资者保护的问题时, 存在一定的缺陷。一是契约不完备。现实生活中, 由于信息具有不对称性和不确定性, 投资者缺乏足够的信息采取行动, 制定完备的契约是不可能的; 二是缺乏高效的司法体系。契约论隐含的一个假设是有高效的司法体系保证产权和契约的执行, 但是, 现实中由于知识、财力, 甚至是腐败的原因, 导致法庭不能有效发挥作用; 三是恶意欺骗。如果没有法律来制止和惩罚恶意欺骗、违约, 仅仅依靠契约也无法保护投资者利益。因

此，需要一个相关的法律规则制定出详细规则和框架，提高公司透明度，使投资者获得足够的信息，同时保证法院有效运作。而且，还有必要创建一个监管框架和强有力的监管机构来制定相关规则和执法。因此法律规则和执法是签订和执行契约的基础。⁵所以有学者主张从法律的角度考虑投资者保护的问题，即通过法律来达到保护投资者的目的。在法律论的研究中具有较为广泛影响的是哈佛大学的LLS V等人，他们首次提出投资者保护的定义，即投资者保护是指法律对投资者的保障程度以及相关法律的有效实施程度。研究结果表明，每个国家法律渊源的不同导致了各国对投资者保护程度有所差异，从而使不同国家形成了各异的融资结构和所有权结构，进而产生不同的公司治理模式，而不同的公司治理模式又会对企业行为和业绩产生不同影响，最终影响一国的经济增长。也就是说，法律在投资者保护的过程中起到了相当重要的作用。刑法作为一个部门法，其规定了犯罪和刑罚，并运用刑事处罚手段来保护投资者利益。因此刑法在保护投资者利益方面不仅是可能的而且是完全必要的。

1.2.2 刑法保护证券投资者利益的途径

刑法作为其他所有法律实施的“最后保障”，通过对严重违反证券法律法规行为的制裁来保护投资者利益。但是，如果认为刑法对投资者权益的保护就是刑法更多地制裁那些严重违反证券法律法规的行为，即证券犯罪，那未免过于简单化了。对于刑法如何保护投资者利益的问题，还应作更加深刻全面的思考。即刑法对投资者利益的保护应当有如下两种途径：

一是刑法全面保护社会关系。只有这种全面的保护，才能保障社会起码的生存，忽略对其中任何一个方面的保护，社会都将无以生存。投资者利益的取得以及利益的保护首先是以刑法全面保护的各項社会关系正常发展为前提的。

二是刑法定制侵害投资者利益的犯罪行为，以保护投资者利益。这主要体现

⁵ 彭昱：“我国中小投资者利益保护问题研究”，2005年武汉大学硕士论文。

在我国对投资者利益保护的刑法、刑法修正案和相关的司法解释和一些附属刑法。主要包括如下三个方面：

首先，制裁信息披露违规犯罪行为。刑法将一些严重的信息披露违规行为规定为犯罪，并进行刑罚惩罚，这当然保护了投资者合法地获得上市公司、政府证券监管部门及其他市场主体可能影响证券价格变化的各种信息的权利。

其次，制裁严重破坏了证券市场秩序的犯罪行为。证券市场是投资者实现其自身利益的场所。刑法制裁这种破坏秩序的行为的目的在于通过对证券市场的公正而有序的保护，为投资者权利和自由提供免受侵犯的外壳。其终极目的是在保护投资者平等地参与证券交易的权利。

最后，制裁损害上市公司的犯罪行为。投资者作为上市公司的股东，其实际上为公司的所有者。损害上市公司的犯罪行为实际上就是损害了投资者的财产权。因而通过制裁这种犯罪行为来保护投资者的财产权。

刑法全面保护社会主义社会关系以及社会主义市场经济，为证券市场的健康发展提供一个基本的外部条件，这就是对投资者利益的一种间接保护；而制裁损害投资者利益的犯罪行为，则是对投资者的直接保护。这种间接保护和直接保护，就是我国刑法实现保护投资者利益的两个途径。

1.3 刑法有关损害证券投资者利益的犯罪及其分类

从不同的角度，可以对刑法有关损害证券投资者利益的犯罪作出分类。

1.3.1 刑法立法角度的损害证券投资者利益的犯罪

从刑法立法角度，根据犯罪行为侵犯的客体的不同，损害投资者利益的犯罪可以分为以下四类：

（一）妨害对公司、企业的管理秩序罪

妨害对公司、企业的管理秩序罪是指公司、企业违反公司法、企业法或者其他法律、法规的规定，妨害国家对公司、企业的管理制度和管理活动，侵犯公司、

企业及其投资者和债权人的合法权益，破坏社会主义市场经济秩序，情节严重的行为。妨害对公司、企业的管理秩序罪多发生在公司设立、经营、清算等经济运行环节，不被一般民众所知情，犯罪结果不表面化，犯罪案件往往难以暴露。妨害对公司、企业的管理秩序并且情节严重的事件并非罕见，但真正查处的并不多，其中一些本应作为犯罪处理的，但在未进入司法程序之前就已被各方面的作用所化解了，因此该类犯罪“犯罪黑数”较大。由于该类犯罪行为人往往掌握了公司设立、经营、管理等方面的专业知识，还了解金融、证券、法律知识，犯罪手段智能化、多样化，因此查办该类案件具有一定难度，需要司法人员对公司法、企业法及相关的金融、证券等经济知识有一定了解。

1. 该类犯罪的立法沿革

(1) 1997年《刑法》适用前的规定

由于社会经济状况的不同，1979年《刑法》中并无妨害对公司、企业的管理秩序罪的规定。为了维护社会经济秩序，保护公司、企业的合法权益，1995年2月28日，八届全国人大常委会通过了《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》（以下简称《决定》）。《决定》增加了对公司设立和运作中的行为规范，新设立如下罪名：一是虚假注册资本罪；二是虚假出资、抽逃出资罪；三是虚假发行股票、债券罪；四是虚假财务会计报告罪；五是妨害清算罪；六是提供虚假证明文件罪；七是擅自发行股票、债券罪；八是公司、企业人员受贿罪；九是侵占罪；十是挪用资金罪。《决定》作为一个单行刑事法律，在当时对1979年《刑法》的适用发挥了重要的补充作用。

(2) 1997年《刑法》中的规定

1997年10月1日起施行的《中华人民共和国刑法》，在分则第3章第3节增设了“妨害对公司、企业的管理秩序罪”专节。与《决定》相比，本节吸纳了《决定》中的6种犯罪，即第158条虚报注册资本罪，第159条虚假出资、抽逃

出资罪，第 160 条欺诈发行股票、债券罪，第 161 条提供虚假财会报告罪，第 162 条妨害清算罪，第 163 条公司、企业人员受贿罪。将《决定》规定的其他四种犯罪分别规定在《刑法》的有关章节中，即将中介组织人员提供虚假证明文件罪移至第 3 章第 8 节扰乱市场秩序罪中，将擅自发行股票、公司、企业债券罪移至第 3 章第 4 节破坏金融管理秩序罪中，将职务侵占罪和挪用资金罪移至第 5 章侵犯财产罪中。本节吸纳或移至其他章节的条文在表述上有一定的修改。此外，通过对实践的总结，本节还增加了 6 种新罪。

(3) 《刑法修正案》中的规定

1997 年后通过的六个刑法修正案涉及到损害投资者利益的妨害对公司、企业的管理秩序罪的个人罪主要有：第 160 条欺诈发行股票、债券罪，第 161 条违规披露、不披露重要信息罪，第 162 条妨害清算罪，第 162 条之一隐匿或者故意销毁会计凭证、会计帐簿、财务会计报告罪，第 162 条之二虚假破产罪，第 169 条之一背信损害上市公司利益罪等。

2. 该类犯罪的总体特征

该类犯罪的总体特征是：

(1) 表现为违反国家对公司、企业的管理法律、法规，即以违反《公司法》、《证券法》、《会计法》等法律法规为前提。例如，背信损害上市公司利益罪首先表现为上市公司的董事、监事、高级管理人员利用职务便利从事违法行为。其次，这里的经济活动是一种非法的经济活动，即违反国家管理公司、企业法规的经济活动。

(2) 该类犯罪的结果为严重危害国家对公司、企业的管理秩序。该类犯罪都以“数额巨大”、“后果严重”、“遭受重大损失”、“严重损害股东或其他人利益”等情况为构成要件。

(3) 该类犯罪在主体要素上，可以分为自然人与单位两大类，该类犯罪中

有的是特殊主体，即必须具备一定的身份才能构成，例如违规披露、不披露重要信息罪，主体必须是依法负有信息披露义务的公司、企业。

(4) 主观要素上，该类犯罪行为主观上均表现为故意，特定的目的不是构成该类犯罪的必备要素。

(二) 破坏金融管理秩序罪

破坏金融管理秩序罪是指违反国家有关金融法律、法规，非法从事金融活动，妨害国家对金融事业的管理制度和管理活动，使国家金融管理秩序和经济利益遭受严重损害的行为。破坏金融管理秩序罪，尤其是金融领域中的欺诈犯罪案件，发案不断增多，涉案金额越来越大。数据显示，2000年至2007年上半年，全国法院共审结破坏金融管理秩序犯罪案件超过2万件，犯罪金额动辄几百万、几千万甚至上亿元，造成的损失惊人，潜藏着巨大的金融风险。这些案件中很多是侵害投资者利益的犯罪行为，这些犯罪行为严重影响投资者的信心，给国家经济安全带来严重的危害。

1. 该类犯罪的立法沿革

我国1979年刑法是在实行计划经济体制的背景下制定的，其中涉及危害金融犯罪的条文寥寥无几。后来，经全国人大常委会多次补充立法，在《关于严惩严重破坏经济的罪犯的决定》、《关于惩治走私罪的补充规定》、《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》中，加重了对有关金融犯罪的处罚，增设了新的罪名，但仍不能适应司法实践的需要。针对危害金融犯罪日趋猖獗的情况，全国人大常委会于1995年6月30日通过了《关于惩治破坏金融秩序犯罪的决定》(以下简称《决定》)，对某些罪名进行了补充和修改，同时新增了罪名。

1997年《刑法》总结吸收了单行刑事法律及《票据法》等经济法律法规中的有关内容，同时针对由计划经济向市场经济转型过程中出现的新情况和新增设了相应的犯罪，如内幕交易、泄露内幕信息罪，操纵证券、期货交易价格罪，

诱骗投资者买卖证券、期货罪等。为了突出和明确这类犯罪的性质和社会危害性，打击和遏制这类犯罪活动，1997年《刑法》对某些具体犯罪的罪状和法定刑作了进一步的修改补充，如对第179条擅自发行股票、公司、企业债券罪的修改补充，该条由全国人大常委会《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》第3条的规定转换而来，其修改补充的内容，一是取消了以“制作虚假的招股说明书、认股书、公司债券募集方法”的行为方式的限制，修改为“未经国家有关主管部门批准”，这样就将妨害对公司、企业的管理秩序罪中的欺诈发行股票、债券罪和本罪的性质和范围作了严格的界定。二是增加了犯罪对象即企业债券，这样就涵盖了擅自发行股票、债券的所有犯罪行为。第178条伪造、变造股票、公司、企业债券罪的法定刑也由原来的法定最高刑7年有期徒刑，可以并处罚金提升至10年有期徒刑，并处2万元至20万元罚金，加大了打击力度，更具操作性。

《刑法修正案六》修改了182条操纵证券、期货交易价格罪，罪名也相应地改为操纵证券、期货市场罪，增加了第185条之一背信运用受托财产罪、违规运用资金罪等。

2. 该类犯罪的总体特征

1997年刑法及其后通过的六个刑法修正案涉及到损害投资者利益的破坏金融管理秩序罪的个人罪主要有：第178条伪造、变造股票、公司、企业债券罪，第179条擅自发行股票、公司、企业债券罪，第180条内幕交易、泄露内幕信息罪，第181条编造并传播证券、期货交易虚假信息罪，诱骗投资者买卖证券、期货罪，第182条操纵证券、期货市场罪，185条之一背信运用受托财产罪、违规运用资金罪等。该类犯罪的总体特征是：

(1) 该类犯罪在行为内容方面表现为行为人违反国家的金融管理法规，采用各种手段破坏国家对金融的管理制度，从而破坏金融秩序，危害较大的行为。行为人的行为首先表现为违反了国家的有关金融管理法规，这也是本节犯罪作为

法定犯的特征所在。

(2) 该类犯罪中,除了实施有关的危害行为,在行为结果方面还需要达到一定的社会危害程度才能构成,这种社会危害性程度往往以“数额较大”、“后果严重”、“造成严重后果”或者“情节严重”来进行界定。

(3) 该类犯罪除伪造、变造股票、公司、企业债券罪,擅自发行股票、公司、企业债券罪和编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的主体是一般主体以外,其余犯罪的主体都需要具备一定的条件,如内幕交易、泄露内幕信息罪的主体是证券、期货交易内幕信息的知情人员或非法获取证券、期货交易内幕信息的人员。

(4) 该类犯罪在主观方面都表现为故意。这些犯罪都是法定犯,表现为对有关金融法律、法规的违反。该类犯罪主观方面内容的意志因素既可以是希望,也可以是放任。

(三) 扰乱市场秩序罪

扰乱市场秩序罪,指违反国家市场监督管理的法律规定,破坏市场交易秩序、竞争秩序、监督秩序,情节严重的行为。1997年刑法涉及损害投资者利益的扰乱市场秩序罪只有两个罪名:第229条提供虚假证明文件罪,出具证明文件重大失实罪。作为市场主体的一个重要组成部分,中介组织的职能已渗透到社会生活的方方面面,成为构筑市场诚信的重要环节。但目前,少数中介组织在发展过程中,偏离健康经营轨道,为客户出具虚假、不实的证明文件、放弃对原始证件可靠性的审查核实,这些违法违规行为导致中介组织作用彻底丧失,诱使市场主体投资和决策失误,直接危害市场经济的健康运行。由于中介组织业务的专业性,中介工作人员的相对独立性,加上此类犯罪不具有直观性的原因,中介组织的违法犯罪活动具有很强的隐蔽性,发现和侦破此类案件具有一定难度,往往受到行政处罚的较少,受到刑事处罚的就更少。目前我国尚无一部统一的规范中介组织及其活动的法律法规,仅依靠部门和地方自行订立的有关中介组织市场准入、退出制

度和监督管理制度，以及一些中介组织行业协会的自律性规定，难以对不断发展的中介活动加以规范，客观上助长了违法违规中介活动的势头。

1. 该类犯罪的立法沿革

作为市场经济的中间环节，中介组织及其工作人员在从事中介工作时必须坚持公平、公正、诚实信用原则，这一原则体现在有关规范中介活动的法律法规中，如《中华人民共和国注册会计师法》第39条规定：“会计师事务所、注册会计师违反本法第二十条、第二十一条的规定，故意出具虚假的审计报告、验资报告，构成犯罪的，依法追究刑事责任。”《中华人民共和国公司法》第208条第1款规定：“承担资产评估、验资或者验证的机构提供虚假材料的，由公司登记机关没收违法所得，处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，并可以由有关主管部门依法责令该机构停业、吊销直接责任人员的资格证书，吊销营业执照。”《中华人民共和国审计法》对审计工作人员弄虚作假、徇私舞弊、隐瞒事实真相的行为也作出处罚规定。上述规定虽然为追究中介组织人员提供虚假证明文件的行为提供了法律依据，但缺陷明显，即只笼统地规定构成犯罪的依法追究刑事责任，至于如何追究，行为人应承担多大刑事责任，如何定罪量刑并没作出具体的规定，从而导致司法操作上的不协调、不统一。

1995年2月28日八届全国人大常委会通过的《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》（以下简称《决定》）对中介组织人员提供虚假证明文件的犯罪作出详细的规定。《决定》第6条规定：“承担资产评估、验资、验证、审计职责的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，可以并处二十万元以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处违法所得五倍以下罚金，并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定，处五年以下有期徒刑或者拘役。”较之前的法律规定可以看到，《决定》对从事中介工作的单位和个人故意提供虚假证明文件行为的刑事责任，作了较为明确的规定，为惩治犯罪提供

了法律依据。

尽管《决定》对提供虚假证明文件的行为作了规定，但毕竟是配合《公司法》的实施，针对违反公司法律制度的犯罪行为而作出的，因而存在一些不足之处，如将犯罪主体仅限为承担资产评估、验资、验证、审计职责的人员，范围有些偏窄。为了规范市场经济中各类中介组织及其工作人员的活动，1997年修订《刑法》时对该罪进行了适当增补和充实，并在第229条、第231条中对这类犯罪作了规定。

关于本罪的罪名，1997年最高人民法院原定为中介组织人员提供虚假证明文件罪，2002年《最高人民法院最高人民检察院关于执行〈中华人民共和国刑法〉确定罪名补充规定》将其修改为提供虚假证明文件罪。

2. 该类犯罪的总体特征

(1) 该类犯罪主体为特殊主体，即只有承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织人员才可构成该罪。根据本节第231条之规定，单位也可以成为本罪的主体。如果评估事务所、注册会计师事务所、审计师事务所或法律服务机构等单位与公司恶意串通，指使其人员为该公司出具虚假的验资证明等文件，情节严重的，则该单位也可以成为该类犯罪主体。

(2) 该类犯罪在行为内容方面表现为行为人违反国家对公司、企业的相关管理规定，提供资产评估报告、验资证明、验证证明、审计报告等中介证明，或者索取他人财物或者非法收受他人财物。

(3) 该类犯罪中，除了实施有关的危害行为，在行为结果方面还需要达到一定的社会危害程度才能构成，情节不属严重，即使提供了虚假证明文件，也不以本罪论处。所谓情节严重，主要是指多次提供虚假证明的，违法所得数额巨大的，造成国有资产严重流失的，给公司、公司股东、债权人及其利益人造成严重经济损失的，造成恶劣影响的等。

(4) 故意和过失均可能构成该类犯罪。明知自己所提供的有关证明文件有虚假内容但仍决意提供, 构成提供虚假证明文件罪; 过失则构成出具证明文件重大失实罪。

(四) 侵犯财产罪

1997年《刑法》涉及损害投资者利益的侵犯财产罪名: 第271条职务侵占罪, 第272条挪用资金罪。在当今改革开放和市场经济逐渐走上新轨道的形势下, 职务犯罪就具有了非常鲜明的时代特征和烙印, 它在本质上是一种滥用权力, 亵渎权力的行为, 是腐败的极端表现。其社会危害性, 不亚于其他的刑事犯罪。职务侵占行为严重侵犯公司利益, 这种“淘空”公司行为, 隐蔽性极大, 公司的领导人在位期间往往很难发现, 被发现后公司基本上是“伤痕累累”元气大伤, 轻者公司几年缓不过来, 重者直接造成破产, 这方面的例子数不胜数, 给投资者带来极大的损害。

1. 该类犯罪的立法沿革

新中国成立之初, 立法上将职务侵占罪纳入贪污罪, 而且由于我国实行计划经济, 在这一时期, 职务侵占罪没有存在的可能性。1979年刑法第155条规定: “国家工作人员利用职务上的便利, 贪污公共财物的, 处五年以下有期徒刑或者拘役; 数额巨大、情节严重的, 处五年以上有期徒刑; 情节特别严重的, 处无期徒刑或者死刑。犯前款罪的, 并处没收财产, 或者判令退赔。受国家机关、企业、事业单位、人民团体委托从事公务的人员犯第一款罪的, 依照前两款的规定处罚。”可以看出, 职务侵占罪被排除于刑法之外, 这与当时高度单一的经济模式是相适应的。随着经济体制改革的不断深入, 非国有经济成分在国民经济中的地位不断增强, 非国有公司、企业中的非国家工作人员利用职务之便非法占有本单位财务的情况大量涌现, 由于刑法中没有这方面的明文规定, 此类行为大多按民事纠纷或依照治安管理处罚条例进行处理。

1995年《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》颁布之初，关于职务侵占罪罪名存在较大分歧，有人主张为公司、企业人员侵占罪，有人认为应为企业职工侵占本单位财产罪，有人则提议为商业侵占罪。1997年后最高人民法院《关于执行〈中华人民共和国刑法〉确定罪名的规定》将其明确为职务侵占罪。

2. 该类犯罪的特点

(1) 行为人利用职务上的便利，将本单位财物非法占为己有。利用职务上的便利包括 A. 利用自己主管、经手、处理一定事项的权力；B. 依靠、凭借自己的权力、地位去影响下属或其他人员的与职务、岗位有关的权限。

(2) 在行为结果方面需要达到数额较大的程度，如果仅有侵占公司、企业财产的行为而没达到一定的数额标准，则不够成该罪。

(3) 构成本罪的主体是特殊主体，即公司、企业或其他单位的人员，具体而言是股份有限公司和有限责任公司的董事和监事，股份有限公司和有限责任公司除董事和监事之外的经理和其他一般职工，集体性质企业、私营企业、外商独资企业的职工，国有公司、企业、中外合资企业等中不具有国家工作人员身份的所有职工。

(4) 在主观要素上，行为人表现为直接故意，且以非法占有为目的。

1.3.2 刑法理论角度的损害证券市场投资者利益的犯罪

刑法理论可以针对某一具体问题，如损害证券市场投资者利益的犯罪行为问题，从刑法规定等角度出发，结合相关法律的具体规定，考虑到具体问题的重要性程度，从而对某些犯罪进行不同意刑法立法规定的划分，从而便于具体问题的研究。就损害证券市场投资者利益的犯罪行为这一问题，我们认为，证券市场投资者利益的保护包括三个重要的方面，即信息披露、证券市场、上市公司。现代公司、企业财务会计、信息披露制度是保证公司、企业经济安全运行的和保护投资者利益的一项重要制度。可以说，信息披露制度是对投资者的事先保护制度，公

司、企业法律法规及有关经济法律法规对其非常重视，刑法更是加强了信息披露犯罪的规制。健康的证券、期货市场秩序是投资者利益的根本保障。加强对危害证券、期货市场犯罪的惩治是对证券投资者利益的刑法保护所必需。上市公司是股份有限公司中最具代表性的现代企业形式，不仅主导着一国证券市场的发展，而且作为企业的骨干和脊梁，构成整个国民经济发展的中坚力量，因此运作良好的上市公司是投资者最大的利益所在。因此，考虑到上述因素，从刑法理论的角度，结合公司法、证券法等法律的规定，可以对损害投资者利益的犯罪作出如下三类犯罪：信息披露违规犯罪、危害证券市场犯罪、损害上市公司犯罪。本课题后面部分就是围绕着这样的分类展开的。

第2章 信息披露违规犯罪研究

2.1 信息披露制度概述

信息披露制度是世界各国证券法确立的一项重要制度,各国法律和法规都对上市公司的信息披露有详尽的强制性的规定。可以说,信息披露制度是证券市场的根本制度。所谓信息披露,又称信息公开、情报公开,是指发行证券的上市公司按照法定的要求将自己的财务、经营等情况向证券监管机构报告、并向社会公众和广大投资者公告的活动。⁶信息披露制度是以信息作为规范基础并由一系列原则、规则、制度综合连结而成的法律制度范畴,⁷或者说是规定信息公开的内容、时间、方式、程序等事项的强制性的法律规范。证券发行时的信息公开称为初次公开或者发行公开,证券上市交易期间的信息公开称为持续公开或者继续公开。信息公开的义务人通常是指发行证券的上市公司和相关机构及其责任人员。

证券市场是商品经济发展到一定历史阶段的产物。与以往见到的商品经济阶段相比,它并不以现物的形式交易,而是将现金或其他财产投资于各种证券,将权利证券化。证券与普通商品不同,它不能通过物理、化学或其他技术手段认清其内在品质,也不能通过其外在形象直观估算其价值。购买者或者投资者对证券的价值判断只能依靠其对证券发行者的财务状况、经营状况和信用情况等信息的了解。因此,基于证券商品的特殊性,证券市场要求建立相应的信息披露制度,以便于投资者能了解证券商品的情况。

通过对证券市场的分析我们不难发现,证券发行者与公众投资者在信息的占有方面是根本不对称的。发行人与证券经营机构居于主动强者的地位,极易形成对市场信息的垄断;而投资者则处于弱者地位,很难得到其正确决策所需的充分信息。平等是人类追求的永恒价值,在市场经济的竞争中,它表现为市场主体获

⁶ 顾肖荣、张国炎:《证券期货犯罪比较研究》,法律出版社2003年版,第23页。

⁷ 周友苏:《新证券法论》,法律出版社2007年版,第357页。

取机会的均等。而证券市场中信息占有的不对称性使我们必须重视投资者知情权的保护，赋予投资者竞赛机会的均等。因此，在建立信息披露制度之后，我们还要依照一定的标准衡量和约束信息披露义务人的披露行为，即确立信息披露的有效标准，或者说信息披露的基本要求。主要有以下几个方面：

第一，信息披露的真实性。投资者投资和判断证券价值的依据主要来源于发行人所披露的信息，因此，这必然要求披露的信息能够真实地反映其经营状况和财产状况。所谓信息披露的真实性，是指披露义务人应当对信息予以客观真实地披露，不得有虚伪记载、误导或欺诈。

第二，信息披露的准确性。这要求信息披露义务人在披露信息时必须确切表明其含义，内容表述应通俗易懂，不得故弄玄虚、语意不详、引起歧义，或者作其他使投资者对其投资行为发生错误判断的陈述。

第三，信息披露的完整性。证券市场上投资者是以证券发行者所披露的信息为基础做出分析判断。如果披露的信息不全面或者不完整，有所遗漏甚至重大遗漏，即使公开的信息是真实的，也会使信息从整体层面上看是虚假的，同样会导致投资者做出错误的判断。

第四，信息披露的及时性。公司的经营活动是持续性的，其经营状况也是处于不断变动的状态，投资者必须及时掌握公司的经营情况才能为决策提供依据。因此，所谓及时性，是指向投资者公开的信息应当符合时效性的要求，即按照法律法规规定的时间及时公告和报告，不得拖延，以防止内幕交易，确保重要信息利用的平等性。

2.2 相关法律法规规定的信息披露制度

信息披露制度作为证券市场的根本制度，我国的法律和法规对这一制度作了详尽的规定。信息披露制度一般由证券发行时的信息披露和证券上市后的信息披露两部分组成，我们将从证券发行信息披露制度、持续性信息披露制度和违反信

息披露义务而承担的法律责任的三方面论述相关法律规定的信息披露制度。

2.2.1 证券发行信息披露制度的相关法律规定

证券发行是一个整体性的概念，它包括了发行人与证券认购人之间的一种证券买卖关系，包括初次发行以及已经上市的公司发行新股等一系列行为。证券发行是证券得以交易的前提和基础，信息披露制度首先体现在发行证券的信息披露上。为了保护投资者利益，防止欺诈，各国在证券立法上无一例外地规定，证券的发行人或承销商在证券发行前必须依法制作首次股票发行的招股说明书或者上市公司发行证券的募集说明书，从而向广大投资者公开发发行者的有关信息，使投资者在证券买卖时能做出合理判断和决定。立法上对于证券发行信息披露制度的规定主要体现在对披露义务人、披露的载体和内容、披露范围、披露程序等方面。

(一)披露义务人

按照我国《证券法》的规定，证券发行中的信息披露制度义务人有两类：一类是直接负有信息披露义务，主要是发行人（包括发起人）和上市公司；另一类并不直接负有信息披露义务，但按照法律规定对披露文件的真实性、完整性、及时性和准确性承担担保义务，若披露虚假的信息，他们将承担法律责任。这类人员一般被视为广义上的信息披露义务人，他们主要包括发行人和上市公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员，发行人和上市公司的保荐人、承销商，以及为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具专业文件和报告的证券服务机构。

(二)信息披露的载体和内容

信息披露的载体，是指信息披露义务人依照法定方式披露有关证券发行信息内容的具体表现形式。根据相关证券法规的规定，信息披露的载体有多种形式。

我国《证券法》第十四条规定，公司公开发行新股，应当向国务院证券监督

管理机构报送募股申请和下列文件：公司营业执照；公司章程；股东大会决议；招股说明书；财务会计报告；代收股款银行的名称及地址；承销机构名称及有关的协议。依照本法规定聘请保荐人的，还应当报送保荐人出具的发行保荐书。而《证券法》第五十二条规定，申请股票上市交易，应当向证券交易所报送下列文件：上市报告书；申请股票上市的股东大会决议；公司章程；公司营业执照；依法经会计师事务所审计的公司最近三年的财务会计报告；法律意见书和上市保荐书；最近一次的招股说明书；证券交易所上市规则规定的其他文件。

此外，中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）于 2006 年 5 月 8 日发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 9 号——首次公开发行股票并上市申请文件》中规定，信息披露的文件包括：招股说明书与发行报告、发行申请报告与授权文件、发行保荐书、审计报告、资产评估报告、财务报表、法律意见书以及发行人设立文件等。中国证监会同时发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 10 号——上市公司公开发行股票申请文件》，对上市公司公开发行股票的信息披露形式作了具体规定，包括募集说明书、说明书摘要、发行公告书等文件。2006 年 12 月 13 日中国证监会发布的《上市公司信息披露管理办法》第五条明确规定，信息披露文件主要包括招股说明书、募集说明书、上市公告书、定期报告和临时报告等。在具体的实践中，招股说明书和募集说明书是发行人信息披露的主要载体。

招股说明书作为证券发行时信息披露的主要载体，是发行股票的公司按照法定格式内容制定的，反映与股票发行有关的实质性重大信息，邀请公众认购或者购买公司股票的文件。招股说明书既是证券发行的销售文件，也是一个有法律效力的文件，其内容和编制必须符合法律的规定。中国证监会 2006 年 5 月 18 日修订发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书》（以下简称《准则 1 号》）对招股说明书作了详细的规定。《准则 1 号》

中规定了招股说明书必须含有以下内容：发行人概况；风险因素；发行人基本情况；业务和技术；同业竞争与关联交易；董事、监事、高级管理人员与核心技术人员；公司治理；相关财务会计信息；管理层讨论与分析，包括财务状况、盈利能力以及现金流量等的分析；业务发展目标；募集资金的运用；股利分配政策；其他重要事项等等。此外，我国关于招股说明书的其他规定包括：公司依法公开发行股票时，应当在获得核准后，于股票承销期开始前 2 至 5 个工作日期间在报纸上或者公告上公开刊登招股说明书。在获准公开发行前，任何人不得以任何形式泄露招股说明书的内容。发行人在公告招股说明书的同时应向股票认购人提供招股说明书；证券承销机构应当将招股说明书置于营业场所，并有义务提醒认购人阅读招股说明书。招股说明书的有效期为 6 个月，自招股说明书签署完毕之日起计算。

募集说明书是已经挂牌上市的上市公司发行证券时履行信息披露义务的主要载体。中国证监会 2006 年 5 月 8 日发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 11 号——募集说明书》（以下简称《准则 11 号》）用于规范募集说明书的编制。根据《准则 11 号》的规定，募集说明书与招股说明书类似，但也有不少差异，主要表现在以下方面：首先，在相同的披露事项下，具体的披露内容有差别。例如，在发行人基本情况一项，增加“发行人应披露近 3 年及一期发行人及其控股股东、实际控制人所作出的重要承诺及承诺的履行情况”的披露要求。其次，减少了招股说明书的一些披露事项，比如公司治理、业务和技术、业务发展目标等。再次，根据上市公司及其再发行证券的特点，增加了不同的披露事项，主要有历次募集资金的运用情况（最近 5 年）和上市公司董事、高级管理人员及有关中介机构的声明。上市公司的董事、监事、高级管理人员以及保荐机构、主承销商、律师事务所、会计师事务所、审计师事务所和资产评估等中介机构应当在募集说明书上进行保证声明并签字，由此承担信息披露的担保责任。

(三)信息披露的程序

根据我国《证券法》的相关规定，证券发行信息披露的基本程序由三个部分组成：

首先，证券发行申请必须先经过核准，发行人应当将有关申请文件报送证券监督管理机构。这里的“有关申请文件”就是指前文所说的各种信息披露的载体和内容。按照规定，证券管理机构应当自受理证券发行申请文件之日起3个月内，依照法定条件和法定程序作出予以核准或者不予核准的决定，但发行人根据要求补充、修改发行申请文件的时间不计算在内。不予核准的，应当说明理由。

其次，在发行申请经过核准后，发行人应当依照法律、行政法规的规定，在证券公开发行前，公告公开发行募集文件，并将该文件置于指定场所供公众查阅。公告和置备是发行人披露义务的两个主要程序。所谓公告，是指在国务院证券监督管理机构指定的媒体发布。在实践中，由于披露文件数量多、篇幅长，因此公告范围一般仅限于重要的披露文件，如招股说明书。按照《证券法》第70条的规定，置备场所主要是指公司的住所，如果是上市公司还包括证券交易所。

最后，《证券法》第25条规定，发行证券的信息依法公开前，任何知情人不得公开或者泄露该信息；发行人不得在公告公开发行募集文件前发行证券。上述是关于信息披露程序的禁止性规定，也是发行信息披露程序的重要组成部分。这些规定的目的是为了保障投资者获得投资决策所必需的信息，并促进信息在投资者间的公平分配。

2.2.2 持续性信息披露制度的相关法律规定

信息披露的要求并没有因为在证券发行之时提供了招股说明书而停止。持续性信息披露制度就要求发行人在证券发行后仍然依照法定要求持续性地提供相关信息。虽然在证券发行时已经披露了包括招股说明书在内的重要文件和信息，但这些信息毕竟只是公司在某个时间点上的情况反映，而市场却是在不断变化

的，为了让投资者能够持续、及时并正确地获取评估公司证券投资价值的信息，同时防止证券市场上的欺诈和操纵行为，上市公司必须定期向社会公众披露其经营和财务状况，或者不定期地提供对上市公司证券的买卖活动及价格可能有重大影响的信息，保护投资者的交易安全。按照我国的相关规定，信息在交易市场上的持续披露的主要形式有上市公告书、定期报告和临时报告。

(一)上市公告

正如公司进入证券市场公开发行证券时必须披露招股说明书，公司要取得上市公司的资格和身份也必须披露上市公告书。上市公告书是证券上市重要的法定信息披露文件之一，在证券上市时，上市公司向社会公众公布其上市公告，将其刊登于指定的报刊上，使广大投资者充分了解公司的经营和财务等信息。2006年12月13日中国证监会发布的《上市公司信息披露管理办法》第15条规定，申请证券上市交易，应当按照证券交易所的规定编制上市公告书，并经证券交易所审核同意后公告。发行人的董事、监事、高级管理人员，应当对上市公告书签署书面确认意见，保证所披露的信息真实、准确、完整。上市公告书应当加盖发行人公章。此外，中国证监会于2001年修订的准则第7号《股票上市公告书》第3条规定，该准则是对上市公司进行上市公告的最低要求。不论本准则是否有明确规定，凡在招股说明书披露日至本上市公告书刊登日期间所发生的对投资者投资决策有重大影响的信息，均应披露。根据《股票上市公告书》的规定，上市公告书包括以下披露内容：概览；绪言；发行人概况；股票发行与股本结构；董事、监事、高级管理人员及核心技术人员的基本情况及持股情况；同业竞争与关联交易；财务会计资料；可能对发行人有较大影响的其他重要事项；董事会上市承诺；上市推荐人及其意见。

(二)定期公告

持续性信息披露制度在理论上可以分为两类：第一类是定期披露制度，也称

为结构性披露，是指信息披露在可以预见的固定时间间隔内作出；第二类是不定期披露制度，又叫临时披露、适时披露或即刻披露，是指无法事先预见，往往由相关情况的重大变化引起。定期披露制度包括发行人每个财务年度末发布的年度报告和每个财务年度前 6 个月结束后的法定时间内披露的中期报告。

我国《证券法》第 66 条规定，上市公司和公司债券上市交易的公司，应当在每一会计年度结束之日起四个月内，向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送年度报告，并予公告。年度报告的内容有：公司概况；公司财务会计报告和经营情况；董事、监事、高级管理人员简介及其持股情况；已发行的股票、公司债券情况，包括持有公司股份最多的前十名股东的名单和持股数额；公司的实际控制人；国务院证券监督管理机构规定的其他事项。此外，《股票发行与交易管理暂行条例》和中国证监会 2005 年 12 月 15 日修正的《公开发行证券公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》都对年度报告的内容作了进一步的具体规定，并制定了统一的格式。

中期报告通常指的是半年报告，是上市公司于上半年度结束后一定时期内编制并公布的，反映本会计年度中前 6 个月的经营财务状况。总体来说与年度报告有相似之处，主要包括资本的变动情况、交易量、主要股东的情况、经营业绩等。我国《证券法》第 65 条规定，上市公司和公司债券上市交易的公司，应当在每一会计年度的上半年结束之日起二个月内，向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送中期报告，并予公告。主要有以下内容：公司财务会计报告和经营情况；涉及公司的重大诉讼事项；已发行的股票、公司债券变动情况；提交股东大会审议的重要事项；国务院证券监督管理机构规定的其他事项。此外，《股票发行与交易管理暂行条例》第 57 条和中国证监会发布的《公开发行证券公司信息披露内容与格式准则第 2 号〈半年度报告的内容与格式〉》（2003 年修订）对中期报告的内容和编制作了详细的规定，除在正文部分较年度报告简略些外，其他方面

与年度报告基本相同。

(三)临时报告

上述定期报告在反映公司的经营发展和财务状况方面往往缺乏迅速性、及时性，很难将影响证券价格的重大变化和相关重要信息提供给投资者。因此，需要建立临时报告制度。所谓临时报告，是指发生可能对上市公司股票的市场价格产生较大影响，从而影响投资者决策的重大事件时，上市公司立即向证券主管机关提交并向社会公开说明事件实际情况的报告。我国《证券法》第 67 条规定，发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告，并予公告，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。该条还将“重大事件”规定为以下内容：公司的经营方针和经营范围的重大变化；公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定；公司订立重要合同，可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况；公司发生重大亏损或者重大损失；公司生产经营的外部条件发生的重大变化；公司的董事、三分之一以上监事或者经理发生变动；持有公司百分之五以上股份的股东或者实际控制人，其持有股份或者控制公司的情况发生较大变化；公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；涉及公司的重大诉讼，股东大会、董事会决议被依法撤销或者宣告无效；公司涉嫌犯罪被司法机关立案调查，公司董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施；国务院证券监督管理机构规定的其他事项。此外，根据《股票发行与交易管理暂行条例》第 60 条的规定临时报告也可以不发布，即上市公司有充分理由认为向社会公布该重大事件会损害上市公司的利益，且不公布也不会导致股票市场价格重大变动的，经证券交易场所同意，可以不予公布。

2.2.3 违反信息披露义务所承担的法律責任

违反信息披露义务所应承担的法律責任作为信息披露制度的重要组成部分，在我国的证券法、公司法、刑法以及相关的司法解释中都有明确的规定，主要表现为违反该项义务所要承担的民事責任、行政責任和刑事責任。

(一) 违反信息披露义务的民事責任

违反信息披露义务的民事責任，是指依法负有信息披露义务的行为人违反法定义务，在其应当披露的相关文件中有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏所应承担的民事賠償責任。我国《证券法》第 69 条规定：“发行人、上市公司公告的招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告以及其他信息披露资料，有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，发行人、上市公司应当承担賠償責任；发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接責任人员以及保荐人、承销的证券公司，应当与发行人、上市公司承担连带賠償責任，但是能够证明自己没有过错的除外；发行人、上市公司的控股股东、实际控制人有过错的，应当与发行人、上市公司承担连带賠償責任。”

此外，2002 年 1 月 15 日，最高人民法院颁发的《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权賠償纠纷案件有关问题的通知》（以下简称《通知》）和 2003 年 1 月 9 日，最高人民法院公布的《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事賠償案件的若干规定》（以下简称《规定》）。尤其是《规定》对违反信息披露义务民事責任的受理范围、管辖、归責原则、举证責任和诉讼方式等方面作出了具体的规定。

从相关的规定上看，违反信息披露义务的民事責任有以下构成要件：

首先，承担民事責任的主体是违反信息披露义务进行虚假陈述的行为人，包括发行人、上市公司及其董事、监事、高级管理人员和其他直接責任人员、保荐

人、承销的证券公司、控股股东、实际控制人。

其次，实施了违反法定义务的行为。根据我国《证券法》的相关规定，发行人向国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门报送的证券发行申请文件，必须真实、准确、完整。为证券发行出具有关文件的证券服务机构和人员，必须严格履行法定职责，保证其所出具文件的真实性、准确性和完整性；保荐人应当遵守业务规则和行业规范，诚实守信，勤勉尽责，对发行人的申请文件和信息披露资料进行审慎核查，督导发行人规范运作；承销的证券公司，应当对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查；发现有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，不得进行销售活动；已经销售的，必须立即停止销售活动，并采取纠正措施。因此，违反上述义务实施的行为，是指信息披露义务人违反证券法律规定，在证券发行或者交易过程中，对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述，或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。例如，在招股说明书、财务会计报告、年度报告和中期报告等信息披露文件中有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。根据《规定》第 17 条，虚假记载，是指信息披露义务人在披露信息时，将不存在的事实在信息披露文件中予以记载的行为。误导性陈述，是指虚假陈述行为人在信息披露文件中或者通过媒体，作出使投资人对其投资行为发生错误判断并产生重大影响的陈述。重大遗漏，是指信息披露义务人在信息披露文件中，未将应当记载的事项完全或者部分予以记载。不正当披露，是指信息披露义务人未在适当期限内或者未以法定方式公开披露应当披露的信息。

再次，违规披露信息的行为给投资者造成了损失。按照我国《证券法》第 69 条的规定，违反法定义务违规披露信息的行为只有“致使投资者在证券交易中遭受损失的”才能使行为人承担民事责任。若仅实施了违规披露信息的行为，而未造成投资者损失，则不会产生民事责任。

最后，违反该义务的侵权责任适用严格责任原则、过错推定责任原则或过错责任原则。按照我国《证券法》第 69 条的规定，对发行人和上市公司适用严格责任原则；对发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司适用过错推定责任原则；发行人、上市公司的控股股东、实际控制人适用过错责任原则。

(二)违反信息披露义务的行政责任

历来各国政府的证券监督管理机构都将信息披露义务人是否依法披露相关信息作为其监管的重要内容，相应地对违反该义务的行为人处以行政处罚，追究其行政责任。针对发行人、上市公司或者其他信息披露义务人违反该义务的行为，我国《证券法》第 193 条规定：“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定报送有关报告，或者报送的报告有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前两款违法行为的，依照前两款的规定处罚。”而对于证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员，证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员违反该义务的行为，《证券法》第 207 条规定：“违反本法第七十八条第二款的规定，在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导的，责令改正，处以三万元以上二十万元以下的罚款；属于国家工作人员的，还应当依法给予行政处分。”⁸

⁸ 我国《证券法》第 78 条第 2 款的规定是：禁止证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员，证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导。

此外，我国《公司法》也对违反信息披露义务的行政责任作了规定。针对公司提供虚假财会报表的行为，该法第 203 条规定：“公司在依法向有关主管部门提供的财务会计报告等材料上作虚假记载或者隐瞒重要事实的，由有关主管部门对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以三万元以上三十万元以下的罚款。”而对于提供虚假材料或采取其他欺诈手段隐瞒重要事实的行为，该法第 199 条规定：“违反本法规定，虚报注册资本、提交虚假材料或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实取得公司登记的，由公司登记机关责令改正，对虚报注册资本的公司，处以虚报注册资本金额百分之五以上百分之十五以下的罚款；对提交虚假材料或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实的公司，处以五万元以上五十万元以下的罚款；情节严重的，撤销公司登记或者吊销营业执照。”

从相关的规定上看，违反信息披露义务的行政责任有以下构成要件：

首先，承担行政责任的主体既可以是个人，也可以是机构，包括证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员，证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员、发行人、上市公司或者其他信息披露义务人。

其次，行为人违反法定的信息披露义务。主要表现为：所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；在依法向有关主管部门提供的财务会计报告等材料上作虚假记载或者隐瞒重要事实；违反本法规定，虚报注册资本、提交虚假材料或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实取得公司登记。

最后，采取的行政处罚措施有申诫罚、财产罚和行为罚。申诫罚，是指证券监管机构对相对人给予的涉及其名誉权的一种处罚方式。例如，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告。财产罚，是指证券监管机构对相对人给予的涉及其财产权的一种处罚方式。例如，由有关主管部门对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以一定数量的罚款。行为罚，是指证券监管机构依法限制或剥夺相对人的某种特定权利。例如，撤销公司登记、吊销营业执照。

(三)违反信息披露义务的刑事责任

我国《刑法》及其修正案对违反信息披露义务的犯罪作了明确规定。其内容包括在发行公开和继续公开不同时间段的违反义务；也包括各种不同主体（如上市公司、律师事务所、会计师事务所等证券咨询服务机构或人员）的违反义务。⁹主要有刑法第 160 条规定的欺诈发行股票、债券罪；刑法修正案〈六〉所修订的刑法第 161 条规定的违规披露、不披露重要信息罪；刑法第 229 条规定的提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪。

根据我国《刑法》第 160 条的规定，欺诈发行股票、债券罪，是指在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为。对于本罪的处罚是，“处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之十以上百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。”

根据刑法修正案〈六〉对刑法第 161 条所作的修订，违规披露、不披露重要信息罪，是指依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节的行为。对于本罪的处罚是，“对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。”

根据我国《刑法》第 229 条的规定，提供虚假证明文件罪，是指承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的行为。对本罪的处罚是，“处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金。”此外，若上述人员，索取他人财物或者非法收受他人财物，并犯前

⁹ 顾肖荣、张国炎：《证券期货犯罪比较研究》，法律出版社 2003 年版，第 92 页。

款罪的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金。出具证明文件重大失实罪，是指承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的行为。对于本罪的处罚是，“处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。”

对于上述违反信息披露义务的犯罪我们将在后面的内容中进行详细的论述。

2.3 欺诈发行股票、债券罪

2.3.1 欺诈发行股票、债券罪的概念与构成

(一)本罪的概念

股票和债券是市场经济的产物，在 1979 年刑法颁布时，我国还处于计划经济时代，现实生活中不存在股票与债券，所以 79 年刑法没有规定欺诈发行股票、债券罪。之后，随着改革开放的深入，尤其是党的十四大确立了建立社会主义市场经济的目标，使得证券市场作为社会主义市场经济的重要组成部分也迅速发展起来。1995 年 2 月，全国人大常委会通过的《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》中的第 3 条专门对欺诈发行股票、债券的行为作了如下规定：“制作虚假的招股说明书、认股书、公司债券办法发行股票或者公司债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，可以并处非法募集资金金额百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处非法募集资金金额百分之五以下罚金，并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定，处五年以下有期徒刑或者拘役。”不过，对于该条规定的罪名如何表述并无统一的意见，一是称为以制作虚假文件的方法发行股票或公司债券罪；二是称为制作虚假文件发行股票、公司债券罪；三是称为欺诈发行股票、公司债券罪；四是称为非法集资罪。

1997 年新刑法第 160 条在《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》第 3 条的基础上，对欺诈发行股票、债券罪进行了完善和修改。首先是扩大了刑法的调控

范围，在原来规定的股票和公司债券的基础上，增加了企业债券的规定。其次将原来的“可以并处”修改为“并处或单处”。最后是增加了罚金刑的下限，将原来规定的“非法募集资金金额百分之五以下罚金”修改为“非法募集资金金额百分之五以上百分之五以下罚金”。因此，新刑法 160 条对欺诈发行股票、债券罪的规定如下：“在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之五以上百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。”

在新刑法实施后，最高人民检察院《关于适用刑法分则规定的犯罪的罪名的意见》和最高人民法院《关于执行〈中华人民共和国刑法〉确定罪名的规定》，将刑法第 160 条规定的犯罪的罪名确定为欺诈发行股票、债券罪。

根据新刑法第 160 条的规定，欺诈发行股票、债券罪，是指在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为。

(二)本罪的构成要件

1.本罪的客体

关于本罪的客体，有单一客体说和复杂客体说之分。单一客体说中有的认为本罪的客体是国家对股票、公司债券发行的管理制度；有的认为是投资者即股东、债权人和公众的合法权益；有的认为是国家对证券市场的正常管理秩序。复杂客体说多数认为本罪的客体是国家对股票、公司债券发行的管理制度和投资者的合法权益。¹⁰笔者赞同复杂客体说。一方面，为了规范股票及公司、企业债券的发行，我国的立法机关和有关政府部门制定了《证券法》、《公司法》、《股票发行与

¹⁰ 李玉福、曲伶俐、王瑞洲、杨晓静：《公司运作的刑法保护》，中国检察出版社 2006 年版，第 150 页。

《交易管理暂行条例》等法律法规，对股票及公司、企业债券的发行的条件、程序等作了明确的规定。而采用欺诈手段发行股票和债券必然侵犯我国的股票及公司、企业债券的管理制度。另一方面，欺诈手段主要表现为在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，而这些披露的信息正是广大投资者据以判断评估投资价值的重要依据，因此，采用上述欺诈手段发行股票和债券必然损害广大投资者的合法权益。

2.本罪的客观方面

欺诈发行股票、债券罪的客观方面表现为在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为。具体来说，包括以下几方面：

第一，本罪实施的时间为股票、债券的发行过程中。根据我国《证券法》第10条之规定，股票发行分为公开发行和非公开发行。具体规定如下：“有下列情形之一的，为公开发行：（一）向不特定对象发行证券的；（二）向特定对象发行证券累计超过二百人的；（三）法律、行政法规规定的其他发行行为。非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。”股票的公开发行有两种情况：一是设立股份有限公司公开发行股票；二是上市公司为了增资扩股而发行新股。上述股票发行的两种情形都必须符合相应的法定条件。其中，设立股份有限公司公开发行股票，必须符合《公司法》规定的条件和经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件，并向国务院证券监督管理机构报送募股申请和公司章程、发起人协议、招股说明书等文件；若证券法规定聘请保荐人的，还应当报送保荐人出具的发行保荐书。此外，还须提交法律、行政法规规定设立公司所需的批准文件。而根据我国《证券法》第13条规定：“公司公开发行新股，应当符合下列条件：（一）具备健全且运行良好的组织机构；（二）具有持续盈利能

力，财务状况良好；（三）最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为；（四）经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。上市公司非公开发行新股，应当符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的条件，并报国务院证券监督管理机构核准。”同时，根据《证券法》第十四条的规定：“公司公开发行新股，应当向国务院证券监督管理机构报送募股申请和下列文件：（一）公司营业执照；（二）公司章程；（三）股东大会决议；（四）招股说明书；（五）财务会计报告；（六）代收股款银行的名称及地址；（七）承销机构名称及有关的协议。”

另外，公开发行公司债券也必须符合相应的法定条件。根据《证券法》第16条的规定：“公开发行公司债券，应当符合下列条件：（一）股份有限公司的净资产不低于人民币三千万元，有限责任公司的净资产不低于人民币六千万；（二）累计债券余额不超过公司净资产的百分之四十；（三）最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息；（四）筹集的资金投向符合国家产业政策；（五）债券的利率不超过国务院限定的利率水平；（六）国务院规定的其他条件。公开发行公司债券筹集的资金，必须用于核准的用途，不得用于弥补亏损和非生产性支出。上市公司发行可转换为股票的公司债券，除应当符合第一款规定的条件外，还应当符合本法关于公开发行股票的条件，并报国务院证券监督管理机构核准；”同时，《证券法》第17条还规定：“申请公开发行公司债券，应当向国务院授权的部门或者国务院证券监督管理机构报送下列文件：（一）公司营业执照；（二）公司章程；（三）公司债券募集办法；（四）资产评估报告和验资报告；（五）国务院授权的部门或者国务院证券监督管理机构规定的其他文件；依照本法规定聘请保荐人的，还应当报送保荐人出具的发行保荐书。”

这里需要注意的是，我国《证券法》第二章证券发行部分更多的是对公开发行证券的规定，因此，往往使人认为本罪只是发生在股票、债券的公开发行而忽

视了非公开发行的过程中。但根据《证券法》和《刑法》的规定，本罪既可以发生股票、债券的公开发行过程中，也可以发生在非公开发行过程中。

第二，在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容。招股说明书，是指发行股票的公司按照法定格式内容制定的，反映与股票发行有关的实质性重大信息，邀请公众认购或者购买公司股票的文件。通常有两种形式的招股说明书：一是首次发行股票时按照法定要求编制的披露有关信息的法律文件；二是上市公司发行新股时按照法定要求编制的披露有关信息的法律文件。前一种招股说明书要求发起人向国务院证券监督管理机构提交，并于核准公开发行股票时依照法定的日期和国务院证券监督管理机构指定的网站和报刊上刊登发行概况、发起人基本情况等信息的法律文件。我国《公司法》第 86 条明确规定，发起人向社会公开募集股份，必须公告招股说明书。此外，中国证监会 2006 年 5 月 18 日修订发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书》对招股说明书作了详细的规定。而后一种招股说明书则要求申请在我国境内发行新股的上市公司向国务院证券监督管理机构提交，并于核准公开发行新股时依照法定的日期和国务院证券监督管理机构指定的网站和报刊上刊登发行概况、发起人基本情况等信息的法律文件。我国的《公司法》和《证券法》并未对这种招股说明书作详细的规定，而是在中国证监会于 2003 年修订的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 11 号——上市公司发行新股招股说明书》中对其应具有的形式和内容作了规定。之后，中国证监会对上市公司增募新股和债券的发行作了统一规定，又于 2006 年 5 月 8 日发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 11 号——募集说明书》，该准则颁布后废止了 2003 年修订的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 11 号——上市公司发行新股招股说明书》。

认股书，是指由发起人制作的认股人（投资者）在认股时所签署的表示认购

一定数额的股份的承诺性文件。根据《公司法》第 88 条规定：“发起人向社会公开募集股份，必须公告招股说明书，并制作认股书。认股书应当载明本法第八十七条所列事项，由认股人填写认购股数、金额、住所，并签名、盖章。认股人按照所认购股数缴纳股款。”¹¹

公司、企业债券募集办法，是指由发行公司、企业债券的公司企业制作，并依法就债券发行的相关事项进行说明大法定文件。根据《公司法》第 155 条规定：“发行公司债券的申请经国务院授权的部门核准后，应当公告公司债券募集办法。公司债券募集办法中应当载明下列主要事项：（一）公司名称；（二）债券募集资金的用途；（三）债券总额和债券的票面金额；（四）债券利率的确定方式；（五）还本付息的期限和方式；（六）债券担保；（七）债券的发行价格、发行的起止日期；（八）公司净资产额；（九）已发行的尚未到期的公司债券总额；（十）公司债券的承销机构。

隐瞒重要事实，是指在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中应当予以披露的重要事实不予以披露。例如，某股份公司为了在投资者中树立业绩优秀的形象，募集更多的资金，在招股说明书等材料中隐瞒经营亏损情况或者为了提高公司股权结构中社会公众股的比重，以满足股票发行上市条件，隐瞒其曾募集上千万法人股的重要事实。

编造重大虚假内容，是指在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中将不存在的事实作为客观事实予以披露或者对客观事实加以歪曲。例如，将虚假的募集资金用途编载于招股说明书中，或者在募集办法中故意抬高债券的利率以诱使投资者购买其债券。

第三，实施了发行股票或者公司、企业债券的行为。如果行为人只是在招股

¹¹我国《公司法》第 87 条规定：“招股说明书应当附有发起人制订的公司章程，并载明下列事项：（一）发起人认购的股份数；（二）每股的票面金额和发行价格；（三）无记名股票的发行；（四）募集资金的用途；（五）认股人的权利、义务；（六）本次募股的起止期限及逾期未募足时认股人可以撤回所认股份的说明。”

说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，而没有实施发行股票或者公司、企业债券的行为，则不能构成本罪。这里“发行”是否包括非法发行呢？笔者认为，我国的《公司法》、《证券法》对公开发行股票、以及公司、企业债券的条件有明确规定，此外，国务院制定的相关行政法规和中国证监会制定的部门规章也对发行行为作了严格的规定。未经证券监管部门的核准，任何单位和个人不得发行股票或公司、企业债券。所以，本罪所提及的“发行”应指的是合法发行。

本罪的行为对象是股票和公司、企业债券。按照《公司法》第 126 条的规定：“公司的股份采取股票的形式。股票是公司签发的证明股东所持股份的凭证。”而《公司法》第 154 条第 1 款将公司债券定义为公司依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券。所谓企业债券，按照国务院于 1993 年 8 月 2 日发布的《企业债券管理条例》第 5 条的规定是指企业依照法定程序发行的、约定在一定期限内还本付息的有价证券。这里需要说明的是，1993 年公司法颁布后，公司债券从企业债券分离出来，成为受《公司法》调整的一种企业债券形式。目前在上海证券交易所交易的公司债券和非公司债券统称为“企业债”。由于公司已经成为我国企业的主导形式，因此，在企业债券中，公司债券无疑是最主要的一种形式。¹²股票和公司、企业债券作为不同证券形式，都是用以募集资金的手段，具有可转让、可流通的性质，其代表的公司资本和公司债，均属于公司资产的一部分。但两者也有明显的区别：第一，发行主体不同。根据《公司法》的规定，只有股份有限公司才能发行股票，而公司债券的发行主体不限于股份有限公司还包括有限责任公司。第二，持有人的法律地位不同。债券是公司发给持券人的债权凭证，持有人是公司的债权人，但不参与公司的经营管理事务，也不对经营状况承担责任。而股票是公司发给持有人的股权凭证，股东可以参与公司的

¹² 周友苏：《新证券法论》，法律出版社 2007 年版，第 63 页。

经营管理事务，并以其所认购的股份为限对公司承担责任。第三，收益不同。股票投资是一种风险投资，股东只有在公司经营良好有盈利时才能分红，并且股份有限公司每年支付股息的红利是根据经营情况来确定，不是固定不变的。而债券的利息是固定的，持有人以事先约定的利息为收益，无论经营状况如何，都有权要求公司支付利息，而且当债券本金尚未归还时公司发生解散或破产，债券本金先于股票本金分配。

第四，具有数额巨大、后果严重或者有其他严重情节。行为人除了在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，并实施发行股票或者公司、企业债券的行为外，还必须具备“数额巨大、后果严重或者有其他严重情节”的法定要件，才能构成本罪。若行为人欺诈发行股票、公司、企业债券数额不大，或者无严重后果及其他严重情节的，只是属于一般违法行为，不能以犯罪论。“数额巨大、后果严重或者有其他严重情节”是并列关系，只要具备其中之一，即可构成本罪。

2001年4月18日最高人民检察院、公安部发布的《关于经济犯罪案件追诉标准的规定》（以下称《追诉标准》）第4条对欺诈发行股票、公司、企业债券行为的追究刑事责任的标准作了明确规定。根据该条的规定：“在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，涉嫌下列情形之一的，应予追诉：1、发行数额在一千万元以上的；2、伪造政府公文、有效证明文件或者相关凭证、单据的；3、股民、债权人要求清退，无正当理由不予清退的；4、利用非法募集的资金进行违法活动的；5、转移或者隐瞒所募集资金的；6、造成恶劣影响的。”这里，发行数额在一千万元以上可以视为对“数额巨大”的规定。所谓发行数额，是指发行股票、公司、企业债券面值金额总数，而不是“非法募集资金金额的总额”，发行面额是定罪的数额，非法募集资金金额是处罚标准。另外，有观点认为，《追诉标准》所

规定的数额与 1993 年《公司法》规定的股份有限公司注册资本的最低限额相适应，在修订后的《公司法》已将股份有限公司注册资本的最低限额将为 500 万的情况下，欺诈发行股票的数额也应与之相适应，即“发行数额在 500 万元以上的”为“数额巨大”。¹³笔者赞同上述观点，不过，在《追诉标准》未修改之前，还是应严格按照现有的规定执行。该追诉标准的第 2 条至第 5 条是对“其他严重情节”的规定。第 6 条是对“严重后果”的规定。在司法实践中，“造成恶劣影响”主要表现为以下情形：因欺诈发行股票、债券严重影响投资人的正常生产经营活动，导致其破产；引起投资人的上访、静坐、示威，严重影响社会治安和社会稳定；导致投资人自杀。

3.本罪的主体。关于本罪的主体，一种观点认为是一般主体，既包括自然人又包括单位。¹⁴另一种观点则认为是特殊主体。¹⁵笔者认为，本罪的主体为特殊主体，即只能由符合法定条件并经依法核准的发行股票、公司、企业债券的发行人才有权发行股票和债券，从而有可能实施上述欺诈发行股票、债券的行为。具体来说，有以下两方面：

第一，欺诈发行股票的主体。在我国的证券发行实践中，股票的发行主要有股份有限公司设立时发行股票和公司成立后发行新股即增资发行两种主要形式。根据我国《公司法》的规定，设立股份有限公司，既可以采取发起设立方式发行股票也可以采取募集设立方式发行股票。其中，发起设立，是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。其发行对象只针对发起人，是非公开发行股票的方式，它只需要符合《公司法》第 77 条的规定设立股份有限公司的一般条件和履行相应的设立程序即可。¹⁶募集设立，是指由发起人认购公司应发行股份的

¹³ 李玉福、曲伶俐、王瑞洲、杨晓静：《公司运作的刑法保护》，中国检察出版社 2006 年版，第 159 页。

¹⁴ 孙力：《妨害对公司、企业的管理秩序罪》，中国人民公安大学出版社 2003 年版，第 78 页。

¹⁵ 高铭喧：《新型经济犯罪研究》，中国方正出版社 2000 年版，第 323 页。

¹⁶我国《公司法》第 77 条规定：“设立股份有限公司，应当具备下列条件：（一）发起人符合法定人数；（二）发起人认购和募集的股本达到法定资本最低限额；（三）股份发行、筹办事项符合法律规定；（四）发起人制订公司章程，采用募集方式设立的经创立大会通过；（五）有公司名称，建立符合股份有限公司要求的组织机构；（六）有公司住所。

一部分，其余股份向社会公开募集或者向特定对象募集而设立公司。它采取的是公开发行的方式，根据《公司法》第85条规定：“以募集设立方式设立股份有限公司的，发起人认购的股份不得少于公司股份总数的百分之三十五。但是，法律、行政法规另有规定的，从其规定。”因此，只有在募集设立方式发行股票情况下才有可能存在欺诈发行股票行为，此时，由于股份公司尚未成立，所以在设立发行阶段，本罪的主体只能是发起人，发起人既可以是自然人又可以是单位。而在公司成立后发行新股即增资发行时，由于股份有限公司成立并开始经营，故此时的欺诈发行股票的主体为股份有限公司。

第二，欺诈发行公司、企业债券的主体。1993年的《公司法》中规定只有股份有限公司、国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体设立的有限责任公司，为筹集生产经营资金，可以依法发行公司债券。这一规定将大量的非股份制民营企业排除在外，显然不符合社会主义市场经济的规律，因此在新修订的《公司法》中，取消了上述限制，无论何种性质的公司，只要符合法定发行公司债券的条件，并经审批机关的核准，即可发行公司债券。因此，欺诈发行公司、企业债券的主体为公司。

4.本罪的主观方面。本罪在主观方面只能是故意，即明知自己在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券会发生危害社会的结果，并希望或放任这种结果的发生。至于动机是为了谋取非法利益，还是故意扰乱证券交易市场，都不影响本罪的成立。

2.3.2 欺诈发行股票、债券罪的认定与处罚

(一)罪与非罪的界限

1.关于在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法之外实施的其他虚假行为是否构成欺诈发行股票、债券罪的问题。正如前文所述，发行股票必须符合

合法定条件，其中的程序条件要求发行人向国务院证券监督管理机构报送相关文件，例如，公司营业执照；公司章程；股东大会决议；招股说明书；财务会计报告；代收股款银行的名称及地址；承销机构名称及有关的协议。发行债券则需要报送以下文件：公司营业执照；公司章程；公司债券募集办法；资产评估报告和验资报告；国务院授权的部门或者国务院证券监督管理机构规定的其他文件。而《刑法》第 160 条仅仅将在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为规定为犯罪。因此，根据罪刑法定原则，在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法之外其他文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券的行为，不构成本罪。

2.关于在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒一般事实或者编造一般虚假内容的轻微虚假行为是否构成欺诈发行股票、债券罪的问题。根据刑法 160 条的规定，构成欺诈发行股票、债券罪必须有重大虚假行为，具体说就是在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容。因此，当行为人只是实行隐瞒一般事实或者编造一般虚假内容的轻微虚假行为时，不能构成本罪。例如，行为人在招股说明书中对财务状况虚构的内容与事实出入不大，也未对投资者的利益造成重大损害的，属于一般违法行为，可以追究其行政责任，不构成犯罪。

3.欺诈发行股票、债券罪在主观方面是故意，即在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容是行为人故意为之的，因此，要成立本罪除了存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容的情形外，还必须查明行为人是否出于故意。如果是因为行为人工作不负责或业务不精，过失造成上述文件中出现误报的情况，则不构成本罪。

(二)本罪与相关犯罪的区分

1.本罪与擅自发行股票、公司、企业债券罪

根据我国《刑法》第179条的规定，擅自发行股票、公司、企业债券罪，是指未经国家有关主管部门批准，擅自发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为。擅自发行股票、公司、企业债券罪与欺诈发行股票、债券罪有相同之处，例如，都违反《公司法》、《证券法》的有关规定，发行股票、公司、企业债券，且具有数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的程度，两罪的主观方面均为故意。但两罪也存在有以下区别：

第一，欺诈发行股票、债券罪侵犯的直接客体是国家对股票、公司债券发行的管理制度，而擅自发行股票、公司、企业债券罪侵犯的直接客体则主要是股票、公司、企业债券的发行秩序。

第二，欺诈发行股票、债券罪中，股份有限公司设立时公开发行股票、股份有限公司成立后增资发行新股和公司、企业发行债券都必须经国务院证券监督管理部门批准。而在擅自发行股票、公司、企业债券罪中，发行股票、或者企业债券的前提是未经国家有关主管部门批准。因此，通常情况下，判断某行为是构成欺诈发行股票、债券罪还是构成擅自发行股票、公司、企业债券罪，主要是查明发行股票、公司、企业债券的行为是否经国家证券监督管理部门的批准。

第三，两罪在客观方面的表现不尽相同。欺诈发行股票、债券罪主要表现为在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容。而擅自发行股票、公司、企业债券罪表现为未经国家有关主管部门批准，发行股票或者公司、企业债券的行为，在具体的行为内容方面没有更多的要求。

第四，两罪的主体不同。在募集设立方式发行股票的情况下，欺诈发行股票的行为主体是股份有限公司；欺诈发行公司、企业债券的主体是公司。而擅自发行股票、公司、企业债券罪的主体则为一般主体，既可以是单位，也可以是个人。

2.本罪与伪造、变造股票、公司、企业债券罪

根据我国《刑法》第178条第2款的规定，伪造、变造股票、公司、企业债券罪，是指伪造、变造股票、公司、企业债券，数额较大的行为。从罪名上看，两罪都有造假行为，并且与股票、公司、企业债券有关，但两者却有明显的区别：

第一，侵犯的客体不同。本罪直接侵犯的是国家对股票、公司债券发行的管理制度；而通过伪造、变造的手段，使得金融市场出现虚假的有价证券或者使原有的有价证券凭空增值，其结果必然是直接侵犯国家的金融管理秩序。

第二，两罪在客观方面的表现不尽相同。欺诈发行股票、债券罪主要表现为在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容。股票、公司、企业债券的发行是真实的，只是在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中实施重大的虚假行为。伪造、变造股票、公司、企业债券罪不存在通过对某种文件的造假过程来发行股票和债券，而是直接伪造、变造股票、公司、企业债券。

第三，成立犯罪的法定数额标准不同。欺诈发行股票、债券罪只是在数额巨大时才构成犯罪。而伪造、变造股票、公司、企业债券罪，只需达到数额较大即可成立。

(三)本罪的处罚

依照我国《刑法》第160条之规定，犯欺诈发行股票、债券罪的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

对本罪处罚所作的规定反映出以下两个特点：一是罚金刑的适用贯穿始终。刑法第160条作出了并处或者单处罚金的规定，即无论是否判处有期徒刑还是拘役，罚金刑是必不可少的，并且明确罚金的幅度为非法募集资金金额百分之一以

上百分之五以下，具体数额由审判人员根据案件的实际情况确定。二是单位犯本罪时实行“两罚制”，即对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。这里要注意的是，如果单位中的直接负责的主管人员和其他直接责任人员对单位非法募集资金进行侵吞或者为本人挪作他用的，则按照单位的不同属性，还要对单位中的直接负责的主管人员和其他直接责任人员以贪污罪、挪用公款罪或者职务侵占罪、挪用资金罪追究刑事责任，而不能因为其侵吞或者为本人挪作他用的系非法募集的资金而不追究其刑事责任。¹⁷

2.3.3 典型案例之红光实业欺诈发行股票案

(一)基本案情

被告单位成都红光实业股份有限公司是一家生产电子设备的股份制企业。（以下简称“红光公司”）该公司于1993年5月改制，1997年5月发行股票，6月6日上市。该公司共发行股票7000万股，发行价6.05元，筹集资金4.1亿元。

1996年下半年，红光公司准备引进彩管生产线，因资金短缺，遂酝酿通过股票上市筹资。1997年2月21日，红光公司召开公司主要领导人会议，何行毅（时任董事长）、焉占翠（时任副董事长、总经理）、刘正齐（时任副总经理）、冉慧敏（时任副总经理）为了达到公司股票上市募集资金的目的，明知该公司1996年度严重亏损，不符合《公司法》规定的股份有限公司申请股票上市的条件，却决定调整财务帐目，虚增利润，以确保公司股票尽快上市。

同年3月9日，时任红光公司财务部副部长的陈哨兵根据会议决定，组织整理了《关于公司股票上市财务资产调整情况的报告》，经何行毅、焉占翠、冉慧敏签字同意，由冉慧敏、刘正齐、陈哨兵具体组织实施。一方面，由陈哨兵整理财务报表，改变折旧方法，把公司1995年利润调整为1996年利润；另一方面，

¹⁷ 孙力：《妨害对公司、企业的管理秩序罪》，中国人民公安大学出版社2003年版，第85页。

在焉占翠指示下，刘正齐同意虚开增值税专用发票 27 张，陈哨兵经焉占翠和冉慧敏同意，将其中 17 张共计 2604 万余元(未抵扣税款)予以挂帐。1997 年 5 月 23 日，红光公司对外公布招股说明书，说明书隐瞒了 1996 年该公司实际亏损 5377 万余元的事实，虚增 1996 年公司净利润 5428 万余元，虚报利润共计 10805 万余元，使公司股票得以上市。

此外，该公司在招股说明书中称，招募资金将全部用于扩建彩色显像管项目。然而，经查实，红光公司仅将 41020 万元募集资金中的 6770 万元投入招股说明书中所承诺的项目，其余大部分资金被改变投向，用于偿还境内外贷款，填补公司的亏损。

成都中院审理认为，被告红光公司及何行毅等 4 被告人的行为均已构成欺诈发行股票罪，严重扰乱了证券市场管理秩序，造成了严重后果。其中，何行毅、焉占翠系单位主管人员，刘正齐、陈哨兵系直接责任人员，均应依法予以惩处。成都中院遂以欺诈发行股票罪，判处红光公司罚金人民币 100 万元；判处何行毅和焉占翠有期徒刑 3 年；判处刘正齐有期徒刑 2 年，缓刑 3 年；判处陈哨兵有期徒刑 1 年 6 个月，缓刑 2 年。

(二)对本案的分析

1.对本案中客观方面行为的分析

为了规范股票和公司、企业债券的发行，我国的《证券法》、《公司法》以及相关的行政法规对股票及公司、企业债券的发行资格和条件作了明确的规定，这在阐述本罪的构成特征时已作了介绍。在本案中，红光公司为了达到股票上市募集资金的目的，在明知自己亏损不符合上市条件的情况下，在制作的招股说明书中隐瞒了 1996 年该公司实际亏损 5377 万余元的事实，虚增 1996 年公司净利润 5428 万余元，虚报利润共计 10805 万余元，从而虚构了连续 3 年盈利的事实，达到法定上市所需要的条件。上述行为即是《刑法》160 条所规定的，在招股说

明书中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票，数额巨大的具体表现形式。按照最高人民法院、公安部发布的《关于经济犯罪案件追诉标准的规定》第4条对欺诈发行股票、公司、企业债券行为追究刑事责任的标准，应依法予以追诉，同时，根据我国《刑法》160条的规定，红光公司的一系列行为完全符合欺诈发行股票罪的构成要件，成立欺诈发行股票罪。

2.将募集的资金用于非招股说明书所列的项目是否构成集资诈骗罪

本案中，红光公司在招股说明书中称，招募资金将全部用于扩建彩色显像管项目。然而，仅将41020万元募集资金中的6770万元投入招股说明书中所承诺的项目，其余大部分资金被改变投向，用于偿还境内外贷款填补公司的亏损。可见，公布的资金用途与实际的情况相差甚远，因此，行为人的行为是否构成集资诈骗罪呢？这里就要分清欺诈发行股票罪和集资诈骗罪的区别。从客观上看，两者都表现为向社会公众非法募集资金。区别在于行为人是否具有非法占有的目的，若是出于非法占有为目的而非法集资的，或者在非法集资过程中产生了非法占有他人资金的故意，则构成集资诈骗罪。对于是否具有非法占有为目的，2001年1月21日，《全国法院审理金融犯罪案件工作座谈会纪要》中明确规定：“在司法实践中，认定是否具有非法占有为目的，应当坚持主客观相一致的原则，既要避免单纯根据损失结果客观归罪，也不能仅凭被告人自己的供述，而应当根据案件具体情况具体分析。根据司法实践，对于行为人通过诈骗的方法非法获取资金，造成数额较大资金不能归还，并具有下列情形之一的，可以认定为具有非法占有的目的：（1）明知没有归还能力而大量骗取资金的；（2）非法获取资金后逃跑的；（3）肆意挥霍骗取资金的；（4）使用骗取的资金进行违法犯罪活动的；（5）抽逃、转移资金、隐匿财产，以逃避返还资金的；（6）隐匿、销毁账目，或者搞假破产、假倒闭，以逃避返还资金的；（7）其他非法占有资金、拒不返还的行为。但是，在处理具体案件的时候，对于有证据证明行为人不具有非法占有目的的，

不能单纯以财产不能归还就按金融诈骗罪处罚。”结合本案，红光公司将大部分资金用于偿还境内外贷款填补公司的亏损，虽然改变募集资金的原先用途，对广大投资者造成了欺骗，但无非法占有的故意，只是为了弥补亏空、归还债务，因此不构成集资诈骗罪。

2.4 违规披露、不披露重要信息罪

2.4.1 违规披露、不披露重要信息罪的概念与构成

(一)本罪的概念

违规披露、不披露重要信息罪，是指依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节的行为。

本罪是对刑法原第 161 条规定的提供虚假财会报告罪进行修订后产生的。刑法原第 161 条规定：“公司向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，严重损害股东或者其他利益，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。”但司法实践中，证监会、公安机关反映，该条在执行上存在以下问题：第一，本罪将犯罪主体只限于上市公司，范围太窄。根据《证券法》的规定，公司、企业债券上市交易的公司、企业负有信息披露义务；第二，本条之规定了向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，按照《证券法》的规定，应当披露的信息除财务会计报告以外，还有招股说明书、债券募集办法、上市公司中期报告、年度报告、临时报告及其他信息披露资料，条文中却没有规定；第三，目前上市公司在信息披露方面，存在的主要问题并非是否进行信息披露，而是所披露信息的真实程度有多大，披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，同样严重损害股东或者其他利益，法律应当作出规定；

第四，原条文规定提供虚假财务报告，“严重损害或者其他入利益的”才构成犯罪，但实践中如何认定存在诸多困难：一是股东和其他投资者的损失数额难以计算。如按每个股民损失计算，众多股民分散在全国各地，难以一一调查取证；且每个股民进出股市、买卖股票的时间起止点也不一样；二是影响股价涨跌的因素很多，虚假财务报告只是其中因素之一，难以确定提供虚假财务报告与股东损失之间因果关系的惟一性，给查处定性带来很大问题。¹⁸

因此，针对上述执行中存在的问题，《刑法修正案〈六〉》第5条将刑法原第161条修改为：“依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他入利益，或者有其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。”2007年10月25日公布的《最高人民法院、最高人民检察院关于执行〈中华人民共和国刑法〉确定罪名的补充规定(三)》将修改后的《刑法》第161条规定的犯罪罪名确定为违规披露、不披露重要信息罪，同时取消提供虚假财会报告罪罪名。

修正后的法条与之前相比，有以下变化：

首先，将犯罪主体由原来的公司变为依法负有信息披露义务的公司、企业，这里包括依据《公司法》、《证券法》、《银行业监督管理办法》、《证券投资基金法》等法律规定的具有信息披露义务的股票发行人、上市公司，公司、企业债券上市交易的公司、企业，银行、基金管理人、基金托管人和其他信息披露义务人。¹⁹

其次，增加了构成犯罪的行为要件。行为样态不限于提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，增加了“对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露”。这里的“依法应当披露的其他重要信息”不仅包括《证券法》、《公司法》、

¹⁸ 黄太云：《立法解读：刑法修正案及刑法立法解释》，人民法院出版社2006年版，第112-113页。

¹⁹ 黄太云：《立法解读：刑法修正案及刑法立法解释》，人民法院出版社2006年版，第113页。

《银行业监督管理办法》、《证券投资基金法》及行政法规对于应当披露的信息事项的规定，而且还包括国务院证券管理机构依照《证券法》、《公司法》的授权对信息披露事项的具体规定。因为《证券法》第 65 条、第 66 条规定，“国务院证券监督管理机构规定的其他事项”也在应当依法披露的信息之列。这里的“不按照规定披露”不仅包括违背法律、法规和国务院证券管理机构的规定搞虚假披露，还包括对所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情形。²⁰第三，增加了“或者有其他严重情节的”的规定，使得构成本罪不再限于“严重损害股东或者其他利益”。“其他严重情节”可以是行为后果，也可以是行为的其他严重情况，例如“致使股票被取消上市资格或者交易被迫停牌的”。这些都超出了原刑法第 161 条规定的“严重损害股东或者其他利益”的范围。²¹

(二)本罪的构成

1.本罪的客体。本罪的客体为复杂客体，不仅侵犯了国家对信息披露的管理制度，而且侵犯了股东或者投资人的利益。如前文所述，一方面，我国的相关法律法规对信息披露作了明确的规定，具有信息披露义务的股票发行人、上市公司，公司、企业债券上市交易的公司、企业，银行、基金管理人、基金托管人和其他信息披露义务人都应当依法披露规定的信息，因此，实施本罪的行为必然使国家对信息披露的管理制度受到侵犯。另一方面，由于投资者投资和判断证券价值的依据主要来源于发行人所披露的信息，因此，证券市场的信息直接影响投资者的决策，而及时、准确、真实、完整地发布信息，将有助于投资者作出正确判断。所以，发布虚假信息、隐瞒、遗漏重大信息，必然误导投资者，从而使其作出错误判断，侵犯了投资者的合法权益。

2.本罪的客观方面。

本罪的客观方面表现为依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公

²⁰ 黄太云：《立法解读：刑法修正案及刑法立法解释》，人民法院出版社 2006 年版，第 113 页。

²¹ 顾肖荣：“惩治证券犯罪将现五大变化—刑法修正案（六）解读”，载于《中国证券报》2006 年第 6 期。

众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他人利益，或者有其他严重情节的行为。主要分为两种情形：

(1)向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，严重损害股东或者其他人利益，或者有其他严重情节的行为。第一种情形应具备以下要件：

第一，行为人向股东和社会公众提供了财务会计报告。所谓财务会计报告，是指由公司、企业或者委托的其他会计、审计机构，根据国家相关规定在每一会计年度终了时制作的反映公司、企业财务状况和经营成果的文件。我国《公司法》第 165 条的规定：“公司应当在每一会计年度终了时编制财务会计报告，并依法经会计师事务所审计。财务会计报告应当依照法律、行政法规和国务院财政部门的规定制作。”关于财务会计报告的内容，1993 年的《公司法》中规定公司财务会计报告由资产负债表、损益表、财务状况变动表、财务状况说明书及利润分配表和附属明细表组成，但新修订的《公司法》却没有对其作出规定。按照 1999 年 10 月 31 日修订的《会计法》第 20 条的规定，财务会计报告由会计报表、会计报表附注和财务情况说明书组成。这里的“提供”主要是指送交、置备查阅或者公告等行为。根据我国《公司法》第 166 条的规定：“有限责任公司应当依照公司章程规定的期限将财务会计报告送交各股东。股份有限公司的财务会计报告应当在召开股东大会年会的 20 日前置备于本公司，供股东查阅；公开发行股票的股份有限公司必须公告其财务会计报告。”

此外，财务会计报告提供的对象是股东和社会公众。股东，是指公司资本的出资者或者股份的持有者，包括有限责任公司的股东和股份有限公司的股东。在有限责任公司中，股东是公司资本的出资者；而在股份有限公司中，股东是股份的持有者。股东根据相关法律和公司章程有权了解公司的财务会计报

告。社会公众，是指除股东以外社会上的其他公民。这部分人群是公司、企业股票、债券的潜在投资者，他们在选择投资对象时，公司、企业所披露的经营业绩，财务状况等信息是他们关注的焦点和确定是否投资的重大依据。因此，真实的财务会计报告对于社会公众来说同样重要。

第二，所提供是虚假的或者是隐瞒重要事实的财务会计报告。所谓虚假的财务会计报告，是指采取虚构、变造或者伪造财务会计报告，致使其所载内容、事项与客观事实不符。例如，将亏损的情况描述为盈利；少报或者多报负债总额或者资产总额等。所谓隐瞒重要事实的财务会计报告，是指对应当列入报告的重要内容故意不予以记载，例如隐瞒其重大投资、巨额亏损等。

第三，行为人向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告必须是严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节。所谓严重损害股东或者其他利益，是指股东或者其他利益人应得利益减少，例如股东应得的红利大为减少，经济利益受到损失。至于何谓“严重”，法律没有明文规定，我们可以参照2001年4月18日最高人民检察院、公安部发布的《关于经济犯罪案件追诉标准的规定》第5条关于提供虚假财会报告罪追诉标准，尽管《最高人民法院、最高人民检察院关于执行〈中华人民共和国刑法〉确定罪名的补充规定(三)》取消了提供虚假财会报告罪，但修改后的刑法第161条对于提供虚假财会报告行为的规定并未改动，因此，在司法机关对于本罪新的追诉标准未出台之前，仍可以参照2001年发布的《追诉标准》第5条的规定执行。根据该条的规定：“公司向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，涉嫌下列情形之一的，应予追诉：①造成股东或者其他直接经济损失数额在五十万元以上的；②致使股票被取消上市资格或者交易被迫停牌的。”“其他严重情节”，可以为行为后果，也可以是行为的其他严重情况。例如，行为不仅使股东或者其他利益人应得利益减少，而且还导致广大投资者上访、静坐，甚至个别投资者自杀等情形。

(2)行为人对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露,严重损害股东或者其他人利益,或者有其他严重情节的行为。第二种情形应具备以下要件:

第一,行为人应当负有披露重要信息的法定义务。公司、企业负有披露重要信息的法定义务是构成本罪的前提条件。我国的《证券法》、《公司法》、《证券投资基金法》等法律对公司、企业是否负有披露信息的义务作了明确的规定。

如《证券法》第67条规定:“发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件,投资者尚未得知时,上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告,并予公告,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。”

《公司法》第155条规定:“发行公司债券的申请经国务院授权的部门核准后,应当公告公司债券募集办法。”

《证券投资基金法》第60条规定:“基金管理人、基金托管人和其他基金信息披露义务人应当依法披露基金信息,并保证所披露信息的真实性、准确性和完整性。”

第二,行为人没有按照规定披露应当披露的重要信息。行为人未按规定披露应当披露的重要信息包括有多种情形。例如,行为人只披露部分信息,而隐匿其他重要的信息;行为人虽然披露了重要的信息,但不是在法律规定的时间内披露等。

第三,行为人不按照规定披露应当披露的其他重要信息的行为,严重损害股东或者其他人利益,或者有其他严重情节。本罪只有造成了一定的严重后果才能成立。这里的严重损害股东或者其他人利益,或者有其他严重情节与上述第一种情形构成本罪的后果要求一样。严重损害股东或者其他人利益,是指股东或者其他人应得利益减少,经济利益受到重大损失等情况。其他严重情节,是指致使股票被取消上市资格或者交易被迫停牌等其他严重破坏公司、企业管理秩序或者损

害股东、其他人利益的情节。

3.本罪的主体。本罪的主体是特殊主体，即只有依法负有信息披露义务的公司、企业才能构成本罪。公司、企业包括在我国境内注册的具有中国法人资格的各类公司、企业，包括公司法上规定的有限责任公司、股份有限公司、国有独资公司、在我国境内注册的中外合资企业，具有中国法人资格并在组织形式上属于有限责任公司的外资企业和中外合作经营企业及合伙企业。我国的《证券法》、《公司法》、《证券投资基金法》等法律对公司、企业是否负有披露信息的义务作了明确的规定。

4.本罪的主观方面。本罪在主观方面表现为故意，即行为人明知自己提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按规定披露的行为，必然或可能会严重损害股东或者其他人的利益而有意为之。

2.4.2 违规披露、不披露重要信息罪的认定与处罚

(一)罪与非罪的界限

1.本罪与一般提供虚假财务会计报告、隐瞒有关信息行为的界限：本罪的构成需要造成严重的后果即提供虚假或者隐瞒重要事实的财务会计报告的行为，或者不按照规定披露依法应当披露的其他重要信息的行为，严重损害股东或者其他人的利益，或者有其他严重情节。若为未造成严重损害股东或者其他人的利益，或者存在有其他严重情节，则不构成犯罪。此外，如果只有制作虚假的或者隐瞒重要事实的财会报告的行为，并未向股东和社会公众公布，也不构成本罪。

2.本罪与过失造成财务会计报告虚假或者没有按规定披露应当披露的信息之行为的界限：两者区分的关键在于行为人的主观方面不同。本罪的主观方面只能是故意即明知自己提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按规定披露的行为，必然或可能会严重损害股东或者其他人的利益而有意为之，而后者则为过失。例如，因业务不精，工作不熟悉而

致使公布的财务会计报告的相关数据出错或者忘记披露应当披露的重要信息，对此种行为不能以本罪论处。

(二)本罪与相关犯罪的界限

1.本罪与诈骗罪的界限

诈骗罪，是指以非法占有为目的，用虚构事实或者隐瞒真相的方法，骗取公私财物，数额较大的行为。本罪在客观上提供虚假信息，隐瞒真实信息的行为，与诈骗罪有一定的相似之处。两者的区别在于：第一，侵犯的客体不同。本罪的客体是复杂客体，不仅侵犯了国家对信息披露的管理制度，而且侵犯了股东或者投资人的利益；而后者则是公私财产的所有权。第二，客观方面不同。本罪在客观方面表现为依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节的行为；后者则表现为以非法占有为目的，用虚构事实或者隐瞒真相的方法，骗取公私财物，数额较大的行为。第三，主体不同。本罪为特殊主体，即只有依法负有信息披露义务的公司、企业才能构成；后者的主体为一般主体，即达到刑事责任年龄、具有刑事责任能力的自然人均能构成。

2.本罪与编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的界限。

编造并传播证券、期货交易虚假信息罪，是指编造并传播影响证券、期货交易的虚假信息，扰乱证券、交易市场，造成严重后果的行为。本罪与编造并传播证券、期货交易虚假信息都有故意提供虚假信息，均可造成扰乱证券、期货交易市场的严重后果。但两者也有以下区别：第一，主体不同。本罪为特殊主体，即只有依法负有信息披露义务的公司、企业才能构成；后者的主体为一般主体，任何单位以及达到刑事责任年龄、具有刑事责任能力的自然人均能构成。第二，客观方面不同。本罪表现为向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务

会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节的行为；而后者则是编造并传播影响证券、期货交易的虚假信息，扰乱证券、交易市场，造成严重后果的行为。第三，定罪情节或者后果要求不同。本罪要求严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节；后者则是扰乱证券、交易市场，造成严重后果，如致使交易价格和交易量异常波动，造成广大投资者经济损失数额较大等。

(三)本罪的处罚

经《刑法修正案〈六〉》修正后的《刑法》第161条规定：“犯本罪的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。”应当注意的是，本条规定了单位犯罪，但只处罚单位直接负责的主管人员和其他直接责任人员，对单位没有规定处罚金，即采取的是单罚制。这主要是考虑到公司的违法犯罪行为已经严重损害了广大股东和公众投资者的利益，如果对单位再处罚金，就跟不利于对他们有益的保护。²²

2.4.3 典型案例之郑百文违规披露、不披露重要信息案

(一)基本案情

被告人李福乾系郑州百文股份有限公司（以下称郑百文）董事长、法人代表。在听取总经理卢一德、财务处主任都群福汇报公司1997年度经营亏损，并看到1997年底第一次汇总的财务报表也显示亏损的情况下，仍指示财务部门和家电分公司要在1997年度会计报表中显示完成年初下达的盈利目标。被告人卢一德签发了一个紧急通知，要求家电分公司财务部门把实际上未到位的1997年度供方返利“以预提形式在1997年度会计报表中反映”。被告人都群福指示总公司财务人员将各分公司所报当年的财务报表全部退回作二次处理，并明确要求不准显

²² 黄太云：《立法解读：刑法修正案及刑法立法解释》，人民法院出版社2006年版，第114页。

示亏损。按照三被告人的要求，家电分公司等部门财务人员在重新编制财务报表时，采取虚提返利以及将 1997 年财务费用推迟到 1998 年列帐的手段，虚增利润 8658.99 万元。1998 年 3 月 10 日，郑州会计师事务所为郑百文出具了无保留意见的审计报告。3 月 11 日，李福乾签发了《郑州百文股份有限公司(集团)1997 年度报告》向社会公告，向公众披露盈利 8563.76 万元，从而使郑百文在 1998 年 7 月实现了配股方案。因上述作假手段，以及经营不善等原因，郑百文 1998 年出现 50241.46 万元的巨额亏损，使股东权益包括配股资金当年即损失 98.79%。

郑州市中级人民法院认为：郑百文编制并向股东和社会公众提供虚假的财务会计报告，严重损害了广大股东利益，其行为已构成提供虚假财会报告罪。被告人李福乾、卢一德、都群福均系郑百文提供虚假财会报告的直接负责的主管人员，均应对郑百文所犯的提供虚假财会报告罪承担刑事责任，三被告人的行为均已构成提供虚假财会报告罪。

这里需要说明的事，审理该案时，《刑法修正案（六）》尚未出台，因此法院根据修订前的法律依法作出了以上判决。

(二)由本案看信息披露的重大性标准

刑法第 161 条将披露信息的性质限定为“重要事实”、“其它重要信息”。若郑百文公司的上述行为要构成违规披露、不披露重要信息罪，需要认定该公司披露信息是否具有重要性、重大性，如果只是一般的虚假信息或者隐瞒一般的事实就不能构成本罪。因此，我们需要讨论信息披露的重大性标准。

设立信息披露制度的目的在于让投资者掌握真实和准确的信息，从而做出合理的投资判断。因此，信息的重大性标准要求，这里的信息必须是能够影响投资者作出判断的重要信息，而不是众多细小琐碎无关紧要的信息。例如，美国证监会在其制定的规则 12b-2 中将重大性定义为：“重大性一词在被用来界定对任何主题提供信息所满足的条件时，它将此类所需的信息限定为极有可能被一个理性

的投资者在决定是否购买或出售登记的证券时认为是重要的那些信息。²³

我国目前使用的重大性概念主要有重大事件、重大影响的信息、重大事项和重要事实等几种表现形式。如《证券法》第 67 条中的“可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件”；又如《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书》（以下称《准则 1 号》）第 3 条中的“对投资者决策有重大影响的信息”；以及《刑法》第 161 条中的“隐瞒重要事实的财务会计报告”。由上述相关规定，我们可以看出，我国的信息披露重大性标准采用的是多元标准，主要表现为：

第一，投资者决策标准。该标准要求以事实是否影响投资者的决策判断作为信息是否具有重大性的依据。例如上文所列的《准则 1 号》第 3 条规定的“对投资者决策有重大影响的信息”。根据这个标准，法律要求判断者从理性投资者的角度出发考量信息的重大性，如果该项信息对于投资者的决策起到重要作用，具有重要意义，那么该信息就是重大的，必须及时、全面、准确、真实地披露。该标准不仅适用于初始信息披露阶段，也适用于信息持续披露阶段。

第二，价格影响标准。该标准是以事实对于证券价格是否产生重大影响作为判断信息是否具有重大性的依据。如《证券法》第 67 条中的“可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件”。按照这个标准，如果该项信息对于证券价格无任何影响或者只是较小影响，那么该信息就不具重大性。该标准主要用于信息持续披露阶段。

第三，发行人品质不利影响标准。该标准以事实是否对发行人的经营状况、财务状况、持续盈利能力等反映其综合品质的指标产生严重不利影响，来判断其是否具有重大性。此标准主要用于初始信息披露阶段，主要针对发行人的风险披露要求，如招股说明书和募集说明书的有关风险提示。这些风险属于预测信息，

²³ [美]托马斯·李·哈森：《证券法》，张学安等译，中国政法大学出版社 2003 年版，第 486 页。

一旦其可能对发行人的经营品质产生严重不利影响，就符合重大性的要求，必须予以披露。²⁴

综上所述，我国信息披露的重大性标准并不统一。因此，在刑法上认定违规披露、不披露重要信息罪时如何衡量违规披露、不披露信息的重大性时也不宜采用统一的标准，应结合信息披露的不同阶段以及实际案情予以综合判断。结合本案，郑百文是在信息持续披露阶段，披露相关信息，其违规披露的信息主要是公司利润。公司的利润是企业经营业绩的一面镜子，通常一个上市公司利润的持续增长会吸引投资者的关注，加大了其投资该股和增持股股的几率，可以说利润是影响投资者决策是否将资金投向的重要指标之一。同时，利润的持续增长也为证券交易价格的提升起着直接推动作用。因此，利润作为所披露的信息不论从投资者决策标准角度还是从价格影响标准上看都具有重大性。所以，就郑百文披露虚假利润的行为而言，完全符合违规披露、不披露重要信息罪构成要件。

(三)如何理解“直接负责的主管人员和其他直接责任人员”

实践中，不同公司、企业的具体组成部分不尽相同。一般而言，“直接负责主管的人员”主要是指财务总监、财务部经理、总经理、副总经理、董事长、副董事长等；“其他直接责任人员”则主要是指办理具体事项的有关人员，如财务部门的工作人员。本案中的李福乾、卢一德、都群福，分别为公司的董事长、总经理和财务部主任，就是直接负责主管的人员。然而，我们在追究“直接负责的主管人员和其他直接责任人员”的刑事责任时，不能因为单位构成了本罪，凡是直接负责的主管人员就一律追究刑事责任。例如，一些直接负责的主管人员当时不在或者受蒙蔽不知情，这时就不能追究其刑事责任。

董事会决定违规披露、不披露重要信息的情况下，是否要追究所有董事的刑事责任？笔者认为，董事会的意志并非个人意志，而是一种集体意志。我国《公

²⁴ 周友苏：《新证券法论》，法律出版社2007年版，第406页。

司法》第 113 条中规定：“董事应当对董事会的决议承担责任。董事会的决议违反法律、行政法规或者公司章程、股东大会决议，致使公司遭受严重损失的，参与决议的董事对公司负赔偿责任。但经证明在表决时曾表明异议并记载于会议记录的，该董事可以免除责任。”因此，对于提出异议的董事不应追究刑事责任。此外，对于仅仅是举手表决同意者，而非提议者或者积极表示赞同者，可以不追究刑事责任。这主要是因为单位犯罪不同于自然人犯罪。对单位犯罪惩罚单位中的自然人，必须是积极促使单位形成犯罪意志者或者单位犯罪意志的积极实施者。因为单位犯罪毕竟是为了单位的利益而实施，不同于犯罪集团。只要惩罚积极促使单位形成犯罪意志者和单位犯罪意志的积极实施者，就可达到刑罚目的。

监事会成员由于拥有监察公司财务，对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督的职权，因此，在公司违规披露、不披露重要信息时是否也要追究刑事责任呢？这要视具体情形而定，如果监事会成员在发现上述违法行为时，未履行自己的职责，并且积极参与其中，则应追究其刑事责任。若仅是知情而为履行职责，也未参与其中，则不能追究其刑事责任。

对于独立董事而言，他们是独立于管理层、且不在公司中内部任职，并与公司或公司经营管理者没有重要的业务联系或专业联系，并对公司事务做出独立判断的董事。通常，独立董事平常大部分时间都不在公司，只是召开董事会或从事调查时才回到公司，可以说，他们主要从事自己受聘前的本职工作，在很大程度上带有兼职的性质。因此，一般情况下不会积极参与公司违规披露、不披露重要信息的决策，不应当追究其刑事责任。但是，若独立董事教唆或者积极参与上述行为，则应该追究其刑事责任。

2.5 提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪

我们从上面两节所述的欺诈发行股票、债券罪和违规披露、不披露重要信息罪中，可以看到我国目前的法律所规定的信息披露义务的主体是公司、企业。然

而，追溯这些信息的“原产地”，我们又可以发现承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织及其从业人员是相关信息的“制造者”。他们所生产的产品即出具的证明文件的真伪和优劣将直接影响到公司、企业所披露信息的真实与可靠。从国外的一些国家立法来看，这些中介组织也被规定为信息披露的义务主体。因此，本课题将提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪作为信息披露违规犯罪加以研究。这里需要说明的是，提供虚假证明文件罪是刑法第 229 条第 1 款和第 2 款规定的罪名，出具证明文件重大失实罪是刑法第 229 条第 3 款规定的罪名，由于两罪同时规定于刑法的同一条文，并且有一定的联系和相似之处，因此，将两罪在同一节中予以阐述。

2.5.1 提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的概念与构成

(一)两罪的概念

提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪是 1997 年刑法新增设的罪名。为了更好地规范中介组织的人员在从事资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等活动，早在 1993 年《公司法》的第 219 条就规定：“承担资产评估、验资或者验证的机构提供虚假证明文件的，没收违法所得，处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，并可由有关主管部门依法责令该机构停业，吊销直接责任人员的资格证书。构成犯罪的，依法追究刑事责任。”1995 年 2 月 28 日八届人大常委会第 12 次会议通过的《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》第 6 条规定：“承担资产评估、验资、验证、审计职责的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处 5 年以下有期徒刑或者拘役，可以并处 20 万元以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处违法所得 5 倍以下罚金，并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定，处 5 年以下有期徒刑或者拘役，可以并处 20 万元以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处违法所得 5 倍以下罚金，并对直接负责的主管

人员和其他直接责任人员,依照前款的规定,处5年以下有期徒刑或者拘役。”然而,在实践中从事中介服务的主体不仅限于上述条文中规定的领域,这使得在其他领域从事中介服务的机构及其人员实施故意提供虚假证明文件的犯罪行为无法追究刑事责任。1997年的刑法在《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》的基础上,作了进一步的修改并将其纳入扰乱市场秩序罪一节中。这些修改主要体现在以下方面:第一,增加了会计和法律服务人员,扩大了犯罪主体的范围。第二,取消了罚金具体数额的规定。第三,增加了出具证明文件重大失实罪。

所谓提供虚假证明文件罪,是指承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件,情节严重的行为。而出具证明文件重大失实罪,是指承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员,严重不负责任,出具的证明文件有重大失实,造成严重后果的行为。

(二)两罪的构成要件

1.两罪的客体。提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪侵犯的客体是国家对资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等中介活动的管理制度和正常的市场经济秩序。根据我国的相关法律规定,公司的设立、合并、分立、破产等事项,必须由中介组织出具相应的证明文件加以确认。这些证明文件的作用在于认定主体进入市场的资格是否具备,以及主体参与市场的各种行为是否真实、可靠。因此,国家制定了一系列的管理制度以规范上述中介组织的活动,从而维护正常的市场经济秩序。而提供虚假证明文件的行为或者出具证明文件重大失实的行为将导致不具备法定资格的主体进入市场,并使其违法活动得以维持,这就必然侵犯国家对中介活动的管理制度和正常的市场经济秩序。

2.两罪的客观方面。

提供虚假证明文件罪的客观方面表现为故意提供虚假证明文件,情节严重的

行为。主要有以下三个方面的特征：

第一，行为人实施了提供虚假的资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务的证明文件的行为。所谓“提供”，是指按照法律法规的要求将资产评估报告、验资证明、财务会计报告、审计报告以及法律意见书等文件向有关当事人、主管机关或者社会公众公开。所谓“虚假”，是指与真实情况不相符合的内容，例如，对所评估的资产进行高估或低估；在验资证明中对不存在的资产予以确认。资产评估，是指由专门的评估机构和人员，依法按照相关规定，遵循一定原则、程序，对被评估对象进行评定估算的活动。验资，是指具备法定资格的机构及其工作人员依法在公司成立时对股东是否出资以及出资是否足额、及时到位等进行验证并出具相关证明的活动。验证，是指法定的验资机构及其工作人员对公司财务报告的真实性、准确性和可信性进行审查、核实并出具相应证明的活动。会计，是指由会计师事务所等机构对公司、企业事业单位的财务账目进行审查、核算，并出具会计报表的行为。审计，是指法定的审计机构及其工作人员，依法对公司的财务会计报表、公司在合并、分立、清算事宜中的审计业务以及法律、行政法规规定的其他审计业务，并出具相应的审计报告。法律服务，是指由律师事务所对公司、企事业单位的法律事务进行审查，并出具法律意见书的行为。

第二，行为人提供的虚假证明文件必须是有关资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务的证明文件。如果不是提供上述内容的证明文件，则不构成本罪。对于如何界定证明文件，学界有不同的观点。有的认为，证明文件理解为“评估事务所、注册会计师事务所和审计事务所等单位或个人提供的有关公司成立或者经营情况的各类虚假证明文件。”²⁵另一种观点则认为是“资产评估机构、会计师事务所、审计事务所、律师事务所等中介服务机构提供的虚假中介证明文件，即不符合事实的资产评估报告、财务会计报告、审计报告、律师意见书等。”²⁶笔者

²⁵ 周振想主编：《中国新刑法释论与罪案》（下），中国方正出版社1997年版，第1012页。

²⁶ 马克昌主编：《经济犯罪新论》，武汉大学出版社1998年版，第629页。

认为，将证明文件的内容用“有关公司成立或者经营情况”加以限定不妥，这会造成某些提供虚假证明文件的行为得以排除在本罪之外，例如，在公司清算时依法应由中介组织向有关部门提供证明文件，这时的证明文件既不是与公司成立有关的情况，也不是反映其经营情况，若此时提供的是虚假的证明文件则不能构成本罪。因此，这里的虚假证明文件不应限于“有关公司成立或者经营情况的各类虚假证明文件”。

第三，行为人提供虚假证明文件的行为必须达到情节严重才能构成本罪。否则，只构成一般违法行为。何谓情节严重，我们可以参照最高人民法院、公安部发布的《关于经济犯罪案件追诉标准的规定》第 72 条所规定的追诉标准。该条规定：“承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，涉嫌下列情形之一的，应予追诉：1、给国家、公众或者其他投资者造成的直接经济损失数额在五十万元以上的；2、虽未达到上述数额标准，但因提供虚假证明文件，受过行政处罚二次以上，又提供虚假证明文件的；3、造成恶劣影响的。”

出具证明文件重大失实罪在客观方面则表现为严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的行为。与提供虚假证明文件罪相比，出具证明文件重大失实罪在客观方面的主要特征是出具的证明文件有重大失实并且造成严重的后果。“严重后果”是本罪的要件，而提供虚假证明文件罪的要件则是“情节严重”。两个要件相比，“情节严重”的内容范围要比“造成严重后果”更广泛一些。如何理解“重大失实”，笔者认为，我国《证券法》和证券行政法规中列举了相关的“重要事项”。所谓“重大失实”可以认为是对这些“重要事项”的失实。所谓“造成严重后果”，一般表现为严重损害国家、社会或者公众的利益，给股东、投资者造成重大损失等。此外，最高人民法院、公安部发布的《关于经济犯罪案件追诉标准的规定》第 73 条所规定了本罪的追诉标准。该条规定：

“承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，涉嫌下列情形之一的，应予追诉：

1、给国家、公众或者其他投资者造成的直接经济损失数额在一百万元以上的；

2、造成恶劣影响的。”

3.两罪的主体。两罪的主体为特殊主体，为承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织及其从业人员，既可以是自然人，也可以是单位。就自然人而言，必须是具有国家认可的承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务工作专业资格的人员。而成为本罪主体的单位则是依法成立的具有从事资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务工作资格的中介服务机构。

4.两罪的主观方面。主观方面是两罪的重要区别。提供虚假证明文件罪主观方面只能是故意，即行为人明知是虚假的证明文件，仍执意提供给有关当事人、主管机关或者社会公众。过失不能构成本罪。而出具证明文件重大失实罪的主观方面只能是出于过失，即由于疏忽大意或者过于自信，使得出具的证明文件有重大失实，造成严重后果。

2.5.2 提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的认定与处罚

(一)罪与非罪的界限

提供虚假证明文件罪在客观方面要求达到“情节严重”才能构成犯罪。如果行为人只是提供了虚假证明文件，但尚未达到情节严重则不能以犯罪论。此外，由于非出于本人的原因导致出具的证明文件内容与客观情况不符，如由于公司、企业内部人员串通舞弊致使中介机构及其工作人员未能发现错误，因而出具内容

不实的证明文件，不能构成犯罪。²⁷

出具证明文件重大失实罪要求达到“造成严重后果”才能构成犯罪。如果行为人虽然严重不负责任，出具证明文件严重失实，但没有造成严重后果的，不能以本罪论处。

(二)与相关犯罪的界限

1.提供虚假证明文件罪与伪证罪的界限

伪证罪，是指在刑事诉讼中，证人、鉴定人、记录人、翻译人对与案件有重要关系的情节，故意作虚假证明、鉴定、记录、翻译，意图陷害他人或者隐匿罪证的行为。在客观方面，两罪都表现为出具虚假证明的行为，主观上都出于故意，但存在以下区别：第一，侵犯的客体不同。本罪的侵犯的客体为国家对资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等中介活动的管理制度和正常的市场经济秩序；而伪证罪侵犯的客体是司法机关的正常的活动和公民的人身权利。第二，客观方面表现不同。本罪在客观方面表现为承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的行为；伪证罪则是表现为在刑事诉讼中，证人、鉴定人、记录人、翻译人对与案件有重要关系的情节，故意作虚假证明、鉴定、记录、翻译，意图陷害他人或者隐匿罪证的行为。第三，犯罪的对象不同。本罪的犯罪对象是中介组织及其从业人员提供的资产评估报告、验资报告、验证报告、审计报告、会计报告、法律意见书等证明文件；而伪证罪的犯罪对象则是证人、鉴定人、记录人、翻译人所提供的虚假的证明材料。第四，犯罪主体不同。本罪主体是承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织及其从业人员，既可以是自然人，也可以是单位；而伪证罪的犯罪主体则是刑事诉讼中的参与者即证人、鉴定人、记录人、翻译人。

²⁷ 黄明儒、郭立新：《刑法分则适用典型疑难问题新释新解》，中国检察出版社2006年版，第262页。

2.提供虚假证明文件罪与违规披露、不披露重要信息罪的界限

在实践中，依法负有信息披露义务的公司、企业存在着委托会计、审计等中介机构为其提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，因此两罪在某些方面容易混淆。两者的主要区别在于：第一，侵犯的客体不同。本罪的侵犯的客体为国家对资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等中介活动的管理制度和正常的市场经济秩序；而后罪的客体则是侵犯了国家对信息披露的管理制度，并且侵犯了股东或者投资人的利益。第二，客观方面表现不同。本罪在客观方面表现为承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的行为；而后罪客观方面则表现为向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节的行为。第三，犯罪主体不同。本罪主体是承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织及其从业人员，既可以是自然人，也可以是单位；而后罪则只有依法负有信息披露义务的公司、企业，自然人不能成为该罪的犯罪主体。第四，犯罪的对象不同。本罪的犯罪对象是中介组织及其从业人员提供的资产评估报告、验资报告、验证报告、审计报告、会计报告、法律意见书等证明文件；而后罪的犯罪对象则是依法负有信息披露义务的公司、企业向股东、主管部门和社会公众所提供的财务会计报告或者按照规定应依法披露的其他重要信息。

(三)两罪的处罚

根据我国刑法第 229 条第 1 款的规定：“承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金。”此外，该条的第 2 款还规定：“前款规定的人员，索取他人财物或者非法收受他人财物，犯前款罪的，处五年以上十

年以下有期徒刑，并处罚金。”以上是刑法对于提供虚假证明文件罪的处罚规定。

出具证明文件重大失实罪是由刑法第 229 条第 3 款予以规定，根据该款，“第一款规定的人员，严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。”

2.5.3 典型案例之刘加荣、徐林文出具证明文件重大失实案

(一)基本案情

深圳中天勤会计师事务所接受银广夏公司委托，在由被告人刘加荣、徐林文具体负责对该公司及其子公司 1999 年度和 2000 年度的财会报告进行审计中，未遵循中国注册会计师独立审计准则规定的程序，未实施有效的询证、认证及核查程序。该所在对天津广夏公司 1999 年度和 2000 年度财务报告审计过程中，依据天津广夏公司自制的销售发票，确认 1999 年和 2000 年出口产品收入分别为人民币 23898.60 万元和人民币 72400 万元，没有实施向海关询证的必要程序。该所在对天津广夏公司 1999 年度和 2000 年度财会报告审计过程中，以天津广夏公司自制和伪造的银行对帐单、银行进帐单、银行汇款单和购货发票为依据，确认出口产品收款金额和购买原材料付款金额和入库数，没有实施向银行询证的重要程序，没有充分关注购进原材料发票均是普通发票这一重要疑点。该所未对天津广夏公司 1999 年 12 月 31 日和 2000 年 12 月 31 日银行存款余额实施有效的检查及函证程序。特别是被告人刘加荣指派的审计人员在对天津广夏公司进行审计时，严重违反审计规定，委托天津广夏公司被告人董博²⁸等人代替审计人员向银行、海关等单位进行询证，致使被告人董博得以伪造询证结果。被告人刘加荣、徐林文在不辨别真伪、不履行会计师事务所三级复核有关要求的情况下，仍先后为银广夏公司出具了 1999 年度、2000 年度“无保留意见”的审计报告，致使银广夏公司虚假的财会报告向社会公众发布，使投资者的利益遭受重大损失。该所签发

²⁸ 董博，系天津广夏(集团)有限公司董事长兼财务总监，在与本案相关联的银广夏公司提供虚假财务会计报告案中，因犯提供虚假财务会计报告罪，判处有期徒刑三年，并处罚金人民币十万元。

的银广夏审计报告的负责人与签字注册会计师为同一人，未遵循审计准则中规定的会计师事务所三级复核的有关要求。同时，被告人刘加荣还违反注册会计师的有关规定，兼任银广夏公司财务顾问。在形式和实质上，均失去独立性。

经银川市中级人民法院审理后，以出具证明文件重大失实罪判处被告人刘加有期徒刑二年六个月，并处罚金人民币三万元。以出具证明文件重大失实罪，判处被告人徐林文有期徒刑二年三个月，并处罚金人民币三万元。

(二)刘加荣、徐林文是构成出具证明文件重大失实罪还是提供虚假证明文件罪在本案的审理中，检方是以提供虚假证明文件罪对刘加荣、徐林文提起公诉，而辩护人则认为其当事人不构成犯罪，最终法院以出具证明文件重大失实罪处以刑罚。对两被告行为的认定为何差距如此明显呢？这就必须根据本案的案情分析出具证明文件重大失实罪和提供虚假证明文件罪的区别。正如前文所述，两罪在客观方面均表现为提供了虚假的证明文件，区别的关键点在于两罪的主观方面，出具证明文件重大失实罪要求是具有过失，而后罪则是故意。

从法院查明的事实来看，确实很难说明两人有提供虚假证明文件的故意。检方在起诉书中称两人“明知”财会报告“可能虚假”，检方之所以用“明知”，是因为，其认为根据两人的职业能力，应该能够从天津广夏提供的财务报告中看出疑点，即使不能确定但至少存在有虚假的可能性，因此在这种情况下，仍然出具相关证明文件，具有提供虚假证明文件的故意。笔者认为，检方的上述推断不能够充分表明两人就具有提供虚假证明文件的故意。首先，会计专业人员的确是有可能看出其中的疑点，但这仅仅是疑点不是确信无疑的，因此也存在不是虚假的可能性。其次，无充分证据表明，两行为人与银广夏公司的人员事前通谋提供虚假的证明文件。因而，不能表明其故意提供虚假的证明文件。

对于法院最后认定其出具证明文件有重大过失，笔者认为是正确的。首先，从案情来看，刘加荣、徐林文作为专业的注册会计师严重违反会计准则，在已发

现银广夏公司、天津广夏公司“利润增长过快”、“涉外货款以人民币的形式收付”等反常、违法情况，未追加必要的审计程序，实施有效的询证、认证及核查程序，函证的目的是证实相关账款余额真实性、正确性，防止或发现有关人员弄虚作假、徇私舞弊行为。函证应该由注册会计师利用被审计单位提供的业务对象名称和地址编制，询证函经被审计单位签章后，由注册会计师直接寄发，在询证函中指明直接向接受业务委托的会计师事务所回函，也就是询证函寄发与回函不能让被审计单位经手。“银广夏”公司审计中，注册会计师将该公司所有的函证交由公司人员发出和回收，这样就难以避免回函不被涂改或被伪造。其次，被告人刘加荣指派的审计人员在对天津广夏公司进行审计时，委托天津广夏公司被告人董博等人代替审计人员向银行、海关等单位进行询证，此行为严重违反审计规定，为被告人董博得以伪造询证结果创造条件。再次，该所签发的银广夏审计报告的负责人与签字注册会计师为同一人，未遵循审计准则中规定的会计师事务所三级复核的有关要求。按照规定会计师事务所均实行工作底稿由注册会计师、项目经理和主任会计师“三级复核”制度，目的是通过复核发现和解决问题。本案中这一制度明显未被严格执行，客观上使得潜在的重大问题较难发现，失去了可能发现造假行为的机会。因此，我们可以认为，刘加荣、徐林文对出具文件存在重大失实的情形存在过失。

第3章 危害证券市场犯罪研究

3.1 证券市场与投资者利益

现代证券市场作为证券发行和转让的场所，由三个基本要素构成：一是证券市场主体，主要指证券发行主体、交易主体、证券监管主体和为证券市场服务的相关主体，包括上市公司、证券买卖者、交易中介者、证券监督管理机构；二是证券商品，包括股票、债券、证券衍生品种等；三是交易场所，即证券交易所和其他依法设立的证券交易场所，交易场所包括其依托的有形场所以及依靠现代化信息手段联结的无形网络。²⁹

3.1.1 我国证券市场的特点

新中国的证券市场是在改革开放中诞生的新生事物，尽管在短时期内取得了辉煌的成绩，但自证券交易所建立以来毕竟只有十多年的历史，从总体上看还处于不断完善和逐步发展的阶段。这一阶段的证券市场不可避免地带有许多不成熟、不完善的特点：证券市场规模仍然偏小，市场发育不充分；政府在证券市场中发挥着主导作用；证券市场交易品种比较单一；证券市场存在种种非规范化的现象，这里所说的“非规范化现象”，主要是指证券市场参与者存在的不同程度的违法违规的情况。比如：证券公司在自营业务中利用资金实力或与他人联手人为造市，拉抬股价，通过操纵股价从中渔利；在自营业务中挪用股民证券交易结算资金炒作股票等等。

股权分置是我国证券市场发展过程中产生的特有现象，长期以来成为困扰我国证券市场和上市公司的重要难题之一，直接影响着我国《证券法》的立法、执法和司法。2005年以来启动的股权分置改革是解决股权分置问题的重大举措，对于我国证券市场朝着法制化、规范化和国际化方向发展具有重要而深远的意

²⁹ 周友苏：《新证券法论》，法律出版社2007年版，第10页。

义。

3.1.2 证券市场与投资者利益

投资者的利益与证券市场是相互促进，互为依靠的。证券市场是投资者进行投资的场所，其目的是促进社会资源合理配置，投资者追逐自身合法权益强化了证券市场这种核心的功能。投资者出于实现其收益权和控制权在证券市场上进行投资，这种追求利益的投资使得证券市场得以产生和发展。投资者能够通过筹资工具获得合法权益的保障和实现是资源能够合理配置的前提。在一个由美国四位学者(以下简称LLSV)进行的关于投资者保护与证券市场发展的实证研究中，他们得出了一个结论：投资者保护程度越高，股市越发达。³⁰利润率高的企业通过证券市场能够筹到更多的生产资金。而投资者为了追求更多的利益，将资金投向效率更高的企业。

美国学者Himmelberg等人认为，如果投资者保护程度高，外部投资者就愿意与企业家分担风险，反之，投资者会要求企业家自己持有较多的股份，才肯放心投资。这既促进了资源的有效配置，又使自身利益提高。³¹保护投资者利益促进经济增长是通过促进金融市场特别是股票市场的发展来实现的。

在证券市场参与各方中，投资者，特别是中小投资者是证券市场的基础。LLSV的研究还得出一个结论：投资者特别是中小投资者保护程度对股市发展起着重要作用。³²没有他们的积极参与，就不会有证券的发售和交易，证券市场的基本功能就难以实现。只有真正保护投资者利益的市场，才能给他们以安全感和投资信心，证券市场才能得到长久发展。特别是像我国这样一个处于发展初期的新兴证券市场，中小投资者占绝大多数，但由于我国法律对外部投资者的保护程度和法

³⁰ La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny, 1998: Law and Finance, NBER working paper series.

³¹ Himmelberg, Charles P., Hubbard, Robert Glenn and Love, Inessa, "Investor Protection, Ownership, and the Cost of Capital" (February 12, 2002). <http://ssrn.com/abstract=303969>.

³² La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny, 1998: Law and Finance, NBER working paper series.

律的执行还远没有达到西方发达国家的水平,以及我国证券市场监管的复杂性和不完善性导致难以将中小投资者利益放在应有的位置,再加之上市公司特殊而复杂的股权结构使得控制权市场难以发挥应有的作用等原因,中小投资者利益很容易受到大股东和“内部人”的侵害,因此强调中小投资者利益在我国尤为重要。证券市场通过证券法律、法规规范证券发行和交易行为这种交易机制来保障证券投资者合法的权益。这些制度维护了证券市场的正常交易,使证券市场能够实现资源有效配置的功能,并且使得投资者处于公平合理的交易地位和交易条件下实现其合法权益。如果投资者的权益得不到保障,就会丧失信心,进而退出或过度投机来保障其自身的利益,进而导致证券市场萎缩并使之失去促进资源配置的功能,证券市场的功能将无法实现。

危害证券市场的行为在严重侵害证券市场秩序的同时也必然会损害投资者的合法利益。投资者是证券市场的支撑者,如果没有投资者,证券市场就不复存在。保护投资者利益,其实质就在于使证券投资公众能在公平、公正、公开的市场环境中进行投资活动。刑法介入证券市场,将刑法手段纳入调控证券市场的法律体系之中,不仅是可能的而且是完全必要的。³³

3.2 危害证券市场具体犯罪研究

根据刑法的规定,危害证券市场的犯罪包括操纵证券、期货市场罪、背信运用受托资金罪和违法运用资金罪。下文即对这些犯罪进行研究。

3.2.1 操纵证券、期货市场罪

操纵证券、期货市场罪,是指在证券、期货活动中,以法律和法规禁止的方式,操纵证券、期货市场,情节严重的行为。值得指出的是,2006年6月29日全国人大常委会通过的《中华人民共和国刑法修正案(六)》第11条对《刑法》第182条作了修改,除了增加操纵期货市场的内容外,还将《刑法》该条规定的

³³ 刘宪权:“证券、期货犯罪的刑事立法及其完善”,载于《法学》2004年第5期。

操纵证券交易价格罪改为操纵证券市场罪，这一表述使该罪的罪名更为科学严谨。

（一）犯罪构成

操纵证券、期货市场罪的犯罪客体是双重客体，即国家对证券、期货市场的正常管理秩序和投资者的合法利益。其中，国家对证券、期货市场的正常管理秩序是本罪的主要客体。³⁴对此，笔者持有异议。我们知道，证券市场应当是市场经济条件下最完全的自由竞争市场，对完全自由竞争市场而言，意味着对其管理应当尽可能少，之所以要对完全市场也进行管理，就是为防止破坏自由竞争的规则和公平、公开、公正的交易环境，以刑法手段规制操纵市场行为正是管理的内容之一，因此，操纵证券市场行为侵害的不是国家对市场的管理，而是市场固有的自由竞争的秩序和规则，认为操纵证券市场犯罪侵害客体是管理秩序正是将因果颠倒了。因而，笔者认为，本罪的客体应当是证券市场的正常竞争的交易秩序和规则。证券市场的基本原则是公开、公平、公正的三公原则，应当是在正常的公平竞争的交易规则下体现正常的供求关系。竞争机制是市场经济的生命所在，在证券市场体现得尤为重要。操纵市场的实质就是垄断。操纵者通过资金或信息的优势实施操纵行为，从而实现对市场运行过程的排他性控制与操纵。操纵使正常的竞争机制和供求关系受到严重损害，使证券市场的资源优化配置功能低效，市场秩序混乱，甚至引发金融危机和信用危机，使整个证券市场崩溃。所以操纵证券市场犯罪侵害的本质社会关系是证券市场固有的公平竞争的交易制度和规则。

操纵证券、期货市场罪的客观方面表现为，行为人操纵证券、期货市场，情节严重的行为。根据修订后的刑法第一百八十二条的规定，本罪的客观方面表现为以下几种行为方式：

³⁴ 高铭暄主编：《新型经济犯罪研究》，中国方正出版社2000年版，第687页。

①单独或者合谋，集中资金优势、持股或者持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的。

刑法的这一操纵证券、期货市场的行为方式具体有两种表现形式，即联合买卖与连续买卖。“联合买卖”是指两个以上的主体，通过合谋，集中资金优势或者其他优势，按各自的分工或共同吸纳某种或某类证券、期货合约，以抬高其价格或者一定时期内的交易量，或共同集中抛售所持有的某种证券、期货合约以打压其价格或一定时期内的交易量。这种联手操纵一般是由机构投资者或资金大户来进行的。他们之间为了共同的非法利益，利用通讯在不同交易所或在同一交易所，联合起来操纵某种或某类证券、期货合约的价格或交易量，以便低进高抛实现非法获利。但是从实践来看，证券发行公司和证券承销商之间，期货会员单位之间、会员与客户之间，企业管理层、金融、新闻有关部门利用内幕信息联合操纵证券、期货交易价格或者交易量的行为也是广泛存在的。

“连续买卖”又叫连续交易，是指行为人以影响市场行情为目的，单独或与人合谋，利用其资源优势，在短时间内连续大量买入或者卖出同种或同类证券、期货合约，造成该种或该类证券、期货商品交易活跃的假象，诱使其他投资者上当跟进的行为。其目的是达到抬高或者压低证券交易价格或交易量，从而获取非法利益。这里涉及的一个问题是，如何理解“连续”，其时间与次数该如何确定。一般认为，成立连续买卖在次数上应当是两次以上的同方向买进或卖出。这两次以上的连续买卖行为可以是在一个交易日内进行，也可以是在数个交易日内进行，但是基于连续性的原本含义，不能间隔的时间过长。

就以上两种操纵证券、期货市场具体行为的关系而言，在实践中它们一般是被交替结合使用的。因为若非动用绝对巨额资金，而这在实践中是不常见的，联合操纵买卖一次不会对证券、期货市场造成实质的影响，更谈不上操纵市场了。

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、期货交易，

影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的。

这种行为方式又称为“相对委托”，是指参与证券、期货交易的双方或者多方分别扮演买方和卖方，由一方作出交易委托，另一方按照约好的时间、地点和方式，以相同的数量、价格委托证券、期货商，并达成交易的行为。相对委托交易每循环一次，都可以将约定的价格抬高或者压低，最终达到操纵者理想的价位，然后再把手中的证券、期货合约高价抛出或者低价买进意欲收购的证券、期货合约，从而实现非法利益。相对委托的成立，以双方或者多方行为人之间存在通谋为必要前提，各共犯人都是以操纵市场，进而实现非法目的为目标。另外，相对委托的成立并不要求行为人之间买卖的成立，因为交易市场是以电脑集中竞价方式撮合成交的，相互委托双方或多方相互买卖行为本身就可以产生影响证券、期货交易价格和交易量的结果。

③在自己实际控制的帐户之间进行证券交易，或者以自己为交易对象，自买自卖期货合约，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的。

所谓在“在自己实际控制的帐户之间进行证券交易”是“自买自卖”的典型手法。不过刑法修正案改变了原来“以自己为交易对象，进行不转移证券所有权的自买自卖”的表达方式，其表达更为准确，而且也拓宽了此行为方式的内涵与外延。因为，原先的行为方式是指同一单位和个人在证券交易所开设两个或两个以上的帐户，同时既作为买方又作卖方，委托同一证券商或不同的证券商在自己不同的帐号之间向证券交易所申报相对应的买进卖出，期间证券的所有权并没有转移。由于在证券交易所开立两个以上的帐户本身是违规行为，因此实践中大量发生的是，行为人利用不同主体的帐号进行相互交易，但是这些不同主体的帐号都是在其控制之下的。这实质上是行为人在“自买自卖”。至于控制不同帐号主体的基础关系，可能是合法的，如通过自己的子公司或者通过某种协议受自己控制的公司或个人‘也可能是非法的，如实践中有些证券公司或投资人到贫困山区

或农村，收买了数百张甚至上千张身份证，开立多个证券帐户，或者通过偷盗、骗取的方式实际控制多个帐户进行交易。这时，即便证券的所有权在不同主体间发生了转移，也是行为人安排的结果，实质上是其一个主体在交易。所谓“以自己为交易对象，自买自卖期货合约”也包括两种行为方式：一种是自我买卖，即会员单位或客户在期货交易所中既作买方又做买方，形式上买进卖出，实际上期货合约的所有人并没有变化。另一种是不同行为人之间进行的交易。他们事先合谋，相互买卖期货合约，但事后买进的一方返还给另一方。

④以其他方法操纵证券、期货市场的。

“以其他方法操纵政权、期货市场的”是一种概括性的规定，又称为兜底型条款，泛指除了上述三种行为方式之外其他操纵证券、期货市场的行为方式。关于如何理解与确定其他操纵证券、期货市场的行为，可以参照《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》的相关规定来确定。当然，参照并不是照搬，只有对那些在实践中常发的，对证券、期货市场的破坏比较大的，必须要用刑罚加以制止的操纵市场行为方可以以本罪论处。但是，精确的认定还是要留待有关司法解释予以具体确定。另外，本罪属于情节犯，即行为人实施上述四种操纵证券、期货交易市场的行为之一，只有达到法定情节严重程度方能构成本罪。否则，行为人尽管实施了操纵证券、期货价格或交易量的行为，但是情节一般，则属于一般的行政违法行为。

操纵证券、期货市场罪的主体是一般主体，任何在我国境内从事证券的发行和证券、期货交易的自然人和单位都可以成为本罪的主体。³⁵从证券期货市场的投资主体结构来看，个人投资者虽然占大多数，但是真正能成为本罪主体的只能是那些具有特殊身份、特殊地位或者拥有某种资源的人，如证券、期货的从业人员，证券、期货的监督管理人员、实力雄厚的投资者等等。

³⁵ 张军主编：《新刑法典分则实用丛书——破坏金融管理秩序罪》，中国人民公安大学出版社1999年版，第371页。

至于单位，则是本罪的基本主体，实践中的大多数操纵证券、期货市场案件都是由单位实施的，因为单位与个人相比具有更加强大的资金、持股、持仓、技术与信息等方面的优势。常见的单位犯罪主体主要有：证券公司、上市公司、基金管理公司、证券服务中介机构、实力雄厚的投资公司、保险公司和投资基金，等等。这里重点讨论一下证券公司。证券公司的法定营业范围包括证券自营业务和证券经纪业务，在证券公司的经纪业务中，证券投资者作为委托人，证券经纪公司则是被委托人，³⁶其他投资者通过买卖证券来操纵证券交易价格，是通过证券经纪公司进行的，此时就需要考虑一下经纪公司的责任问题了。在通常情况下，虽然投资者的操纵行为是通过对经纪公司下达委托指令的形式进行的，但经纪公司只是投资者的工具，真正的操纵行为人仍是投资者本人。尤其是在电脑网络系统普遍发达的今天，经纪公司基本上都是以电脑自助终端的形式向投资者提供交易平台，投资者自己就可以在终端上直接进行买卖证券的操作。³⁷在这种情况下就难以追究证券公司的责任，但如果经纪公司明知投资是在进行操纵行为而仍接受其下达的买卖指令或仍为其提供电脑自助终端服务，则此时经纪公司就属于此罪的共犯。

操纵证券、期货市场罪的主观方面表现为直接故意，即行为人明知自己的行为会使证券期货交易发生非正常的变化，破坏证券、期货市场的公平竞争，损害其他投资者的合法利益，但仍希望这种结果发生的心理状态。具体而言，在认识因素上，行为人对其所实施的操纵市场行为的具体方式不仅是明知的，而且对其所具有的影响证券、期货交易价格和交易量的作用也是有所认识的。在意志因素上，行为人对证券、期货交易价格和交易量的异常变化是持积极追求的态度。

就本罪的主观心态包不包括间接故意的问题，在修正案出台以前是存在着激烈争论的，操纵证券市场罪主观方面可以有间接故意的理由是：“从司法实践中

³⁶ 中国证券业协会主编：《证券交易》，中国财政经济出版社2004年版，第6页。

³⁷ 李仕萍主编：《证券法前沿问题案例研究》，中国经济出版社2001年版，第102页。

已发生的案例不难看出，直接的犯罪故意和间接的犯罪故意兼而有之，过失不构成，主要理由是在银行及金融机构非法拆借资金给自然人和非法炒作的个人或单位以及其他所有制性质不同的经营法人实体的情况下，上述的个人或单位虽然没有直接实施操纵证券市场犯罪，但上述犯罪行为为非法活动提供了巨资，对犯罪行为人或单位的操纵行为及获取非法利益的目的是明知，且采取了一种放任的态度，实质上放任的行为结果是对操纵证券市场交易价格犯罪的帮助，即为该罪的帮助犯。有鉴于此，我国刑法对操纵证券市场的行为犯、实施犯进行惩罚，但不能人为排除对帮助犯的刑罚处罚，这样才能在刑罚上体现主客观一致原则”。³⁸大多数学者基本持否定的态度。因为在证券、期货市场上，投资者进行证券、期货交易的目的就是在证券、期货交易价格上涨或者下跌的波动过程中买入或者卖出证券或者期货合约，以获取利益、减少损失或避免风险，可以说基本上所有的投资者都是在这种心理的支配下进入证券、期货市场的。特别是对于证券、期货市场上的“庄家”而言更是如此。再者，从保护证券、期货市场的人气来看，本罪的刑罚打击面也不能太宽了。

（二）操纵证券、期货市场罪的司法认定与处罚

1. 罪与非罪的界限

操纵证券、期货市场罪罪与非罪的界限，还是应从犯罪构成的角度，从主客观结合上予以认定把握：

客观行为上，应将此罪与合法投资行为区别开来。一般投资者选择介入或者销售某种证券或者期货合约的数量和价格时，其主要的依据是根据自己所掌握的市场信息作出的预测。投资者一旦把资金投入证券、期货市场，其便对所购买的证券、期货合约无法控制了，只能适时地抛出。而对于操纵证券、期货市场的行为人而言，其是通过自己的行为来影响和控制证券、期货市场价格和交易量的涨

³⁸ 周平：“证券市场犯罪的刑法规范简介”，载于《中央政法管理干部学院学报》1998年第1期。

跌。行为人的行为使其操纵的某种或某类证券或期货价格和交易量变化完全背离了其自身的市场规律，成为实现其非法目的的手段。另外，有些交易行为是刑法所明文禁止的，这类行为当然是构成本罪的客观要件了。

主观方面的表现是内在的，主观要通过客观来反映，但操纵市场行为的客观表现往往和合法投资行为或违规行为难以区分，因此要正确区分两者必须从主观方面出发，因为这两者主观方面的区别是明显的，当然两者主观上的区别并不在于获利目的，参与证券市场者都有获利目的，获利目的是正当的。两者区别在于正常的投资者是以接受证券市场固有的竞争规则为前提，在既有的规则下和其他参与者平等竞争，机会均等地获取差价。而操纵市场者目的则要改变公平竞争的规则，以资金或信息或其他优势垄断市场，营造一个不真实的交易环境或不公平的交易条件，诱使或迫使其他投资者参加交易，获取非法利益。

2. 本罪与编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的界限

所谓编造并传播证券、期货交易虚假信息罪，依据修正后的刑法典第一百八十一条的规定，是指编造并且传播影响证券、期货交易的虚假信息，扰乱证券、期货交易市场，造成严重后果的行为。在实践中，恶意散布谣言、编造虚假信息常常成为操纵证券、期货市场的行为人的犯罪方法。而且，因为两者的主体相同，主观方面也都是故意的，客体也基本重合，所以在实践中两个罪间的界限是时常混淆的。但是，总体而言，两者的界限还是能在理论上分清楚的。首先，就客观行为要件而言，在行为人利用虚假信息进行市场操作的情况下，操纵证券、期货市场罪不但要求行为人散布了虚假信息，而且还要实施了法律禁止的操纵证券、期货市场行为。而所散布的虚假信息，既可以是操纵市场者自己编造的，也可能是利用他人编造的虚假信息。而编造并传播证券、期货交易虚假信息罪的行为人所散布的虚假信息必须是自己编造的。其次，就两罪的成立标准而言，由于操纵证券、期货市场罪是情节犯，因此并不一定要求以严重后果的实际发生作为本罪

既遂的标志。但是编造并传播证券、期货交易虚假信息罪则属于结果犯，只有在该行为造成了严重后果的情况下方成立犯罪既遂。

需要厘清的问题是，如果行为人自己编造影响证券、期货交易的虚假信息后，进行了散播，并以此进行操纵证券期货市场，此时应当如何适用刑法？学界大概有数罪并罚与按牵连犯从一重处罚两种意见。我们认为，首先必须肯定此时行为人触犯了操纵证券、期货市场罪与编造并传播影响证券、期货交易的虚假信息罪两个罪名。但是，由于行为人编造并传播证券、期货交易的虚假信息是为了操纵市场，而编造并传播影响证券、期货交易的虚假信息行为又构成了操纵证券、期货市场行为的组成部分，两罪构成吸收关系，依照整体行为吸收部分行为的原则，应当按操纵证券、期货市场罪定罪，并从重处罚。

3. 犯本罪，操纵证券、期货市场，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；犯本罪，操纵证券、期货市场，情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金。单位犯本罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人，依照前述规定处罚。

修订后刑法第 182 条操纵证券期货市场罪对于单位犯罪的处罚作了一定的修改，即将单位责任人员由原来的单独规定法定刑“处 5 年以下有期徒刑或者拘役”修改为“依照前款规定处罚”，即从原来的法定最高刑 5 年提高到 10 年，单位责任人员的责任加重了。这种修改适应了从严惩治单位犯罪需要。但是，这样修改需要思考的问题是，自然人犯罪的刑事责任与单位中责任人员的刑事责任无任何区别了，存在不合理性。因为它没有考虑到单位犯罪的特殊性，更没有考虑单位成员在单位犯罪以及刑事责任中的地位和作用，而是简单地将自然人犯罪所适用刑罚完全复制给单位成员。不能否认的是，单位成员在单位犯罪中只有部分作用，在刑事责任中只应承担部分责任的特殊性，决定了单位成员的刑事责任应当小于自然人犯罪，在同等犯罪的情况下，单位成员的处罚应轻于自然人的处罚。

所以，刑法设立的单位犯罪中责任人员与自然人单独犯罪在主刑适用上的同罚，缺乏合理性。³⁹比较合理的规定，应当是基于单位成员在单位犯罪中的部分责任的特点，确定在同等犯罪情况下对单位成员的主刑处罚幅度应当略轻于自然人犯罪。因此，笔者认为，如果确实需要加重对单位犯罪中责任人员的刑事责任，可根据情节，设立两个刑罚幅度：一般情节的，为“3年以下有期徒刑或拘役；严重情节的，为“3年以上7年以下有期徒刑”。⁴⁰

3.2.2 背信运用受托财产罪、违法运用资金罪

（一）背信运用受托财产罪、违法运用资金罪的规定与犯罪构成

这两个犯罪是《刑法修正案（六）》第12条增加的新罪名（《刑法》第一百八十五之一第一款规定为背信运用受托财产罪；第二款规定为违法运用资金罪。）近年来，银行、证券、保险、信托等金融机构，挪用客户资金和其他委托、信托的财产等违法行为极为严重，严重损害了客户的合法权益，扰乱了金融秩序。对此，我国《刑法修正案（六）》增设了背信运用受托财产罪、违法运用资金罪，弥补了刑法第一百八十五条挪用资金罪和挪用公款罪的不足，使得单位也可成为挪用犯罪的主体。

背信运用受托财产罪是指商业银行、证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、保险公司或者其他金融机构，违背受托义务，擅自运用客户资金以及其他委托或者信托财产，情节严重的行为。

违法运用资金罪是指社会保障基金管理机构、住房公积金管理机构等公众资金管理经营、管理机构，以及保险公司、保险资产管理公司、证券投资基金管理公司，违反国家规定运用资金，情节严重的行为。

两罪侵犯的客体均是国家金融管理制度和客户的合法权益。根据《证券法》、

³⁹ 薛进展：“单位犯罪刑罚的适用与思考”，载于《法学》2002年第9期。

⁴⁰ 卢勤忠：“《刑法修正案（六）》与我国金融犯罪立法的思考”，载于暨南学报（哲学社会科学版）2000年第1期。

《证券投资基金法》、《住房公积金管理条例》等金融法律法规，我国证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、保险公司或者其他金融机构不得擅自自动运用客户的资金以及其他委托或者信托财产。上述金融机构一旦出现违反国家规定运用资金的情况，将会严重影响公众资金的安全，给社会稳定带来极坏的影响，而且一旦挪用规模大、占用比例高，会造成市场行情波动剧烈，影响国家金融市场的正常运行。总的来说，破坏了国家的金融管理制度。从客户的角度来说，擅自运用客户交易结算资金侵犯了客户的资金使用权和收益权，有碍客户资金的正常使用，会影响客户的正常交易结算，客户还有可能因为上述单位挪用经营自营业务的亏损，甚至因为他们的破产，而遭受重大经济损失。

背信运用受托财产罪客观方面的表现是违背委托义务，擅自运用客户资金或者其他委托、信托的财产，情节严重的行为。首先要厘清以下概念：①“擅自”。这里的“擅自”，是指没有经过客户或委托人的同意，不是指没有经过上级同意或批准。由于本罪的主体是单位而不是个人，所以，即使经过上级同意但没有经过客户或委托人的同意，仍属于“擅自”。②“运用”。这里的“运用”，应包括“动用”、“提取”、“动支”、“并户”等在行业中能够采取的手段。③“违背受托义务”。“受托义务”一般来源于委托合同和信托合同，除法律有规定必须采用书面合同的以外，不问其采用口头形式还是书面形式。所以，一般而言“违背受托义务”就是违反合同义务，应负违约责任。但由于行为人实施了擅自运用客户资金等行为并达到情节严重程度，所以，行为人要负刑事责任。④“违背受托义务”和“利用职务之便”是不同的。刑法第185条规定的是“利用职务上的便利”；本条规定的是“违背受托义务”，也就是说，没有任何职务便利的人员也可能“违背受托义务”，只要有委托合同或信托合同存在即可。而“利用职务之便”却不以“委托合同”的存在为前提，只要该职务存在，就可利用该职务上的便利。⁴¹

⁴¹ 顾肖荣：“惩治证券犯罪将现五大变化—刑法修正案（六）解读”，载于《中国证券报》（网络版）2006年第6期。

违法运用资金罪的客观方面为社会保障基金管理机构、住房公积金管理机构等公众资金管理经营、管理机构，以及保险公司、保险资产管理公司、证券投资基金管理公司，违反国家规定运用资金的行为。

两罪的犯罪主体均是特殊主体只能由单位构成，因此也属于纯正的单位犯罪。而且，这里的单位限于商业银行、证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、保险公司或者其他金融机构以及社会保障基金管理机构、住房公积金管理机构等公众资金管理经营、管理机构，以及保险公司、保险资产管理公司、证券投资基金管理公司等。

本罪的主观方面是故意，即明知是违背受托义务，擅自运用客户资金以及其他委托或者信托财产，情节严重的，而故意为之。那么如何界定单位犯罪的故意？刑法上的单位犯罪是指公司、企业事业单位、机关、团体为本单位，牟取利益，经单位集体决定或负责人决定实施的危害社会的行为。单位犯罪的主观方面必须是基于单位的意志因素而产生的故意。单位的意志因素体现在必须经单位集体研究决定或由其负责人决定实施。所谓“单位集体研究决定”，是指经过根据法律和章程规定有权代表单位的机构研究决定，如董事会；所谓“负责人决定”，是指经过根据法律和章程规定有权代表单位的个人决定，如法定代表人。如果不是经过企业的单位集体研究决定或者有权决定公司事项的负责人的决议，就不构成单位的故意。个人故意实施本罪的，以挪用资金罪或者挪用公款罪论处。

（二）背信运用受托财产罪与违法运用资金罪的司法认定及处罚

1. 罪与非罪的界限

并不是所有的违法运用资金和背信运用受托财产的行为都构成本罪，两行为在入罪时都规定了情节严重的罪量要素。一般而言，情节严重主要体现在违法行为涉及的数额较大，损失较大或者违法所得较大，违法的次数达到两次以上，导

致其他严重后果的，造成恶劣影响等等。⁴²本罪的情节严重应当如何认定？刑法第二百七十二條对挪用资金罪的描述是“数额较大、超过三个月未还的，或者虽未超过三个月，但数额较大、进行营利活动的，或者进行非法活动的”，这对于认定本罪的情节严重有一定的参考价值。那就是可以考虑把数额较大，超过三个月未还以及进行非法活动作为情节严重的具体表现。至于数额较大、进行营利活动不宜照搬，原因在于擅自运用客户资金或者委托、信托的财产本身就是为了进行营利活动，而且既然是单位挪用，数额肯定少不了，如果以此为情节严重，那么打击面就过大了。另外，本罪的情节严重还有其他表现。比如，造成市场的巨大波动，造成客户资金的巨大亏欠，造成社会不稳定因素，严重危害证券市场乃至金融市场的稳定等。

2. 背信运用受托财产罪、违法运用资金罪与挪用资金罪、挪用公款罪的界限在实践中，对于一些挪用行为，到底是对个人依照第一百八十五条以挪用资金罪、挪用公款罪予以处罚，还是对单位按照第一百八十五条之一以新增加的背信运用受托财产罪、违法运用资金罪对单位处以罚金，并对单位主管人员和直接责任人员处以刑罚可能会存在困扰。这就涉及罪名的区分问题。这几个罪名关键是犯罪主体的区分。挪用资金罪、挪用公款罪的主体是个人，而本罪是单位主体。所以一要看具体的实施犯罪的过程中，是个人的私自行为还是经过单位的决议或者负责人的同意，以单位名义实施的行为。其次，要看是为了谁的利益。一般来说，个人的挪用行为往往是为了牟取私利，而单位犯罪则是为了本单位的利益。

3. 商业银行、证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、保险公司或者其他金融机构，违背受托义务，擅自运用客户资金以及其他委托或者信托财产，情节严重的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处三万元以上三十万元以下罚金。

⁴² 陈兴良：“作为犯罪构成要件的罪量要素——立足于中国刑法的探讨”，载于《环球法律评论》2003年第12期。

情节特别严重的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金。

社会保障基金管理机构、住房公积金管理机构等公众资金管理机构，以及保险公司、保险资产管理公司、证券投资基金管理公司，违反国家规定运用资金的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

3.3 危害证券市场犯罪典型案例分析

案例 1：中国证券市场“第一号大案”——“中科创业”股票操纵案

基本案情：中科创业，前身为深圳康达尔（集团）股份有限公司，是一家以饲料业和养殖业为主的老牌上市公司。1998 年 11 月 26 日，被告人吕梁收购了第一笔康达尔流通股，股票数量为 277.9 万股，并将这些股票从中煤信托营业部转托管到北京亚运村营业部，并以这笔股票开始了庄家之旅。1999 年 7 月，被告人吕梁在北京成立中科创业投资有限公司。1999 年 12 月 8 日，吕梁为了迷惑公众，又把“深圳市康达尔（集团）股份有限公司”变更为“深圳市中科创业（集团）股份有限公司”，股票简称为“中科创业”。一个彰显高科技网络概念的明星集团——中科创业闪亮登场。借助这个平台，吕梁迅速搭建起一个连接多家上市公司的庄股网络，包括岁宝热电、中西药业和胜利股份等，这就是“中科系”股盘。在此期间，中科创业的知名度大增，股价连续飙升，股价曾站到 84 元的高位。在 1998 年 12 月至 2001 年 1 月间，中科创业（原名为康达尔，000048）庄主吕梁（吕新建）和朱焕良合谋操纵中科创业股价，在全国 20 余个省市 120 余家营业部，先后开设股东账户 1500 余个，其间最高持有或控制 5600 余万股，占流通股的 55.36%。中科创业的庄家将自己的股票，从 10 多元炒到了 80 多元，其坐庄系列股票的市值高峰时多达 100 亿元。此后，中科创业庄家发生内讧，自 2000 年 5 月 16 日起，其股价以 49.18 元的除权价开盘后一路下跌，至 2000 年 12 月 22 日跌至 33.59 元，下跌 31.70%，以后再连续 9 个跌停板，一直下跌到六元，

引发中科系列股票如中西药业、岁宝热电、莱钢股份等纷纷跳水。在此期间，共跌去 50 个亿的市值。在其影响下，市场上的同类股票如“德隆系”、“明天系”等股票集体跳水，股市大盘也因此被拖累的萎靡不振。⁴³

争议问题：本案在公诉及审判过程中遇到的主要的问题包括：

首先，在中科创业崩盘的过程中，中科创业、“中科系”，甚至是整个中国股市的股民都蒙受了重大的经济损失。但是，根据我国法律，这些受害人却无法通过有效的途径来获得赔偿。我国目前证券欺诈民事责任，相对而言处于明显的薄弱地位。比如，我国《证券法》并未规定损害赔偿的范围及计算方法。第 175 条中规定，制作虚假发行文件发行证券的，责令发行人“退还所募资金和加算银行同期存款利息”。这些规定，就其幅度和范围而言，只可以理解为“恢复原状”，不能理解为赔偿。同时，根据新《刑法》规定，操纵证券价格罪，情节严重的，最多也只判刑 5 年，显然量刑较轻，不足以震慑证券犯罪。这就使得本案在审理过程中和判决做出后，一直饱受争议。

其次，现有法律对该罪名的有关规定可操作性差，司法解释不够详细。2001 年 9 月 24 日，最高人民法院下发了《暂停受理证券市场因虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为引起的民事赔偿案件通知》（即《9·24 通知》）。根据现有的法律规定，除虚假陈述造成的证券民事赔偿案因为依据 2002 年的《1·15 通知》和 2003 年的《1·9 规定》可以受理外，有关操纵市场和内幕交易的民事案件仍然无法受理。⁴⁴

学理探讨：一、因操纵行为造成的投资者的损失应如何处理

2003 年 1 月 9 日，最高人民法院公布了《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》（以下简称《规定》），这是继 2002 年 1 月 15 日《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》（以

⁴³ 张旭东：“‘中科创业’股价操纵事件始末”，载于《证券风云》2002 年第 7 期，第 33 页。

⁴⁴ 董永格、杨新莉：“‘中科创业’案公诉纪实”，载于《检察风云》2003 年第 3 期，第 7 页。

下简称《通知》)下发后,最高人民法院制定和公布的审理证券民事赔偿案件适用法律的第一个系统性司法解释。虚假陈述行为危害的是证券市场信息披露制度,破坏了市场经济的诚实信用基础,而欺诈行为的受害者遍及整个证券市场,侵犯了投资人的合法权益。《规定》调整的是证券市场中,因虚假陈述行为侵害了投资人财产权而发生的民事赔偿法律关系。该法律关系包含了虚假陈述行为人、虚假陈述行为、被侵害而又为法律所保护的各种证券市场秩序和权益、被行为直接侵害了的投资人及其投资损失、投资损失与虚假陈述行为之间的因果关系、虚假陈述行为人归责、赔偿范围和损失计算等等法律内容。《规定》确立了民事赔偿的价值取向是:兼顾市场主体各方合法权益,通过依法追究虚假陈述行为人的民事赔偿责任,有效填补投资人的合理损失,从而预防和遏止侵权行为的发生,依法规范证券市场秩序。其中,第29条和第30条规定:在证券发行市场,虚假陈述行为人承担民事责任的范围是所缴股款及其银行同期活期存款利息;在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围是投资人因虚假陈述实际发生的损失,包括投资差额损失、投资差额损失部分的佣金和印花税、该两项资金自买入至卖出证券日或者基准日的按银行同期活期存款利率计算的利息损失。如果发行市场中被虚假陈述的证券得以上市交易,并且发行市场投资人持续地持有该证券,则其有权要求虚假陈述行为人赔偿损失。⁴⁵

受《规定》的影响,在“中科创业”股票操纵案审理过程中,投资者的民事赔偿问题始终受到关注。但是,“操纵市场”终究不是“虚假陈述”,《规定》对操纵证券市场行为是没有适用效力的。⁴⁶

但是,仅仅使被告人负刑事责任,显然不足以弥补操纵证券市场行为给投资者造成的损失。因为:一、对受害的投资者不公平,投资者毫无主观过错,却遭

⁴⁵ 张利:“对于我国证券市场虚假陈述民事责任若干问题的分析”,载于《财经界》2007年第8期,第199页。

⁴⁶ 肖婉珍:“对证券市场虚假陈述行为若干法律问题的探讨”,载于《山西省政法管理干部学院学报》2007年第12期,第31页。

受了重大的损失，如果这种损失无法得到补偿，显然违背了法律保护善良民众的宗旨；二、从操纵者的角度来看，如果使其只负刑事责任，则依照现行法律，操纵者只需承受五年以下的有期徒刑和有限的罚金，就可免于承担巨额的赔偿责任。相对于后者而言，前者显然过轻。事实上，最终的判决正是这样：几位操纵者分别被判了4年至2年零2月的徒刑，并处以50万元至10万元的罚金。相对于投资者所遭受的经济损失，操纵者所承受的刑罚有过轻之嫌。不对操纵者追究民事责任，与其说是减轻了操纵者的责任，不如说是给投资者造成重大的、无法弥补的损失。当法律宽宥了恶意的犯罪人，却对善良的受害人漠视不理时，法律的正义性和公正性都必然遭受严厉的价值拷问。而民众也必然质疑：究竟是作一名犯罪人，还是做一名守法公民，更能实现自己利益的最大化。当这种思想弥漫扩散之时，法律的权威性和社会的正常秩序，都将受到猛烈的冲击，这无疑是立法者和司法者不愿看到的。

从我国现行立法的角度来看，我国《刑法》第36条规定：“由于犯罪行为而使被害人遭受经济损失的，对犯罪分子除依法给予刑事处罚外，并应根据情况判处赔偿经济损失。”此处所提及的经济损失的追偿，根据我国《刑事诉讼法》的规定，可以通过刑事附带民事诉讼提起。《刑事诉讼法》第78条规定：“附带民事诉讼应当同刑事案件一并审判，只有为了防止刑事案件审判的过分迟延，才可以在刑事案件审判后，由同一审判组织继续审理附带民事诉讼。”

当然，在中科创业案刑事审判的进程中，并没有受害人提起附带民事诉讼，这就使得受害人的经济损失无法得到补偿。这一方面反映了在我国目前的阶段，公民仍然缺乏应用法律武器保卫自身权益的信心和勇气；另一方面，也反映了相关的立法仍然缺位，如果投资者可以就自身所受的损害，直接提起民事诉讼，则其权益将可得到更为有力的保障；最后，司法机关在类似案件中的不作为，也使得受害人选择了沉默，2001年中国证监会对亿安科技案有关责任人作出处罚后，

就有投资者向法院提起了操纵市场的民事赔偿诉讼，而法院却决定“暂不受理”，使得问题迟迟不能得到解决。值得关注的是，2002年9月24日，最高人民法院发布了司法解释，要求全国各级法院暂不受理涉及证券民事赔偿的案件，这无疑使得保护证券犯罪案件被害人权利的难度大增。

二、操纵证券交易价格罪的可操作性不强

《刑法》第182条规定，操纵证券交易价格，情节严重的构成犯罪。对情节严重程度的认定，直接关系到犯罪嫌疑人是否构成犯罪、构成何种犯罪。但是，对于什么程度才算“情节严重”，无论是《刑法》还是《证券法》都没有做出明文规定。⁴⁷

在《最高人民法院、公安部关于经济犯罪案件追诉标准的规定》第32条中，有如下规定：“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。”以上规定，可以视为对于“情节严重”的具体表述。

事实上，法院在审理“中科创业”股票操纵案时，正是依照上述四项标准来判断的。

另一方面，刑法的具体条文对于本罪客观方面的表述也非常简单，仅有“操纵证券交易价格”寥寥数语，这就使得实践中判断行为是否属于“操纵证券交易价格”、进而是否构成此一罪，界限模糊、难以判定。在本案审理过程中，审判人员从六个方面概括了本案的被告人操纵股价、构成“操纵证券交易价格罪”的客观行为特征：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

⁴⁷ 柴冠宏：“在思考中成熟——‘中科创业’股票操纵案手记”，载于《中国律师》2003年第7期，第29页。

的资金用于股票交易；2、设立资金账户的同时，下挂多个股东账户，使这些股东账户归自己所有，在一定期间内归自己控制，从而将所得资金打入自己控制的股东卡内，进一步完成自买自卖，在完成交易量的同时又不转移所有权的归属，以此控制股价；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，还去收购这只股票的法人股；5、不仅做中科创业股票，还按照做中科创业股票的思路做其他股票，但做其他股票的根本目的是还中科创业的融资款。因此，控制中科创业是控制整个“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部分。

应当说，上述对于“中科创业”股票操纵案客观表现的总结是较为全面合理的，也适用于大部分的操纵证券交易价格案件，可以作为对于“操纵证券交易价格”的详细描述。当然，对同类案件进行总结归纳，进而得出更为细致全面的定义，将对指引司法实践起到积极的作用。

案例 2：明星电力案

基本案情：明星电力是四川省遂宁市 380 万人口水、电、气的主要供应商。2002 年 8 月，被告人周益明得知明星电力欲转让 28.14% 的国有股，价值为 3.8 亿元。当时，明星电力没有外债，企业流动资金达 1 亿元，良好的资产状况引起了周益明的强烈兴趣。周益明立即着手成立深圳市明伦集团与遂宁接洽，但当时他的净资产实际为负数，而按照规定，收购上市公司的资金不能超过集团公司净资产的 50%，周益明和他的明伦集团根本没有资格和实力收购明星电力股份。为了达到收购资格，2003 年 3 月，周益明让人找到深圳市中喜会计师事务所，要将公司净资产做到 10 亿元以上。在拿到公司资料的第二天，这家事务所就做出了一份总资产 27 亿元、净资产 12 亿元的 2002 年度资产审计报告。同时，由于收购上市公司需要有连续两年的财务审计报告，中喜会计师事务所又补充了一份 2001 年度的假审计报告。此时的周益明虽然顶着“27 亿元身价”，却并无实际的

资金来收购明星电力股权，为了获取资金，他将目光转向了银行贷款。按证券市场管理的有关规定，银行贷款严禁用于上市公司收购，但周益明通过送礼等方式获得了相关银行负责人提供资金的承诺。为了规避监管，华夏银行广州分行、浦发银行深圳罗湖支行及广发行深圳分行春风路支行都做了一个“过桥贷款”的方案：以企业流动资金的名义给周益明放贷，使得他获得了 3.8 亿元资金。在完成了上述的准备活动之后，2003 年，周益明所代表的明伦集团取得了 S 明星电力的控股权。2003 年 6 月至 2005 年 11 月期间，被告人周益明通过指使明伦集团高管刘文中、史云及其派到明星电力公司任高管的赖学军、赵丽萍、王峰等人，将明星电力的资金共计 12.26 亿元，以“对外投资”、国际贸易、提供担保等名义，疯狂拆借、转入明伦集团及周益明私人控制的公司，非法占有四川明星电力资金 46490 万元人民币和 10742597.36 美元，并最终造成了无可弥补的损失 6.16 亿元。⁴⁸

争议问题：经过 10 月 31 日至 11 月 3 日连续 4 天的公开审理后，四川省遂宁市中级人民法院于 12 月 1 日做出判决：周益明犯合同诈骗罪，被判处无期徒刑，并处没收个人全部财产，剥夺政治权利终身。明伦集团犯合同诈骗罪，判处罚金 5000 万元。周益明由此成为中国证券资本市场上第一个被以合同诈骗罪判处无期徒刑的上市公司高管人员。和周益明一同受审的还有明伦集团财务经理刘文中、明星电力副董事长赖学军、明伦集团财务总监史云、明星电力董事兼副总经理王峰和明星电力财务总监赵丽萍。5 名被告同样犯合同诈骗罪，被处有期徒刑，并处罚金。上述被告单位和被告人的违法所得将被依法追缴，发还明星电力股份有限公司。

本案检察机关的指控指出，周益明取得明星电力控股权，大肆侵吞上市公司资金，是建立在采用一系列欺诈手段基础上的。周益明收购明星电力股权的整个

⁴⁸ 蒋作平、江毅、谭浩：“一个假富豪——四川‘明星电力案’调查”，载于《检察风云》2006 年第 20 期，第 23 页。

过程，实际上就是实施诈骗的过程，符合刑法 224 条中“合同诈骗罪”的相关规定。

在本案中，被告人被判为合同诈骗罪，但是有相当多的观点认为应当按照“虚假出资”、“挪用资金”等罪名来定罪量刑。有观点认为，检方之所以选择指控被告人犯有合同诈骗罪，其原因就在于挪用资金罪最高只能判 10 年有期徒刑。那么，假设法院是为了避免对被告从轻量刑，而选取了合同诈骗罪这一罪名，则又将涉及到法院的审判权的界限的问题。⁴⁹

而现在，我国刑法又规定了违规运用资金罪这一罪名，对于本案，违规运用资金罪的罪名能否适用呢？

学理探讨：一、是否应当按照合同诈骗罪定罪量刑

合同诈骗罪，是指以非法占有为目的，在签订、履行合同过程中，骗取对方当事人财物，数额较大的行为。本罪侵犯的客体为复杂客体，即既侵犯了合同他方当事人的财产所有权，又侵犯了市场秩序。本罪在客观方面表现为在签订、履行合同过程中，虚构事实、隐瞒真相，骗取对方当事人财物，且数额较大的行为。合同诈骗的情况主要有：（1）签订虚假购销合同，骗取货物。（2）虚构货源，签订空头合同，诈骗货款。（3）伪造身份签订虚假合同，骗取他人预付款或定金。（4）以诱饵开路骗取他人钱物。（5）签订假合同，骗取他人活动费、好处费或提成费等。（6）以联合经商、投资、协作等名义，与他人签订合同，进行诈骗。运用这种方式进行诈骗的，行为人往往是在合法的身份掩盖下，以某公司或其他单位的名义，伪造营业执照和注册资金等，欺骗他人与之签订联合经营协议，骗取他人钱财。

周益明所实施的行为符合上述第六项中所描述的情况，但是，只有在其取得明星电力控股权的过程中，其行为是完全符合合同诈骗罪的要求的。随后采取各

⁴⁹ 杜舟、周益明：“‘空手套白狼’的福布斯年轻富豪”，载于《IT 时代周刊》2006 年第 23 期，第 56 页。

种手段占用明星电力资金的行为，符合多种犯罪构成。因此，周益明实施的合同诈骗行为，应当被视为其后续行为的铺垫和准备，其后续的行为是其实施合同诈骗行为的目的所在，而周益明的主观恶性也主要体现在这些后续行为中。

根据《刑法修正案（六）》第5条，“社会保障基金管理机构、住房公积金管理机构等公众资金管理机构，以及保险公司、保险资产管理公司、证券投资基金管理公司，违反国家规定运用资金的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。”社会保障基金管理机构、住房公积金管理机构等公众资金管理机构，以及保险公司、保险资产管理公司、证券投资基金管理公司，违反国家规定运用资金的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，都可以依照前款的规定处罚。

该犯罪行为被规定为“违反国家规定运用资金”。这里应注意以下几个问题：

1、违反国家规定，是指违反法律和行政法规的规定。

2、关于“运用”。“运用”应包括各种财产处分行为和占有行为，如使用、动用、提取、动支等含义。由于《刑法》第185条已对“挪用资金和挪用公款”作了专门规定，因此，本条“运用”应包含除《刑法》第185条之外的“挪用”情况。这种“挪用”行为不构成《刑法》第185条或刑法第272条的挪用公款罪或挪用资金罪，而应构成《刑法》第185条第2款的“违规运用资金罪”。

3、关于“资金”。《刑法》条文明确将资金分成两部分：前半部分是“公众资金”，而后半部分仅称之为“资金”，即保险公司、保险资产管理公司、证券投资基金管理公司管理的资金，这些资金没有财政资金加入，所以不同于公众资金。将本条款笼统称之为“违规运用公众资金罪”有所不妥；而应使用涵盖面更广的“违规运用资金罪”。

4、本条款没有规定“违背受托义务”和“利用职务便利”的要件，亦即没有任何职务便利之人员，或未受任何委托合同或信托合同约定的人员，都可能成

为本罪的主体。

违规运用资金罪与刑法第 185 条挪用资金罪的区别：（1）犯罪主体不同：前者是单位犯罪；而后者是自然人犯罪。（2）犯罪对象不同：前者主要是受托理财的金融机构或公众资金管理机构擅自运用委托人委托、信托的财产或者公众资金的犯罪；而后者的犯罪对象是单位资金。（3）处罚对象不同：前者是单位，而后者是自然人。

二、法官自由裁量权的界限

在本案的判决作出后，理论界和新闻舆论有很多的异议，争议的焦点主要集中在被告人的罪名上。正如上面所分析的，本案应当依照违规运用资金罪定罪量刑。但是初审法院和终审法院都认定应对其按照合同诈骗罪处罚，合同诈骗罪和违规运用资金罪量刑上的差别，很可能是法院作出如此选择的重要原因。

《刑法》224 条规定了合同诈骗罪，其中有如下条文：“有下列情形之一的，以非法占有为目的，在签订、履行合同过程中，骗取对方当事人财物，数额较大的，构成合同诈骗罪……数额特别巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处罚金或者没收财产”。可见，按照合同诈骗罪，最高可以判处无期徒刑，事实上，法院也正是判处了周益明无期徒刑。如果按照挪用资金罪量刑，最高只能判处十年的有期徒刑。而如果按照违规运用资金罪量刑，依《中华人民共和国刑法修正案（六）》第十二条，“违反国家规定运用资金的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员……情节特别严重的，处三年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金”。可见，按照合同诈骗罪和违规运用资金罪量刑，将有非常大的区别，在这种情况下，法官选用合同诈骗罪定罪量刑的可能是存在的。但是，法官是否有权作出这种自由裁量呢？

无论立法机关的思考如何周密，制定的法律如何包罗万象，立法机关所制定的法律总是有限的、滞后的，而案件是千变万化的，无论怎样，总会出现案件找

不到对应的法律，或者虽有对应的法律，适用它可能会导致不良的社会效果，那么，这种矛盾应当如何解决呢？显然，在这种情况下，让法官坐等新的立法或者司法解释是不符合司法效率的要求的，唯一的解决途径就是授予法官一定的自由裁量权。但是，另一种危害也潜伏在法官的自由裁量权之中，也即，法官对于自由裁量权的滥用。西方历史上的著名人物孟德斯鸠曾说：“任何有权力的人使用权力都要到边界时才停止，没有边界的权力便是一种无休止的任意性的权力，必然弊害无穷。”⁵⁰如果不对法官的权力加以制约，则法官改变法律、甚至违背法律本意的情况就很可能出现。

在本案中，假设法官行使了自己的自由裁量权，从而规避了量刑较轻但是本应适用的法律，而选取了量刑较重但不应适用的法律，则这种自由裁量权的行使，是否逾越了合理的界限呢？

法官自由裁量权的存在，是因为它能够保障法律灵活而自由地在现实社会中展现和发挥其功能。法律是法官的权力之源，是法官的权力运行时所应遵循的唯一轨迹，也是法官在现实社会中面对压力和挑战时所应秉持的唯一信仰。如果法官在处理案件的过程中，遭遇了来自行政权、舆论甚至是受害人的强力干涉，此时，法律绝不应当成为法官与对方讨价还价、予取予夺的牺牲品。为法律保留尊严和荣耀，是法官的职责所系。如果法官违背了这一宗旨，任意地兜售法律、变卖法律，则法官这一职业，必将失其存在之根基、沦为社会中其他力量的贩夫走卒，难以回复其作为正义捍卫者的荣光。

⁵⁰ [法]孟德斯鸠：《论法的精神》，商务印书馆1961年版。

第4章 损害上市公司犯罪研究

4.1 相关法律对上市公司的规制

4.1.1 上市公司概述

所谓“上市公司”，根据我国《公司法》的规定，是指其股票在证券交易所上市交易的股份有限公司。上市公司是股份有限公司中最具代表性的现代企业形式，不仅主导着一国证券市场的发展，而且作为企业的骨干和脊梁，构成整个国民经济发展的中坚力量。⁵¹可以说，上市公司是我国经济运行中最具发展优势的群体，是资本市场投资价值的源泉。

回顾我国上市公司发展的历程，可以说我国的上市公司走过了一个从无到有，从小到大，从试点摸索到市场逐步成熟的历程，同时也是我国关于上市公司、股票市场规范逐渐完善的过程。

早在1981年，随着我国经济的发展，一些企业已开始尝试以股票的形式筹集资金，尽管所发行的股票其实带有浓厚的债券和福利色彩，既没有严格的资产评估，也没有划分为等额股份，并且实行到期还本、保息分红的办法，发行范围也只限于内部职工和一些自愿的法人。⁵²

随后至1984年10月20日，党的十二届三中全会在京举行，会上做出了《经济体制改革的决定》，经济体制改革由农村转向城市，股份制遂开始在国营大中型企业中进行初步的试点。1986年12月，国务院在《关于深化企业改革增强企业活力的若干规定》中进一步指出，“各地可以选择少数有条件的全民所有制、大中型企业进行股份制试点”。之后，各地股份制试点企业改革拉开了序幕，走在股份制试点改革最前沿的即是上海和深圳。早在1984年7月，上海就制订颁布了《关于发行股票的暂行管理方法》。同年11月，上海飞乐音响股份有限公司

⁵¹ 周友苏：《新公司法论》，法律出版社2006年版，第555页。

⁵² 欧阳昕：“我国上市公司的实证分析”，中国社会科学院2000年硕士论文，第1页。

率先在上海向社会公开发行了 50 万股股票，每股面值 10 元。从而成为了新中国第一家规范的股份制上市公司。相应的，深圳也于 1986 年 10 月颁布了《深圳经济特区国营企业股份化试点暂行规定》。次年 5 月，经由深圳经济特区内 6 家企业通过股份制改造组建而成的深圳发展银行向社会公开发行了 65 万股股票，成为了全国第一家股份制、区域性、综合性银行。两家公司向社会公开发行股票，分别标志着深沪股市开始萌芽。

1990 年 12 月和 1991 年 7 月，上海证券交易所和深圳交易所分别成立，标志着我国的股票市场进入了快速成长的崭新阶段，在我国上市公司也大幅增加。两个交易所成立时，共有 11 家上市公司股票（上海 7 只，深圳 4 只），而到了 1997 年底，两家交易所挂牌交易的股票均已达 300 只左右。开户数也迅猛增加，由最初的几十万户增加到了三千多万户，及至 2007 年底，两市上市公司已达到 1530 家，上市股票 1616 只（上海证券交易所 840 家，股票 904 只；深圳交易所 690 家，股票 712 只）。另据数据显示，2007 年 12 月 24 日，沪深两市投资者新增开户总数为 159283 户，至此，两市帐户总数达到了 13823.46 万户。

伴随我国股市的迅猛发展，相关规范上市公司和股票交易的法规也相继出台，为股票市场沿着正确的方向发展保驾护航。1992 年，国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会宣告成立，继而颁布了《股份发行与交易管理暂行条例》、《证券交易所管理暂行办法》及《禁止证券欺诈行为暂行办法》等法规，紧接着又发布了第一套上市公司信息披露准则，表明我国关于股票市场的规范体系已初步确立。随着我国上市公司的发展和期间暴露的一些问题，如内部机构设置不尽合理，信息披露不及时以及募资投向随意变更等，在给规范上市公司带来新的课题和压力的同时，也为我国上市公司规范的完善提供了积极的动力。特别是 1998 年 12 月 29 日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过了规范和管理股票市场的根本大法——《中华人民共和国证券法》，该法于 1999 年 7 月 1 日正

式实施，更是标志了规范完善的中国股票市场新时期的开始。随后，上海证券交易所和深圳交易所于 2000 年 5 月分别颁布施行了《上海证券交易所股票上市规则（2000 年修订本）》和《深圳证券交易所股票上市规则（2000 年修订本）》，并对其进行了多次修订和完善。2002 年 1 月，中国证监会和国家经贸委共同发布了《上市公司治理准则》。同年 12 月，中国证监会发布《证券业从业人员资格管理办法》。2004 年 9 月 27 日，中国证监会颁布《证券投资基金管理公司管理办法》和《证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法》。2005 年 3 月 15 日，中国证监会又下发了《证券公司高级管理人员诚信经营承诺书》，对董事长、副董事长、监事长、总经理、副总经理、财务负责人、合规负责人分别提出诚信经营的新要求。

更值得一提的是，我国于 2005 年 10 月 27 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议全面修订和完善了规范资本市场运行的两部基本法律《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国证券法》，这两部法律的修订一方面是我国市场经济发展成果和监管经验的结晶；另一方面，明确了我国市场发展的制度框架，指明了市场未来的发展方向，为我国市场经济的快速发展提供了法律保障。

4.1.2 刑法之外的相关法律对上市公司的规制

回顾我国上市公司发展的历程，可以看出这同时也是我国上市公司法律规范体系逐步确立和完善的过程。特别是伴随着 2005 年《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国证券法》的全面修订，可以说我国已确立了规范上市公司运行的较为完善的经济法律体系。具体而言，体现在以下几个方面：

（一）组织机构方面

根据我国公司法的规定，股份有限公司的组织机构主要包括三部分，即股东大会、董事会和监事会。其中，股东大会由公司的全体股东组成，是公司的最高权力机构，决定着公司的经营方针和投资计划，负责审议批准公司董事会、监事

会的报告、公司的年度财务预算方案、决算方案，并对公司的重大事项作出决议。股份有限公司设董事会，对股东大会负责，是公司的经营决策机构和业务执行机构，负责召集股东会会议，执行股东会的决议，并向股东会报告工作；制订公司的年度财务预算方案、决算方案以及公司其他重大事项变更的方案等。股份有限公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责，其职权主要是主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议以及公司的年度经营预算和投资方案等。股份有限公司设立监事会，其负责检查公司财务，并对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。上述监事会职权的特殊性，决定了公司监事会及其成员必须具有独立性。为保证公司监事能正确地履行自己的职责，公司法明确规定，董事、高级管理人员不得兼任监事。公司三机构之间职能分工明确，并相互制衡，基本构成了公司规范运行的组织保障。

但是，这样的组织机构在实践运行中也表现出了一些缺陷。特别是监事会监督不力的现象较为明显。因为上市公司监事会成员多由股东大会，特别是控股股东提名选举产生，从而使得被选举出的监事往往成为了控股股东的“附庸”，监事会成为了上市公司不可缺少的一个“道具”，难以有效发挥法律赋予其的监督作用。有鉴于此，为进一步完善上市公司法人治理结构，严格对上市公司的要求，真正形成权力机构、决策机构、监督机构和经营管理者之间的制衡机制，2005年修订的公司法专门新增了“上市公司组织机构的特别规定”一节，除明确了上市公司的含义外，对上市公司的组织机构做出了特别规范。具体而言：

一是新修订公司法第一百二十三条规定，“上市公司设立独立董事，具体办法由国务院规定”。所谓“独立董事”，是指不在公司担任除董事外的其他职务，并与其所受聘的上市公司及其主要股东不存在可能妨碍其进行独立客观判断的

关系的董事。独立董事制度最早兴起于 1940 年的美国。二十世纪六、七十年代，以英美为代表的英美法系国家对原有的公司治理结构进行完善，设立了独立董事制度，从而改善了公司治理，提高了监控职能，实现了公司价值与股东利益的优化。在我国，中国证监会于 1997 年 12 月发布了《上市公司章程指引》，首次提出了独立董事概念，并规定公司根据需要可以设立独立董事。到 2002 年 1 月 7 日，中国证监会和原国家经贸委联合发布了《上市公司治理准则》，其中明确要求上市公司必须建立独立董事制度。至 2005 年修订《公司法》再次对上市公司设立独立董事这一制度进行了明确。尽管对于独立董事和监事会的关系理顺及如何加强独立董事的监督力度等问题还有待深入研究，但独立董事制度在上市公司治理中地位的明确，必然有利于制衡股东大会和董事会的权力，强化对公司经营活动的监督，确保公司价值和股东利益的最大化。

二是公司法第一百二十四条规定，上市公司设董事会秘书。其实，早在 1994 年 8 月 27 日，在原国务院证券委、原国家体改委联合发布的《到境外上市公司章程必备条款》中即规定，境外上市公司设董事会秘书，并规定了董事会秘书的职责。到 1996 年 3 月 21 日，上海证券交易所、上海证券管理办公室又联合发布了《关于 B 股上市公司设立董事会秘书的暂行规定》，要求 B 股公司必须设立董事会秘书。随后，上海证券交易所于 1996 年 8 月 9 日发布《上市公司董事会秘书管理办法（试行）》，明确规定所有获准上市的公司必须聘任董事会秘书。1997 年 12 月 16 日，在中国证监会发布的《上市公司章程指引》中，再次对上市公司设立董事会秘书进行了明确，并详细规定了董事会秘书的主要职责、任职资格及聘任或解聘方式等。及至 2005 年修订的公司法对这一制度进行规定表明上市公司的董事会秘书制度已相当成熟。根据公司法的规定，上市公司董事会秘书主要行使三项职责，即筹备公司股东大会和董事会会议、文件保管以及管理公司股东资料、办理信息披露事务等事宜。董事会秘书的设置对于证券监管机构和上市公

公司之间的沟通和联络，规范公司事务的管理，协助相关人员准确、及时地披露公司相关信息具有重要的意义。

（二）资本运营方面

上市公司的特性决定了其又是开放性的公司，上市公司的资本运营必然影响到广大的投资对象的利益，因此，对上市公司资本运营进行严格的法律规范，确保上市公司投资主体利益的实现，也是我国公司法及相关法律的重要目标。具体体现在以下几个方面：

首先，《中华人民共和国证券法》第五十条规定了严格的股票上市条件，要求股票经国务院证券监督管理机构核准已公开发行；公司股本总额不少于人民币三千万元⁵³；公开发行的股份达到公司股份总数的百分之二十五以上（公司股本总额超过人民币四亿元的，公开发行股份的比例为百分之十以上）；公司最近三年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载。严格的股票上市条件，保证了上市公司的准入门槛，也为保证上市公司投资者利益的实现提供了前提。

其次，公司特定高管人员⁵⁴股份交易限制制度。根据公司法、证券法的相关规定，我国对上市公司董事、监事及高级管理人员等所持本公司股份进行交易规定了相应的限制条件，以确保其依法正确地履行自己的职责，维护上市公司资本运营的稳定性。如公司法第一百四十二条规定，发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内，不得转让其所持有

⁵³ 证券法同时规定，证券交易所可以规定高于前款规定的上市条件，并报国务院证券监督管理机构批准。因此，根据上海证券交易所和深圳交易所发布的相关股票上市规则的规定，申请公司股票上市的仍然要求公司股本总额不少于人民币五千万元。

⁵⁴ 这里，公司特定高管人员包括公司的董事、监事和高级管理人员。而高级管理人员根据公司法的规定，具体又包括公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。

的本公司股份。

再次，严格重大资产处置和担保决议制度。上市公司重大资产处置和担保，可能给公司财产带来很大风险，甚至关系到公司的生死存亡。严格上市公司重大资产处置和担保的决议和通过程序，是确保公司财产稳定、增值，维护投资者利益的必然要求。对此，中国证监会曾发布了《关于规范上市公司重大购买或出售资产行为的通知》，其中即明确规定了上市公司重大购买或出售资产的行为，以及上市公司实施重大购买或出售资产应当履行的程序。但实际操作中，仍出现了一些问题，需要公司法对此进行规范。因此，新公司法在新增的对上市公司的特别规定一节中明确规定，上市公司在一年内购买、出售重大资产或者担保金额超过公司资产总额百分之三十的，应当由股东大会作出决议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。对此，董事会应当及时召集股东大会会议，由股东大会就上述事项进行表决。同时，公司法第十六条规定，公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额；公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议；且所涉股东或者受所涉实际控制人支配的股东，不得参加对上述规定事项的表决，该项表决由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过。

最后，关联交易表决中关联人回避制度。上市公司的关联交易，是指上市公司或其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项。其基础在于关联关系的存在。所谓“关联关系”，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系（国家控股的企业之间不仅因为同受国家控股而具有关联关系）。在资本市场运营过程中，存在着一些上市公司的控股股东、董事、

监事、高级管理人员和其他实际控制公司的人利用关联交易“掏空”上市公司的现象，上市公司的大股东与公司董事相互串通，利用关联交易将上市公司变为大股东的“提款机”。这些现象的存在不仅侵害了公司、公司中小股东等主体的合法权益，也给国家的金融安全和社会稳定带来了极大的风险，沉重打击了公众投资主体对资本市场的信心，对资本市场稳定健康发展造成了相当恶劣的影响。因此，稳定资本市场正常秩序，重建公众投资者对资本市场的信心，确保广大投资主体合法权益的实现，一方面要求切实维护上市公司的独立性。上市公司必须做到机构独立、业务独立，与股东特别是控股股东在人员、资产、财务方面全面分开。控股股东须依法行使出资人权利，不得侵犯上市公司享有的由全体股东出资形成的法人财产权；另一方面要求必须对上市公司关联交易行为进行法律规范。由此，公司法在第二十一条明确规定，“公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益”。违犯此规定，“给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。”同时，考虑上市公司的经营决策权主要掌握在公司的董事会手中，公司法第一百二十五条又规定，上市公司董事与董事会会议决议事项所涉及的企业有关联关系的，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的无关联董事出席即可举行，董事会会议所作决议须经无关联关系董事过半数通过。出席董事会的无关联关系董事人数不足三人的，应将该事项提交上市公司股东大会审议。上市公司股东大会审议关联交易事项时，关联股东也应当回避表决。根据上述规定，上市公司的董事或股东在与董事会或股东大会决议事项具有关联关系时，必须进行回避，并且不得代理行使表决权，从而保证关联交易决议的客观、公正，以免上市公司利益受到侵害。

（三）公司特定高管人员的职责方面

2005年，中国证监会曾为全面深入贯彻落实《国务院关于推进资本市场改

革开放和稳定发展的若干意见》，切实保护投资者的合法权益，促进资本市场持续健康发展，发布了《关于提高上市公司质量的意见》。当中指出，“提高上市公司质量，关键在于公司董事会、监事会和经理层要诚实守信、勤勉尽责，努力提高公司竞争能力、盈利能力和规范运作水平；同时，各有关方面要营造有利于上市公司规范发展的环境，支持和督促上市公司全面提高质量。”由此可以看出，上市公司的持续发展的关键在于内因和外因的推动，而其中外因只是上市公司良好发展的社会平台，内因则是上市公司保持持续竞争能力、盈利能力的关键之关键，这也就决定了上市公司的发展与公司董事会、监事会和公司高级管理人员之间具有密切的联系。因此，对上述人员的职责和义务进行明确也是相关公司法律法规的重要内容之一。我国公司法第一百四十八条即明确规定，“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程，对公司负有忠实义务和勤勉义务。”勤勉义务，要求上市公司的董事、监事和高级管理人员应以谋求公司价值和股东合法利益的最大化实现为行为宗旨，谨慎、认真、勤勉地行使公司赋予的权利，履行法律规定的职责。忠实义务，则要求上市公司的董事、监事和高级管理人员应认真遵守法律、行政法规和公司章程的规定，为公司的最佳利益和适当目的行事，竭尽忠诚执行职务。公司法第一百四十八条第二款和第一百四十九条具体规定了忠实义务的内容。即董事、监事、高级管理人员不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入，不得侵占公司的财产；董事、高级管理人员不得实施挪用公司资金；将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储；违反公司章程的规定，未经股东会、股东大会或者董事会同意，将公司资金借贷给他人或者以公司财产为他人提供担保；违反公司章程的规定或者未经股东会、股东大会同意，与本公司订立合同或者进行交易；未经股东会或者股东大会同意，利用职务便利为自己或者他人谋取属于公司的商业机会，自营或者为他人经营与所任职公司同类的业务；接受他人于公司交易的佣金归为己有；擅自披露公司秘密；

以及其他违反对公司忠实义务的行为。

4.1.3 刑法对损害上市公司犯罪的规制

从广义上讲，刑法关于经济犯罪的具体规定都体现了对公司、上市公司的规制。我们前面章节所研究的信息披露违规犯罪、危害证券市场犯罪，实际上这些犯罪本身也是对上市公司的规制。我们下文之从狭义的角度，对刑法新增的较为典型的损害上市公司的犯罪——背信损害上市公司利益罪进行研究

4.2 背信损害上市公司利益罪研究

4.2.1 背信损害上市公司利益罪立法背景

近年来，一些上市公司的管理人员、控股股东、实际控制人，以无偿占用或者明显不公允的关联交易等非法手段，侵占上市公司资产，严重损害上市公司和公众投资者的合法权益，给上市公司造成重大损失，扰乱了证券市场和公司、企业管理秩序。为维护市场经济秩序，促进上市公司健康发展，《中华人民共和国刑法修正案（六）》第九条特在刑法第 169 条后增设一条，作为第 169 九条之一，规定了背信损害上市公司利益罪。

4.2.2 背信损害上市公司利益罪的概念和犯罪构成

根据《中华人民共和国刑法修正案（六）》第九条之规定，背信损害上市公司利益罪是指上市公司的董事、监事、高级管理人员违背对公司的忠实义务，利用职务便利，操纵上市公司从事损害上市公司利益的行为，致使上市公司利益遭受重大损失的行为。

根据刑法的规定，本罪的具体犯罪构成要件如下：

（一）本罪的客体要件

本罪侵犯的客体是国家对上市公司的管理制度以及上市公司及其股东的利益。

上市公司是股份有限公司中最具代表性的现代企业形式,不仅主导着一国证券市场的发展,而且作为企业的骨干和脊梁,构成整个国民经济发展的中坚力量。⁵⁵国家在《公司法》《证券法》等一些法律中对上市公司的管理制度作了具体规定,本罪即违反了这些管理制度,并侵害了上市公司及其股东的利益。

(二) 本罪的客观方面要件

本罪在客观方面表现为上市公司的董事、监事、高级管理人员违背对公司的忠实义务,利用职务便利,操纵上市公司从事无偿向其他单位或者个人提供资金、商品、服务等损害上市公司利益的行为,致使上市公司利益遭受重大损失的行为。

1. 违背对公司的忠实义务

忠实义务是指公司负责人为公司执行其职务应竭尽忠诚,必须为公司的最佳利益和适当目的行事,不得将个人利益置于公司利益之上。新修订的《公司法》第148条第1款规定了忠实义务:“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程,对公司负有忠实义务和勤勉义务。”该条第2款及第149条具体规定了忠实义务的内容,即董事、监事、高级管理人员不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入,不得侵占公司的财产。董事、高级管理人员不得有挪用公司资金,将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储,违反公司章程的规定,未经股东会、股东大会或者董事会同意,将公司资金借贷给他人或者以公司财产为他人提供担保,违反公司章程的规定或者未经股东会、股东大会同意,与本公司订立合同或者进行交易,未经股东会或者股东大会同意,利用职务便利为自己或者他人谋取属于公司的商业机会,自营或者为他人经营与所任职公司同类的业务,接受他人与公司交易的佣金归为己有,擅自披露公司秘密以及违反对公司忠实义务的其他行为。本罪的行为即违背了这些忠实义务的一些规定。

⁵⁵ 周友苏:《新公司法论》,法律出版社2006年版,第555页。

2. 利用职务便利

利用职务便利实质上是公司的董事、监事、高级管理人员利用其在上市公司中的职权和与职务有关的便利条件。《公司法》对公司股东会、董事会、监事会及监事、经理的职权作了具体规定，本罪的利用职务便利即是利用了这些职权，如决定、组织实施公司的经营计划和投资方案，审议批准、制定实施公司的利润分配方案和弥补亏损方案，审议批准、制定公司的财务预算方案、决算方案，等等。

3. 具体行为表现形式

本罪的具体行为表现为行为人操纵上市公司从事下列行为：

①无偿向其他单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产。

这种行为主要表现为母公司将所属的上市公司作为提款机，将上市公司融来的资金无偿提走，导致上市公司危机。⁵⁶无偿，即向对方提供资金、商品、服务等但不要求接受方提供对价。其他单位是指上市公司以外的一切单位，个人是指除本公司工作人员以外的一切具体的人。资金、商品、服务或者其他资产是指上市公司所有、经营管理或者使用的资产。

②以明显不公平的条件，提供或者接受资金、商品、服务或者其他资产。

这种行为主要表现为以不合理的高价收购商品或者劣质资产，或者以不合理的低价将上市公司的产品出售，以及高息借款，或者表面上双方提供的对价虽然是相当的，不存在明显的不公平情况，但对方另外附加了可能致使本公司利益遭受重大损失的其他条件，如要求为其提供担保等等。⁵⁷“明显不公平的条件”是指严重背离市场规律和常识常理，低价出售，高价买进，高价接受劣质商品和服务，等等。

该种行为和第一种行为的主要区别在于，第一种行为是无偿的，没有任何对

⁵⁶ 曾静音主编：《刑法历次修正》，中国法制出版社 2006 年版，第 183 页。

⁵⁷ 王海涛主编：《刑法修正案（六）罪名图解与案例参考》，中国法制出版社 2006 年版，第 113 页。

价；此种行为存在对价，但其对价却明显不公正公平，违背规律和常理。

③向明显不具有清偿能力的单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产

清偿能力是指当事人按照规定的标的及数量、质量，在适当的履行期限、履行地点以及适当的履行方式全面完成债务的能力。明显不具有清偿能力是指债务人事实上显而易见地处于无力清偿债务的经济状态，有无清偿能力，应综合债务人的财产状况、非财产因素等方面的因素做出判断。如果债务人有足够的财产确保债务清偿，只是一时欠缺支付手段而不能清偿债务，或者尽管债务人的财产已不足以清偿债务，但其具有良好的商业信用、较高的生产效率，较快的资金周转，等等，都不应视为不具有清偿能力。⁵⁸

④为明显不具有清偿能力的单位或者个人提供担保，或者无正当理由为其他单位或者个人提供担保的

担保是指对债务履行的保证。《中华人民共和国担保法》第2条规定，在借贷、买卖、货物运输、加工承揽等经济活动中，债权人需要以担保方式保障其债权实现的，可以依照该法规定设定担保。根据该法规定，担保方式为保证、抵押、质押、留置和定金。一般情况下，公司高管人员或者控股股东操纵上市公司，无论采取何种手段，都会或多或少地采取利用上市公司信誉为其提供巨额担保从银行获得贷款，如果向不具清偿能力的单位或者个人或者无正当理由为其他单位或者个人提供担保，当被担保人无法履行债务时，担保公司就要承担民事责任，这必然损害上市公司的利益，使公司陷入担保黑洞，危及上市公司的业绩或者生存发展。因而《公司法》第16条对公司对外提供担保的决策程序作了明确规定，并在第122条特别对上市公司的担保作了规定。

为明显不具有清偿能力的单位或者个人提供担保，是指向不具备债务履行能

⁵⁸ 王海涛主编：《刑法修正案（六）罪名图解与案例参考》，中国法制出版社2006年版，第114页。

力的单位和个人提供担保。这是一个实质性的要求，即使该担保通过公司法定的决定程序，也应视为符合该行为要件。无正当理由为其他单位或者个人提供担保，是指违反上述公司法对担保的规定，或者以不合理、不成立的理由向其他单位或者个人提供担保。

⑤无正当理由放弃债权、承担债务

与上述和第四种行为一样，无正当理由是指理由不合法、不合理、不成立。放弃债权，是指放弃债之权利，债务人无需再履行债务。上市公司的董事、监事、高级管理人员无正当理由放弃债权，使公司预期可得利益灭失，减少了公司积极财产，从而损害上市公司的利益。

民法上的债务承担有广义和狭义之分。广义的债务承担，包括免责的债务承担和并存的债务承担。前者是指基于债权人债务人与第三人之间达成协议，将债务移转给第三人承担，由第三人取代债务人承受合同义务，此为狭义的债务承担；后者是指由第三人加入债之关系，与原债务人承担其债务。本条之放弃债权的含义，应从刑法的角度去理解，因而其不但是指上述民法上的广义的债务承担，而且还应包括上市公司和他人故意创设新的债权债务关系并在其中自愿作为债务人承担新创设的债务。上市公司的董事、监事、高级管理人员无正当理由承担本不应承担的债务，增加了公司的消极财产，损害了上市公司的利益。

⑥采用其他方式损害上市公司利益的

考虑到实际生活中操纵上市公司并掏空其财产的行为多种多样，花样不断翻新，刑法在此对“掏空”上市公司行为的表现形式上增加了一个兜底条款，这有利于保护广大投资者的利益。在理解这一规定时，应把握本罪的本质特征，即一是该罪的主体是对公司具有支配能力的董事、监事和高级管理人员；二是违背了对公司的忠实义务；三是从事了操纵上市公司损害其利益的行为。凡是具有这些本质特征，与前五种行为具有同样危害作用的行为都是符合本罪行为特征的行为

方式。

4. 致使上市公司利益遭受重大损失

这是本罪的结果要件。行为人操纵上市公司的行为必须造成上市公司重大损失的后果。否则不构成本罪。在有关司法解释作出之前，应参照司法解释对其他犯罪中的重大损失所作的解释理解把握，一般是指造成上市公司资产严重流失，亏损，停产，破产，退市，造成恶劣影响，等等。

（三）本罪的主体要件

本罪的主体为特殊主体，主要是指上市公司的董事、监事、高级管理人员。董事是公司董事会的组成人员，为有限公司所必设，是公司重大决策制定的参与者，也是对公司决策执行人员进行监督的参与者，代表股东对公司进行管理是董事的最基本职能。监事是指对公司财务和董事、经理执行公司职务负有监督职责的人员。按照《公司法》的规定，高级管理人员是指公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。

根据该条第2款的规定，“上市公司的控股股东或者实际控制人，指使上市公司董事、监事、高级管理人员实施前款行为的，依照前款的规定处罚”，因而，上市公司的控股股东或者实际控制人也是本罪的主体。按照《公司法》的规定，控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东；实际控制人，是指虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。另外，本条第3款规定，“犯前款罪的上市公司的控股股东或者实际控制人是单位的，对单位处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照第一款的规定处罚”，因而，作为上市公司的控股股东或者实际控制人的单位也可构成

本罪主体。

（四）本罪的主观方面要件

本罪的主观方面表现为故意，即行为人明知自己操纵上市公司损害其利益的行为会使上市公司遭受重大损失而仍希望或者放任自己的行为 and 危害后果的发生。

4.2.3 背信损害上市公司利益罪的司法认定

（一）罪与非罪的界限

操纵上市公司损害上市公司利益的行为只有造成重大损失才能构成犯罪，没有达到重大损失程度的，不构成犯罪。

（二）本罪与关联罪及罪数问题

1. 本罪与徇私舞弊低价折股、出售国有资产罪的界限及罪数

两罪客观方面具有相似之处，可以说，徇私舞弊低价折股、出售国有资产罪中之低价折股、出售行为也属于本罪以明显不公平的条件，提供或者接受资金、商品、服务或者其他资产罪的行为表现之一，也是一种背信行为。两者的区别在于：第一，主体不同，本罪行为主体是上市公司的董事、监事、高级管理人员。后者则是“国有公司、企业”；第二，行为对象不同，本罪行为的对象是资金、商品、服务或者其他资产；还包括债权、债务、担保等。后者仅“国有资产”这一种形式；第三，行为方式不同，本罪行为的样态有多种，后者仅“低价折股、低价出售”一种样态。

实践中，如果国有上市公司的董事、监事、高级管理人员等操纵上市公司以低价折股、低价出售的形式损害上市公司利益的，则触犯这两个罪名，成立想象竞合，从一重罪处理。

2. 本罪与为亲友非法牟利罪的界限及罪数

两罪客观方面具有相似之处，为亲友非法牟利罪的以明显高于市场的价格向

自己的亲友经营管理的单位采购商品,或者以明显低于市场的价格向自己的亲友经营管理的单位销售商品的,或者向自己的亲友经营管理的单位采购不合格商品的行为也属于本罪以明显不公平的条件,提供或者接受资金、商品、服务或者其他资产罪的行为表现之一。两者的区别在于,两者主体不同,为亲友非法牟利罪的主体为国有公司、企业、事业单位人员。本罪主体则不具有国家工作人员身份。

实践中,如果国有上市公司的董事、监事、高级管理人员等操纵上市公司从事为亲友非法牟利罪规定的行为,则触犯这两个罪名,成立想象竞合,从一重罪处理。

3. 本罪与国有公司、企业、事业单位人员滥用职权罪的界限及罪数

本罪与后罪都是行为人不当利用职权所为的行为,都造成了重大损失,本罪的行为实际上也是一种滥用职权的行为,因而两罪之间具有相似性。其区别在于主体不同,后罪的主体是国有公司、企业、事业单位的人员。

实践中,如果国有上市公司的董事、监事、高级管理人员等滥用职权,操纵上市公司损害上市公司利益的,则触犯两个罪名,成立想象竞合,从一重罪处理。

4. 本罪与虚假破产罪的界限及罪数

两罪区别非常明显,实践中,如果国有上市公司的董事、监事、高级管理人员等通过操纵上市公司损害其利益而实施虚假破产的,则同时触犯两罪,成立牵连犯,从一重罪处理。

5. 本罪与挪用资金罪的界限

本罪与挪用资金罪在主体方面有重合之处,在客观方面两罪都可能表现为行为人利用职务便利将本单位资金提供给他人的行为。容易混淆。区分的关键在于,挪用资金罪的行为人在主观上对所挪用的资金是想还的,而本罪行为人将本公司的资金提供给其他单位和个人,则没有让其归还的意思。⁵⁹

⁵⁹ 王海涛主编:《刑法修正案(六)罪名图解与案例参考》,中国法制出版社2006年版,第118页。

6. 本罪与职务侵占罪的界限

本罪与职务侵占罪具有相似之处，两罪都是行为人利用职务便利造成单位利益的损失。区分两罪的关键是看行为人侵占的公司的利益归谁所有。如果是归其他单位或者个人所有，构成本罪，如果行为人将公司财产直接占为己有，则成立后罪。实践中，应认真鉴别，对于上市公司的董事、监事、高级管理人员等通过本罪规定的行为形式，以将上市公司资产转予其他单位和个人为名，实际上是自己占有取得的，那么其实施的表面上是本罪的行为实际上是一种占有单位资产的行为，应以职务侵占罪处理。

7. 本罪与贪污罪的界限

与职务侵占罪类似，本罪与贪污罪具有相似之处，两罪都是行为人利用职务便利造成单位利益的损失。区分两罪的关键是看行为人侵占的公司的利益归谁所有。如果是归其他单位或者个人所有，构成本罪，如果行为人家利用职务便利将国有上市公司财产直接占为己有，则成立后罪。实践中，应认真鉴别，对于国有上市公司的董事、监事、高级管理人员等通过本罪规定的行为形式，以将上市公司资产转予其他单位和个人为名，实际上是自己占有取得的，那么其实施的表面上是本罪的行为实际上是一种侵吞、窃取、骗取国有资产的行为，应以贪污罪处理。

4.2.4 本罪的处罚

根据《刑法》第169条之一的规定，上市公司的董事、监事、高级管理人员犯本罪，致使上市公司利益遭受重大损失的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；致使上市公司利益遭受特别重大损失的，处三年以上七年以下有期徒刑，并处罚金；上市公司的控股股东或者实际控制人，指使上市公司董事、监事、高级管理人员实施前款行为的，依照前述的规定处罚。犯前款罪的上市公司的控股股东或者实际控制人是单位的，对单位处罚金，并对其直接负责的主

管人员和其他直接责任人员，依照前述的规定处罚。

4.3 大霸电子掏空案

[基本案情]

1979年大霸电子股份有限公司成立于台北，初期从事单纯的有线电话制造，1991年，大霸电子的股票正式在台挂牌上市公开交易，2000年营业额达97亿新台币，企业员工人数达3500人以上，同时，其营业范围扩展到上海、香港、英国等地。2004年以来，国产手机整体遭遇“滑铁卢”，而迪比特公司处境尤为艰难。据台湾大霸集团2005年3月份公布的财报显示，迪比特2004年在手机业务方面的亏损高达约9.2亿台币(折合人民币2.3亿元)。2005年4月，大霸电子董事长莫皓然试图将上海迪比特公司“拆一为三”，为了配合迪比特的“变身”计划，大霸电子在台湾发布公告称，公司决定向迪比特增加注资8640万美元，其中，4000万美元由大霸电子直接注入，余下的4460万美元则由迪比特自行筹措。2005年9月29日，台湾地区检察等部门在台北市发动了一场大规模联合突袭，目标直指大霸电子公司总部高层。当晚，莫皓然及其夫人大霸电子总经理郭佩芝两人被台北地检署带走讯问，直至凌晨四点。9月30日，莫夫妇才得以保释。莫皓然夫妇遭到讯问的一个重要原因，就是台湾地区检察部门认为他们将巨资转向第三地，有掏空总公司资产之嫌。台湾检察部门表示，大霸公司资产的很大一部分金额被以转投资名义移往海外，包括英属维京群岛、百慕大群岛、开曼以及大陆的上海等地，都有大霸公司的子公司，总数达四十多家，涉案金额特别巨大。因此，莫皓然、郭佩芝夫妇被以背信、伪造文书等罪名移送台北检署审讯。2006年8月台北地方法院检察署对其提起公诉，当年10月31日，台北地方法院以证据不足为由，判决其无罪。

[争议问题]

本案中，主要的争议问题包括：

首先，刑法修正案六所规定的“背信损害上市公司利益罪”，因为在调查取证以及区别罪与非罪时存在诸多的学理及实际操作中的难题，所以被告人很难被认定相关的罪名。这一罪名在台湾地区已经确立了很多年，但是实践中往往是所谓的“检调重重举起，法院轻轻放下”的模式。

其次，因为在现实生活中公司的高层员工滥用自身权利或者不能恪尽职守的情况多有发生，而这一犯罪的罪与非罪的界限很难确定，所以，如果对这类犯罪行为一一加以追诉，无疑将极大的消耗司法资源。在台湾地区，检察部门多将一些指标性的大型科技厂商作为重点的对象加以关注；这也使得舆论界一再地质疑其存在选择性办案的问题。

[学理探讨]

4.3.1 背信损害上市公司利益罪确立的必要性与认定

《中华人民共和国刑法修正案（六）》第九条规定：“上市公司的董事、监事、高级管理人员违背对公司的忠实义务，利用职务便利，操纵上市公司从事下列行为……致使上市公司利益遭受重大损失的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；致使上市公司利益遭受特别重大损失的，处三年以上七年以下有期徒刑，并处罚金。”对于这一规定，学界多将其概括为“背信损害上市公司利益罪”。本罪是以上市公司的董事、监事、高级管理人员违背对公司的忠实义务为前提的犯罪，这是我国刑法第一次明确对“背信行为”进行规制。

随着我国改革开放的深入，上市公司大量涌现。因为市场经济条件下的物质诱惑的大量存在，加之我国法律法规和公司管理体制的不健全，现实中出现了一些高层管理人员想方设法利用手中的职权为自己或他人牟取非法利益而不惜牺牲公司利益的现象，这类行为给公司自身以及整个社会的经济秩序都造成了非常大的破坏。因此，对这部分受托经营管理他人财产的人员加强法律约束，有其必要性和紧迫性。我国的《民法通则》规定了代理制度，《合同法》也规定了委托合

同,但妥善地规制代理、委托,仅仅依靠《民法通则》和《合同法》已不能满足与具有严重社会危害性的背信行为作斗争的需要。对市场经济条件下出现的严重危害社会的背信行为,加以刑法规制,已经成为当务之急。⁶⁰

从国际上来看,世界上许多国家和地区的法律都设有背信罪,如德国、日本、瑞士、韩国、奥地利、罗马尼亚等,我国的台湾地区、澳门特别行政区也有背信罪的法律规定。例如,日本现行刑法第 247 条规定了违背任务罪:为他人处理事务,以谋求自己或第三者的利益,或以损害委托人的利益为目的,而实行违背其任务的行为,致使委托人的财产受到损失的,处 5 年以下惩役或 50 万日元以下罚金。另外,日本在《商法》、《有限社会法》、《保险业法》等中规定了多种特别背信罪。

61

本罪是指上市公司的董事、监事、高级管理人员违背对公司的忠实义务,利用职务便利,操纵上市公司从事违法行为,致使上市公司利益遭受重大损失。本罪在客观方面表现为上市公司的高管实施了违背对公司的忠实义务,利用职务便利,操纵上市公司从事违法行为,致使上市公司利益遭受重大损失;详言之:(1)上市公司的高管实施了“背信行为”,所谓“背信行为”,是指破坏信任关系或者违反诚实义务的行为,根据刑法修正案六的规定,是指违背对公司的忠实义务操纵上市公司的行为。⁶²(2)背信行为必须是利用职务便利。公司的董事、监事、高级管理人员都是对公司具有一定管理职责的人员,利用职务便利,就是利用管理公司职务上的便利。(3)必须致使上市公司利益遭受重大损失。至于重大损失的具体标准,尚待有关司法解释予以明确规定。本罪的犯罪主体是上市公司的董事、监事、高级管理人员。上市公司的控股股东或者实际控制人,指使上市公司董事、监事、高级管理人员实施前款行为的,依照前款的规定处罚。第 3 款规定:犯前款罪的上市公司的控股股东或者实际控制人是单位的,对单位判处罚金,并对其直

⁶⁰ 高庆国:“增设背信罪的立法建议”,载于《郑州经济管理干部学院学报》2004 年第 12 期,第 56 页。

⁶¹ 李飞艳、李阳春:“中外刑法上的背信犯罪研究”,载于《湖南工程学院学报》2003 年第 3 期。

⁶² 刘艳红:《罪名研究》,中国方正出版社 2000 年版,第 103 页。

接负责的主管人员和其他直接责任人员,依照第 1 款的规定处罚。有学者认为,以上两款虽未明确说明依照前款的规定定罪量刑,但是,上市公司的控股股东或者实际控制人指使上市公司董事、监事、高级管理人员实施对公司的背信行为的,实际上是本罪的共犯,理应直接以本罪论处,而不需另定罪名。本罪的罪过是故意。⁶³

4.3.2 背信损害上市公司利益罪实践操作的疑难问题

德国 1999 年刑法典第 266 条、日本刑法第 247 条、以及韩国刑法第 355 条都规定了背信罪(或称背任罪)。如日本刑法第 247 条规定,背信罪是指为他人处理事务者,违背其任务,损害本人(事务委托人)财产的行为。对背信罪,日本刑法规定可处 5 年以下惩役或 50 万日元以下的罚款。

但是,因为在正常的经济活动中,董事、监事、高级管理人员的业务行为必然会涉及到对于公司资产的处置,而实践中很难确定这些人员的行为究竟是正常的业务行为,还是构成背信损害上市公司利益罪等罪名的犯罪行为。因此,正确地对于当事人的行为进行认定,在认定标准和具体操作上都需要进一步地加以明确。日本理论界和实务界普遍认为构成背信罪还应具有“以图谋自己或第三者的利益或加害本人(事务委托人)的目的”,相关的判例也支持了这种观点。针对公司、企业内部人犯罪行为,日本《商法》第 486 条规定,当股份公司的董事或部长、科长等主体触犯背信罪时,则构成特别背信罪,要被加重处罚(即 10 年以下的惩役或 1000 万日元以下的罚款,或并科)。特别背信罪的典型案例是发生在 1990 年的伊腾万事件,伊腾万是日本大阪的一家公司,该公司总经理与一地产商相勾结,在对方未提供相应价值担保的前提下,向该地产商贷出了资金,结果造成巨额损失,此后,日本法院以特别背信罪对伊腾万公司的总经理追究了刑事责任。⁶⁴

⁶³ 刘艳红:“《中华人民共和国刑法修正案(六)》之解读”,载于《法商研究》2006 年第 6 期,第 34 页。

⁶⁴ [日]芝原邦尔:《经济刑法》,法律出版社 2002 年版,第 143 页。

在背信损害上市公司利益罪的主体方面，我国将其主体范围限定为“上市公司的董事、监事、高级管理人员”。但是，这一主体范围有失于狭窄，在实践中，其他的一些人员也完全可以实施符合本罪的客观要件的行为。在这种情况下，仅仅因为其不合法定的主体要件就不对其追究刑事责任，将非常不利于对于公司利益的保护和对犯罪人责任的追究。就这一问题，国外进行了更为合理的规定。日本刑法规定，“就营业有关的某类或特定事项接受委托的职员”也属于特别背信罪的主体，当其实施特定行为给公司造成损害时，应以特别背信罪追究其刑事责任。⁶⁵与日本刑法相似，韩国刑法第 356 条也规定了若违背业务上之任务，则构成业务背任罪，这也就意味着只要行为人实施了此类行为，即可依照业务背任罪对其追究刑事责任，而不限制其主体范围。⁶⁶实践表明，这种概括性的立法对维护公司企业的正常经营、打击此类犯罪行为，都发挥了有效的作用。⁶⁷概括性构成要件既设定了犯罪行为的一般要件，又不至于太过烦琐细致，是有效地发挥刑法规范作用的构成要件类型。因此，在对于背信损害上市公司利益罪的犯罪主体进行界定时，将其主体范围适当放宽，配以一定的概括性规定，对于司法实践将起到良好的作用。

⁶⁵ [日]芝原邦尔：《经济刑法》，法律出版社 2002 年版，第 2 页。

⁶⁶ [韩]吴昌值：《韩国侵财罪判例》，清华大学出版社 2004 年版，第 182 页。

⁶⁷ 刘艳红、齐文远：“刑事立法技术与法治原则之实践—兼论我国罪行法定原则实施中的观念误差”，载于《刑法评论》（第 2 卷），法律出版社 2003 年版，第 121 页。

第5章 证券投资者利益的刑法保护

——从立法的角度

5.1 证券投资者利益的刑法保护

（一）证券投资者利益

证券投资者利益这一定义关乎证券和投资的理解。首先，关于证券的含义，《证券法》意义上的证券，即狭义的证券，仅指公司股票、债券、证券投资基金份额以及证券衍生品种；金融法意义上的证券，即广义的证券，在狭义的证券之外还包括各类期货、期指、期权及其衍生品种。其次是投资的含义，金融法上以购买资本寻求利益为其本义。有别于短期套利的投机行为，投资倾向于长期地持有金融资产，并通过金融资产的差价获利。一般以为，“投资可以看作是长期的投机，投机也可以看作是短期的投资。”⁶⁸考虑到投机本是市场的特性⁶⁹，没有投机就没有市场，严格区分投机和投资的意义极其有限。在论述证券投资者利益时，广义的投资概念更为妥当。因此，金融法意义上广义的投资包括通过金融资产交易获利的各种行为。

相应地，我国《证券法》意义上最狭义的证券投资者仅指较长时期投资公司股票、债券、证券投资基金份额以及证券衍生品种获利的机构和个人；中义的证券投资者，指的是通过公司股票、债券、证券投资基金份额以及证券衍生品种交易获取受益、降低风险、减小成本的机构和个人；广义的证券投资者，即金融法意义上的证券投资者，指的是通过股票、债券、证券投资基金份额、期货、期指、期权及其各类证券期货衍生品种交易获利的机构和个人。

金融法意义上的证券投资者利益，也称为证券投资者法益、证券资本权益，

⁶⁸ 李翀：《金融资产投资》，中山大学出版社2002年版，第11页。

⁶⁹ 以金融意义上的一些投机投资方式最为典型，如股指套利、期货、期权及其衍生品种获利等。

即法律所保护的投资于金融资产的机构和个人的权益。从内容来看,该权益的核心利益不外乎证券资本的剩余价值索取权和剩余价值控制权,具体地又可以分为知情权、公平交易权、资产所有权、投资受益权和管理参与权。根据载体的不同,证券投资者利益又可以分为上市公司证券投资者利益和证券市场投资者利益。从上市公司的角度来讲,股权融资和债权融资是最主要的外部资金来源,股东和债权人就是最重要的投资者。保护上市公司投资者利益最主要的就是保护股东和债权人的股权、债权资本权益。从我国证券市场的情况来看,证券、期货市场分立,一些学者不单提出了独立的期货法益,而且主张在证券法益之外设立独立的期货刑法规范对其进行独立的刑法保护。

(二) 证券投资者利益的刑法保护

首先,“证券投资者利益的刑法保护”蕴含着重要的法益思想——证券刑法以证券市场秩序和证券市场主体利益为保护对象。就证券市场主体利益而言,一方面,《证券法》第1条开门见山地提出证券法律的主要目的即为“保护投资者的合法权益”,而其他国家和地区的证券立法也把投资者利益的保护作为最为重要的内容⁷⁰;另一方面,包含投资者利益在内的各证券市场主体正当利益的保护也是公正的证券市场秩序的应有之义,证券法益抑或投资者利益的保护归根到底还是证券市场秩序的维护问题。

其次,投资者利益的保护涉及到市场自律、行业协会、保护基金、保护基金公司、证券监管机构等一系列重要机构和制度,其内容还涵盖了公司法、证券法、破产法、诉讼法等一系列法律法规。上述证券法律规范的违反,体现为证券民事责任、证券行政责任和证券刑事责任构成的证券法律责任体系。这个体系中,证券民事、行政责任是证券法律责任的基础,证券刑事责任具有保障性,属于证券

⁷⁰ 最典型的规定如加拿大新斯科舍省的证券法第418章在“Purpose of Act”条款下规定:“The purpose of this Act is to provide investors with protection from practices and activities that tend to undermine investor confidence in the fairness and efficiency of capital markets and, where it would not be inconsistent with an adequate level of investor protection, to foster the process of capital formation.”类似的规定也见之于日本1948年的《证券交易法》、韩国1967年的《证券和交易法》、我国台湾地区的“证券交易法”等。

民事、行政责任的再保护。换句话说，证券刑法规范与证券管理法规之间存在从属关系——证券犯罪对象和证券犯罪行为应该有违反证券管理法规的依据，证券犯罪罪状应该是证券管理法规所禁止的内容。

再次，研究证券投资者利益的刑法保护尤其需要结合市场层面的情况来展开。当前侵犯证券投资者利益的行为主要发生在证券发行、交易、退出环节，涉及到公司、基金治理结构。需要说明的是，一些行为，如发生于证券市场环节的贪污、受贿、行贿、诈骗、盗窃等行为，虽则也会侵犯证券投资者利益，但是其直接客体并不是证券法益，亦不属于证券刑法范畴，就不在此讨论了。围绕着证券市场，考虑到上市公司、证券期货交易场所、相关的中介机构，根据侵犯我国证券投资者利益违规犯罪行为的主要发生环节，可以将其分为以下五类：

第一，证券的侵权发行。证券的侵权发行发生于证券一级市场，主要有：虚假发行、擅自发行证券、欺诈发行证券、等。

第二，证券的侵权交易。证券的侵权交易发生于证券二级市场，主要是：损失填补、利益输送、诱骗投资者买卖股票、虚假交易、内幕交易、关联交易、短线交易、信用交易、编制并传播证券市场虚假信息等。

第三，内部人侵权：掏空资产、竞业禁止、信息披露违规、背信、恶意圈钱、炒作本公司股票、

第四，证券交易所侵权：擅自设立证券公司、非法开设证券交易场所、虚假交易、未经许可经营证券业务、经营未公开发行股票的交易业务、背信使用客户资金、经营未公开发行股票的交易业务等。

第五，中介机构侵权：中介机构弄虚作假。

第二百零一条 为股票的发行、上市、交易出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的证券服务机构和人员，违反本法第四十五条的规定买卖股票的，责令依法处理非法持有的股票，没收违法所得，并处以买卖股票等值以下

的罚款。

5.2 证券发行环节保护投资者利益的刑法立法

5.2.1 证券发行市场投资者利益的刑法保护

证券一级市场直接侵犯投资者利益的行为大致可以分为两类，即证券的虚假发行和违规发行。

（一）证券的虚假发行

证券的虚假发行，主要是证券的模拟发行。既然是虚假（模拟）的证券发行，就不存在真实的证券对象，甚至也不存在真实的证券市场，往往也会存在欺诈的发行、交易手段。因此，证券的虚假发行往往和擅自设立金融机构、诱骗投资者买卖证券、期货以及相关的金融诈骗犯罪牵连在一起，颇为复杂。由于该类行为的欺诈故意相当明显，可以构成相关的金融诈骗犯罪（如集资诈骗罪），而金融诈骗犯罪的法定刑较之证券欺诈犯罪为重，因此，暂时没有必要对证券的虚假发行进行专门刑法立法。虚假的证券交易和虚假的证券发行，从金融诈骗犯罪的角度来讲并没有本质的区别。

（二）证券的违规发行

证券的违规发行，包括证券的擅自发行、欺诈发行和未经批准在境外发行证券的行为。《证券法》第 188 禁止擅自公开或者变相公开发行证券，第 189 条禁止以欺骗手段骗取发行证券。

1. 境外发行证券的刑法立法

1994 年 8 月颁行的《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》第 5 条规定股份有限公司向境外投资人募集股份并在境外上市，应当报经国务院证券委员会批准。1997 年 6 月发布的《国务院关于加强在境外发行股票和上市管理的通知》第 5 条进而规定，违反规定在境外发行股票的，以擅自发行股票论处。因此，违规发行证券的行为实则限于证券的擅自发行和欺诈发

行。有学者认为⁷¹：“在目前刑事立法尚未设立‘非法境外上市交易罪’的情况下，套用《刑法》第 225 条第三款‘其他严重扰乱市场秩序的非法经营行为’也不失为一种权益之计。”“因为《刑法》第 225 条并没有完全周延境外非法上市的情况，缺乏对犯罪行为的针对性和法条之间的连贯性，最佳方案应该是针对境外非法上市行为设立新罪名，专门针对非法境外上市的犯罪行为，才能够准确、及时而彻底地遏制非法境外上市犯罪。”

笔者以为，非法经营罪确实是一个过于宽泛的立法，从文字含义来讲刑法第 225 条第 3 款包罗万象。考虑到过于宽泛的立法有悖罪刑法定的要求，在刑法第 225 条和有关管理法规明确规定以非法经营论处的行为之外，司法机关不宜过多地认定非法经营犯罪行为。在各管理法规还没有将公司违规在境外直接或间接上市的行为明确规定非法经营的情况下，将其认定为非法经营犯罪行为是欠妥的。再者，根据《证券法》第 236 条的授权，《国务院关于加强在境外发行股票和上市管理的通知》第 5 条对在境外违规发行股票和上市是有认定的：以擅自发行股票论处。因此，刑法第 179 条擅自发行股票罪也是禁止在境外违规发行股票和上市的刑法规范。

有没有必要新设“非法境外上市交易罪”？内地公司在境外发行股票、上市也会受到证券市场所在地证券法律的规制，之所以还设立域内管制，既是国家管制证券发行、上市秩序的需要，也防止内地企业假借境外上市审批手续的简便，蒙骗其审批机构，侵犯投资者利益。需要说明的是，我国的证券市场曾经将股票按照投资主体不同划分为 A 股、B 股，这种分割证券市场，区别对待投资主体的分类方式不符合市场主体平等性的要求，也不利于证券市场的繁荣，不宜多做区分。现代的证券市场，原则上不以地域区分投资主体，境内公司即便是在境外违规发行、上市，所侵犯的投资者自然也包括境内的投资主体。但是，内地公司在

⁷¹ 顾雷、王宝杰：《违规犯罪透视与法律遏制》，中国检察出版社 2004 年版，第 113-115 页。

境外违规发行股票、上市，即便没有违反发行、上市地法律，也可能因为没有得到我国证监会的批准而被认定为违规，甚至构成擅自发行股票罪。相对于这类行为的危害性来说，刑法对这类行为的规制整体而言已经很充分了，无需新设“非法境外上市交易罪”。

2. 擅自发行证券的刑法立法

擅自发行证券的行政法律责任，分别规定于《证券法》第 188 条、《期货交易管理条例》第 69 条和《证券投资基金法》第 85 条。刑法第 179 条规定了擅自发行股票、公司、企业债券罪，其保护对象仅限于股票和公司、企业债券。为此带来两个问题：其一，相对于编造并传播期货交易虚假信息、期货市场的操纵行为而言，其擅自发行行为危害性更大。既然危害性较小的前两类行为都犯罪化了，期货的擅自发行应该证券犯罪化。其二，随着基金市场的迅速发展，基金法益极大膨胀，擅自擅自募集基金的行为也该证券犯罪化。因此，需要将期货和证券投资基金列为擅自发行证券犯罪的对象。不妨将刑法第 179 条修改为：

“未经国家有关主管部门批准，擅自发行股票、公司、企业债券、擅自募集基金，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之十以下罚金。

“单位犯前款罪的，对单位判处非法募集资金金额百分之一以上百分之十以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役并处五倍年薪以下罚金。

“擅自上市期货交易品种，违法所得数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。

“单位犯前款罪的，对单位判处违法所得一倍以上十倍以下的罚款，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役并处五

倍年薪以下罚金。”

3. 欺诈发行证券的刑法立法

《证券法》第 189 条规定了欺诈发行股票和公司、企业债券的行政法律责任，并在刑法第 160 条的欺诈发行股票、债券罪得到了再保护。

首先，需要将刑法第 160 条的欺诈发行股票、债券罪，移到刑法第 3 章第 4 节，作为破坏金融管理秩序罪的一条，即第 179 条之一。

股票、债券发行阶段的信息披露被称为证券信息的首次披露。首次披露阶段的信息披露行为，主要包括股票、证券发行人向各监管部门和交易所申报发行和上市材料，编制和披露招股说明书以及其他信息披露行为。各国（地区）的法律对首次信息披露往往采取强制公开制度。究其原因，禁止股票、证券发行诈欺可以减少投资风险，促进资本形成，降低融资成本，增加融资机会，促进经济的发展。综合而言，首次信息披露对保护投资人的利益尤其重要，在此意义上股票、证券的发行诈欺禁止也是证券法在“投资人保护法”⁷²意义上最为重要的内容。披露的基本要求包括信息的全面性、资料的真实性、时间的时效性、空间的易得性、内容的易解性与形式的合法性。因此证券的欺诈发行法益较之相关的公司管理制度要重要得多。

再从欺诈发行股票、债券罪的行政、刑事法律规范来看，虽说欺诈发行股票、债券的行为既违反《公司法》，又违反《证券法》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《可转换公司债券管理暂行办法》等证券法律法规，但是对于《公司法》的违反，主要也在于对其第 5 章“股份有限公司的股份发行和转让”以及第 7 章“公司债券”制度的违反。所以，归根到底，该罪所侵犯的直接客体主要是国家股票、债券的发行管理制度。

因此，将欺诈发行股票、债券罪规定于破坏社会主义市场经济秩序罪第三节的“妨

⁷² 余雪明：“证券交易法的立法意旨”，载于《月旦法学》，第 86 页。

害对公司、企业的管理秩序罪”，违背了刑法的客体归类理论。从完善立法的角度，需要将其移到刑法第 3 章第 4 节，作为破坏金融管理秩序罪的一条，即第 179 条之一。

其次，本罪对证券发行制度的保护应该扩及期货和基金。

《期货交易管理条例》第 68 条第 1 款第 12 项“违反国务院期货监督管理机构规定的其他行为”的规定，也涉及到上市文件真实性的要求。但是，整体而言，该条例对期货品种上市申请文件的真实性缺乏详细规定，对其上市申请欺诈也没有明确的行政法律责任。因此，目前来看，证券刑法难以直接在该环节进行禁止上市欺诈的刑法立法。

《证券投资基金法》第 36、37、38 条对募集证券基金文件的内容和形式进行了较为细致的规定。该法第 42 条更是进一步明确提出发售基金的招募说明书、基金合同及其他有关文件应当真实、准确、完整。除第 96 条规定的“取消基金管理资格或者基金托管资格”外，该法第 11 章“法律责任”部分没有再行明确设定禁止欺诈发售证券基金的行政法律责任。但是，该法禁止欺诈发售证券基金的行政法律依据是很明确的。由于证券刑法规范可以设立较之行政法律责任为重的法定刑，因此刑法新设禁止欺诈发售基金的法律规范是有依据的。结合欺诈发行股票、债券罪的规定，以为修改刑法第 160 条即可对欺诈发售非股票类型基金的行为进行刑法规制以保护投资者利益。

综上，建议将刑法第 160 条移作第 179 条之一，并修改为：

“在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法、基金合同、基金基金招募说明书中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之十以下罚金。”

5.3 证券交易环节保护投资者利益的刑法立法

从证券市场的层面来看，证券交易中侵犯投资者利益的行为方式主要有：虚假证券交易、操纵证券市场、信用交易、内幕交易、关联交易、短线交易、损失填补、利益输送、诱骗投资者买卖股票、编制并传播证券市场虚假信息等。

5.3.1 交易侵权行为的刑法规制

1. 虚假证券交易的刑法立法

虚假证券交易，主要是模拟证券交易。和虚假证券发行一样，这类行为的本质属于金融诈骗犯罪，可以成立集资诈骗罪。由于证券刑法规范的法定刑较之金融诈骗普遍为轻，暂时没有必要对证券的虚假发行、交易进行专门刑法立法。

2. 内幕交易的刑法立法

《证券法》第 73~76 条、202 条、《证券投资基金法》第 59 条、《期货交易管理条例》第 3、73、85 条都有内幕信息的定义、方式等的规定。禁止内幕交易已经成了维系证券投资者利益的证券市场秩序的重要内容，各国刑法普遍进行了规定。我国刑法第 180 条的内幕交易、泄露内幕交易信息罪在禁止证券期货内幕交易的行政法律规范的基础上设定了禁止证券期货内幕交易的刑法规范。不过，综合各种情况来看，该规范还存在以下两个方面的不足：其一，期货内幕交易行为的危害性较之股票和公司、企业债券的内幕交易行为整体为轻，应该降低期货内幕交易行为的法定刑；其二，内幕交易行为的罚金刑有所不妥。为此，建议将刑法第 160 条修改为：

“证券、期货内幕信息的知情人员或者非法获取证券、期货交易内幕信息的人员，在涉及证券的发行，证券、期货交易或者其他对证券、期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者从事与该内幕信息有关的期货交易，或者泄露该信息，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处违法所得一倍以上十倍以下罚金。

“单位犯前款罪的，对单位判处违法所得一倍以上十倍以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

“期货内幕信息的知情人员或者非法获取期货交易内幕信息的人员，在涉及期货交易或者其他对期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前，从事与该内幕信息有关的期货交易，或者泄露该信息，情节严重的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处违法所得一倍以上十倍以下罚金

“单位犯前款罪的，对单位判处违法所得一倍以上十倍以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

内幕信息、知情人员的范围，依照法律、行政法规的规定确定。”

3. 短线交易的刑法立法

所谓短线交易(short-swing trading)，指的是上市公司董事、监事、高级管理人员及持有法定比例股份以上的大股东，一定期间内先买进、后卖出，或是先卖出、后买进的证券交易行为。广义的内幕交易包括短线交易，因此许多国家和地区直接把短线交易归入内幕交易行为之中；有些国家和地区则并未规定禁止短线交易；也有些国家规定了独立的短线交易罪⁷³。最早禁止短线交易的法律是美国《1934年证券交易上市公司的董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东，违反本法第四十七条的规定买卖本公司股票的，给予警告，可以并处三万元以上十万元以下的罚款。法》，其第16条b项明确规定上市公司的董事、官员和主要股东在6个月内从购买和出售证券得到的利润可以归入发行公司。我国采狭义的内幕交易概念，短线交易立法与内幕交易相分离。具体说来，《股票发行与交易管理暂行条例》第38条、《证券法》第47、195条设立了短线交易禁止。以《证券法》第195条为例，“上市公司的董事、监事、高级管理人

⁷³ 刘宪权：《证券期货犯罪理论与实务》，商务印书馆2004年版，第307-308页。

员、持有上市公司股份百分之五以上的股东，违反本法第四十七条的规定买卖本公司股票的，给予警告，可以并处三万元以上十万元以下的罚款。”

由于《期货交易管理条例》尚未有禁止短线交易的规定，在修改期货交易管理法律之前，刑法典应该坚持其谦抑原则，不宜直接进行期货短线交易立法。因此，修改期货法律增加短线交易禁止，尔后再在刑法中规定期货短线交易罪刑规范为妥。

短线交易主体获得内幕信息极为容易，防范其内幕交易行为的难度很大。再者，较之内幕交易行为危害性，短线交易危害性大致相当，甚至略有超过。因此，有必要增设短线交易罪，其法定刑可以参照内幕交易罪来规定。建议增设刑法第180条之一：

“上市公司的董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东及违反法律规定，在禁止交易期限内买卖本公司股票的，处五年以下有期徒刑或者拘役，没收其非法交易所得，并处非法所得一倍以上十倍以下的罚款。

持有上市公司百分之五以上有表决权股份的法人股东的董事、监事和高级管理人员、为股票发行出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的证券服务机构和人员违反法律规定，在禁止交易期限内买卖该种股票的，依照前款定罪处罚。

单位犯前两款罪的，对单位判处非法所得一倍以上十倍以下的罚款，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。”

4. 关联交易的刑法立法

关联交易 (connected transaction 或 affiliated transaction)，也称为“关联交易”、“关联人士交易”、“关联方交易”。“顾名思义，关联交易即涉及关联人的交易行为。”⁷⁴从行为方式看，关联交易是一种转移公司资产、资源的交易行为。

⁷⁴ 周友苏主编：《上市公司法律规制论》，商务印书馆2006年版，第241页。

由于发生于关联人之间,其危害性在于很容易出现包括利益输送在内的公司资产或资源的不正当转移,从而侵犯投资者利益。但是关联交易并非一无是处,不少学者认识到关联交易的积极作用,例如降低公司内部竞争、优化资源配置、节约交易成本、合理避税、实现企业整体战略等。⁷⁵因此证券市场比较成熟的国家,对关联交易经历了从不干涉到完全禁止,再到不正当关联交易的禁止这样一个过程。

我国规制上市公司关联交易法律涉及《公司法》和《证券法》,相关的法规包括财政部发布的《企业会计准则——关联方关系及其交易的披露》和《关联方之间出售资产等有关会计处理问题暂行规定》、证监会出台的《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规范意见》、《上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》、《上市公司治理准则》、《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等。

《公司法》第 217 条定义了“关联关系”,但是没有直接使用关联交易这一概念。结合该法第 21 条和第 125 条的规定来看,《公司法》规制关联交易的目的在于保护公司和股东利益。具体说来,《公司法》并不完全禁止关联交易,但是着力防止不正当关联交易,尤其是损害公司和股东利益的关联交易。《证券法》第 130、222 条使用了“关联人”的概念,但是《证券法》的关联交易规制限于证券公司的关联融资、担保禁止。财政部、证监会的关联交易规制,侧重于从会计制度和关联交易的信息披露制度来约束侵犯投资者利益的关联交易。

从市场层面看,大量的上市公司因不正当的关联交易侵犯投资者利益受到证监会的处罚,例如 2001 年的 G 重汽、2002 年的 ST 巨力、2003 年的三九医药亿元、2004 年的光电股份、湘火炬 A、合金投资、莲花味精、2005 年的重庆东源、沈阳

⁷⁵ 叶钢:“中国上市公司关联交易特征分析”,载于《广东广播电视大学学报》2007 年第 2 期,第 250-251 页。

合金投资、2006年的湘火炬、新太科技、和光商务等⁷⁶。可见发生于证券市场，侵犯投资者利益的不正当关联交易还是比较严重的。

但是，由于严格的关联人士、关联行为定义都没有形成，不正当关联交易民事、行政法律制度也很不完善，增设独立的禁止关联交易的刑法规范的条件还不成熟。一方面，对于严重侵犯投资者利益的关联人利益输送行为，有必要进行专门研究，优先完善其民事、行政法律制度，待时机成熟引入刑法规范。另一方面，严格的信息披露制度有助于防止侵犯投资者利益的关联交易，刑法第161条的违规披露、不披露重要信息罪也包含对关联交易信息披露的刑法规制。因此，研究关联信息披露制度，择其紧要的该当刑法第161条“依法应当披露的其他重要信息”，从信息披露的角度进行刑法规制较为妥当。

总的来说，增设独立的禁止关联交易的刑法规范的时机尚不成熟。与投资者利益最为密切的关联利益输送行为和关联交易信息披露制度的刑法规制倒是需要优先加以研究。

5. 信用交易的刑法立法

所谓证券信用交易，又叫保证金交易或垫头交易，指客户在买卖证券时只向证券商交付一定数额的款项或证券作为保证金，其应支付价款或证券不足的差额部分由证券商提供融资或者融券的交易。它包括保证金买空交易即融资交易和保证金卖空交易即融券交易。⁷⁷目前，在海外主要证券市场上，证券信用交易业务是证券公司的一项常规和成熟业务。据统计，国外证券商通过融资融券取得的收入在其总收入中占比都达到15%以上的水平，美国证券行业信用交易的保证金贷款收入占手续费收入的38%左右，日本信用交易量占总交易量的百分比为20%。由此可见，证券信用交易已成为海外证券市场的一种常规交易方式。⁷⁸

2004年修订的《证券法》禁止证券信用交易。一些学者根据当时的情势指

⁷⁶ <http://www.csrc.gov.cn/n575458/index.html> (2008\2\18)

⁷⁷ 冯玉成：“国内证券信用交易制度探讨”，载于《中国流通经济》2006年第5期，第58页。

⁷⁸ 陈红：《海外证券信用交易规制的比较研究及其启示》，载于《法商研究》2007年第6期，第18页。

出，由于信用交易容易产生市场虚假需求，在市场暴涨或暴跌的情况下，投资者由于受到利益的驱动，很容易结合采取保证金卖空交易，利用内幕消息进行进行联手连续买进或卖出证券以达到操纵价格的目的，或散布谣言操纵证券价格等，破坏证券市场的秩序。因此，信用交易容易产生一系列证券市场的犯罪。⁷⁹围绕着信用交易犯罪，这一阶段的证券信用交易研究一方面以新增“信用交易罪”为目的，较为细致地研究信用交易犯罪的各个要件，例如“证券公司对客户透支行为解构”、“信用交易犯罪主体界定”等；另一方面，结合刑法第 225 条的非法经营罪提出，严重的信用交易行为，可以按照刑法第 225 条第 3 项“非法从事证券、期货或者保险业务”的规定，以非法经营罪论处。⁸⁰

笔者以为，将严重的信用交易行为以非法经营论处有悖于罪刑法定的要求，不宜主张。但是，信用交易始终是把两刃剑，一方面，在证券做空机制下，基于帕累托均衡，证券信用交易制度可以增加市场的流动性，保持价格的连续性，平衡价格的短期失调，规避底下融资融券交易，提升证券市场效率；⁸¹另一方面，信用交易毕竟有别于现货交易，其风险性远高于现货交易。如果没有较为成熟的证券市场，缺乏市场监控机制，证券信用也能被用于抬高或压低股价，进一步扭曲证券市场需求情况，进而放大原证券市场的破坏性，甚至诱发金融危机。因此，前述学者主张进行信用交易犯罪立法也不无道理，即使放开信用交易，也一定要配之以严格的交易制度和监管。

随证券市场的发展，尤其受国外成熟的信用交易实践影响，我国 2005 年修订后的《证券法》第 42 条规定：“证券交易以现货和国务院规定的其他方式进行交易。”该条“国务院规定的其他方式”和第 142 条“证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务，应当按照国务院的规定并经国务院证券监督管理机构批准”的规定为信用交易的正式引入作了制度准备。2005 年 12 月 23 日，国务院办公

⁷⁹ 顾雷：《证券违规犯罪新趋势与认定处罚》，经济日报出版社 2002 年版，第 265 页。

⁸⁰ 顾雷、王宝杰：《违规犯罪透视与法律遏制》，中国检察出版社 2004 年版，第 163-167 页。

⁸¹ 耿志民：“证券信用交易制度研究”，载于《金融理论与实践》2006 年第 8 期，第 70-71 页。

厅发布《关于做好贯彻实施修订后的公司法和证券法有关工作的通知》。该《通知》第2条指出要“逐步开展融资融券”。2006年8月1日，中国证监会发布《证券公司融资融券业务试点管理办法》和《证券公司融资融券业务试点内部控制指引》。同年8月21日，深圳、上海两地的证券交易所同日发布《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》。

忽如一夜春风来，信用交易的放开似乎就在咫尺之间了。但是，2005年至今，融资融券业务进展仍然极其缓慢。监管层面对信用交易的弊端迫使其采取负责任的态度，在设计相关配套制度的时候慎之又慎。即便是2005年修订《证券法》的时候，第205条还是规定了非法信用交易的行政法律责任。是否还有必要设立信用交易的罪刑规范？笔者以为，鉴于信用交易制度尚未成型，在刑法典增设独立的信用交易罪的时机尚不成熟。如果采取附属刑法立法，倒是可以修改《证券法》第205条，为较严重的非法信用交易行为配置相对较低的法定刑也未尝不可。鉴于附属刑法立法暂未得到采用，笔者也不针对非法信用交易提出附属刑法立法意见了。

6. 损失填补的刑法立法

损失填补，本指保险制度的宗旨，在于填补被保险人所受损失使因保险事故发生所致损失，给被保险人造成的冲击降至最低限度，因此，需要填补损失的程度将视损失之大小而定，无损失则不填补，故保险契约可谓补偿契约。⁸²《证券法》第212条所规定的“证券公司办理经纪业务，接受客户的全权委托买卖证券的，或者证券公司对客户买卖证券的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺的”行为，即为证券法上的损失填补行为。损失填补行为也见之于日本《证券法》第42条。

从文义来看，所谓的损失填补行为是证券公司向股东提供交易“保险”的行

⁸² M.P.Picard, *Element of Insurance Law*, Sweet & Maxwell Limited, 1939, pp1-2. 转引自黄军、李琛：《损失填补原则探微》，载《法学评论》2006年第2期，第78页。

为，于证券投资者有益，不至于是侵犯投资者利益的方式。但是，证券公司承诺赔偿其客户买卖证券的损失的行为会误导证券投资者，以为买卖证券稳赚不赔。

⁸³笔者以为，上述提法不无道理，但是过于笼统。具体说来，应该包括以下两个方面的内容：第一，证券市场本就是一个风险市场，证券公司无法保证每一个投资者都会获利；第二，证券公司的损失填补行为歪曲了证券市场机制，破坏了证券公司作为一个市场中介的中立性；第三，从证券监管的层面来讲，损失填补行为在平时可以诱惑投资者，吸引投资，但是降低了证券投资者防范风险的能力，不利于整个证券市场防范金融风险。一旦金融风险来临，证券公司将无法兑现其“保险”，将会对证券市场造成更大的冲击。因此，基于投资者的整体利益，证券市场秩序要求禁止损失填补行为。证券公司不但不能以损失填补来引诱投资者，相反还有义务在交易之前向投资者充分说明证券交易的风险性，并进行防范。

《证券法》第 212 条规定：“证券公司办理经纪业务，接受客户的全权委托买卖证券的，或者证券公司对客户买卖证券的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺的，责令改正，没收违法所得，并处以五万元以上二十万元以下的罚款，可以暂停或者撤销相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上十万元以下的罚款，可以撤销任职资格或者证券从业资格。”《期货交易管理条例》第 71 条第 1 款第 1 项规定的“向客户做获利保证或者不按照规定向客户出示风险说明书的”，属于欺诈客户的行为，应该责令改正，给予警告，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满 10 万元的，并处 10 万元以上 50 万元以下的罚款；情节严重的，责令停业整顿或者吊销期货业务许可证。《证券投资基金法》第 19 条禁止基金管理人向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失。

是否有必要将损失填补行为犯罪化？笔者以为，虽然损失填补行为隐瞒证券

⁸³ 陈建旭著：《证券犯罪之规范理论与界限》，法律出版社 2006 年版，第 153 页。

市场风险，引诱证券投资者，有碍于公正的证券市场秩序。考虑到新兴证券市场的情况，较之其他侵犯投资者利益的行为又要为轻。再者，从损失填补行为的发案情况来看，也少有因损失填补受到证券监督管理行政机关处罚的案例。这也说明损失填补行为的发案还不是太严重，就目前的情况来看，用足禁止损失填补的行政法律规范即为已足，其刑法规制有待观察市场的进一步反映，过于积极的刑法立法也是要提防的。

7. 操纵禁止的刑法规制

学理上，将证券操纵行为分为三类：基于信息的操纵(information-based)、基于行为的操纵(Action-based)和基于交易的操纵(trading-based)。基于信息的操纵是以散布虚假信息和传播虚假流言为基础，基于行为的操纵是指以改变资产和实际可预见的价值为基础的操纵，基于交易的操纵是指仅仅通过买卖股票行为而进行的操纵，而没有采取虚假信息披露或采取改变公司价值的行为。⁸⁴基于现行证券法律的规制体系，操纵禁止的刑法规制仅限于证券流通市场上交易者之间所发生的垄断、操纵证券市场价格与数量的行为，即有目的地抬高、压低或者稳定价格来影响或诱使其他交易者交易证券的行为。区别于正常的市场投机行为，操纵证券、期货交易价格的犯罪，其实质是一种滥用资金、信息、持股或者持仓等资源优势的过度投机行为。⁸⁵笔者以为，所谓过度投机，破坏了证券市场的竞争均衡机制，扭曲了证券市场真实的供求关系，这也正是刑法禁止操纵证券市场的缘由。

1. 《证券法》第5条禁止操纵证券市场的行为；第77条列举了操纵证券市场的四种行为方式，“禁止任何人以下列手段操纵证券市场：

“（一）单独或者通过合谋，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，操纵证券交易价格或者证券交易量；

⁸⁴ 陈世坤：“操纵证券交易价格犯罪相关问题探讨”，载于《法制与社会》2007年第4期，第236页。

⁸⁵ 马松建：“操纵证券、期货交易价格罪客观方面研究”，载于《河南省政法管理干部学院学报》2003年第1期，第62页。

“（二）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，影响证券交易价格或者证券交易量；

“（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量；

“（四）以其他手段操纵证券市场。

“操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。”

第 203 条规定：违反本法规定，操纵证券市场的，责令依法处理其非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三十万元的，处以三十万元以上三百万元以下的罚款。单位操纵证券市场的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以十万元以上六十万元以下的罚款。

2. 《股票发行与交易管理暂行条例》第 74 条规定，对通过合谋或者集中资金操纵股票市场价格，或者以散布谣言等手段影响股票发行、交易的任何单位和个人，根据不同情况，单处或者并处警告、没收非法获取的股票和其他非法所得、罚款。股份有限公司有上述行为，情节严重的，可以停止其发行股票的资格；证券经营机构有上述行为，情节严重的，可以限制、暂停其证券经营业务或者撤销其证券经营业务许可。

3. 《期货交易管理条例》第 3 条禁止操纵期货交易价格的行为；第 43 条将编造、传播有关期货交易的虚假信息、恶意串通和联手买卖等期货交易行为都作为操纵期货交易价格的行为予以禁止；第 74 条规定：任何单位和个人操纵期货交易价格的，责令改正，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满 20 万元的，处 20 万元以上 100 万元以下的罚款；单位操纵期货交易价格的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 1 万元以上 10 万元以下的罚款。

4. 《证券投资基金法》第 59 条禁止将基金财产用于从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动。

5. 《刑法修正案（六）》将刑法第 182 条的操纵证券、期货交易价格罪修改为操纵证券、期货市场罪：“有下列情形之一，操纵证券、期货市场，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金：

“（一）单独或者合谋，集中资金优势、持股或者持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；

“（二）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券、期货交易，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；

“（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易，或者以自己为交易对象，自买自卖期货合约，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；

“（四）以其他方法操纵证券、期货市场的。

“单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。”

通观证券操纵禁止的法律规范，一方面，刑法第 182 条紧随各经济法律修订了证券操纵行为的具体内容，与《证券法》第 77 条、《期货交易管理条例》第 74 条的操纵禁止保持着高度的一致，这即是证券刑法附属性的体现，也是科学的法律体系的内在要求。另一方面，修正后的操纵证券、期货市场罪将以违法所得为基数的倍比罚金修改为笼统的罚金。笔者以为倍比罚金制度更为科学，因此建议根据各操纵证券市场的法律法规，按照相对确定的法定刑的要求做如下的修改：

第一，将第 182 条第 1 款的法定刑修改为：情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得二倍以上十倍以下罚金，违法所得不足五十

万元的，并处或者单处五十万元以上五百万元以下罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处违法所得三倍以上十倍以下罚金，违法所得不足一百万元的，并处一百万元以上一千万元以下罚金。

第二，单位犯前款罪的，对单位判处违法所得三倍以上十倍以下罚金，违法所得不足五十万元的，并处五十万元以上五百万元以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

5.4 虚假陈述行为的刑法规制

由于一整个庞大的证券市场，各证券公司、为数不菲的上市公司、大量的证券投资者及其中介服务机构、人员，基数大、流动性强，且涉及着巨大的金融利益，信息失真的可能性偏大，信息成本上升，证券信息与投资者利益的攸关程度极大提高。反制证券信息失真，就是反证券市场的虚假陈述。因此，证券信息法益是证券市场极为重要的法益，与投资者利益密切相关，其刑法规制自然是证券刑法最为紧要的内容。

5.4.1 虚假陈述的概念

虚假陈述概念源于英国普通法的合同法和侵权法。尔后基于信息公开制度的重要性，公司透明经营和证券的公开、公示成了金融法制的重要原则。需要指出的是，英国普通法上的证券法律制度主要规定于公司法的，而且证券法的虚假陈述制度和公司法的虚假陈述制度都以违背信息披露义务成为各自虚假陈述的核心内容，所以对二者的研究往往结合在一起。英国 1844 年的《公司法》对信息披露的要求是“应当客观真实、完整全面，如果被披露的信息包含虚假或重大遗漏，应属虚假陈述或不实陈述。”⁸⁶

我国的证券虚假陈述的概念较早规定于 1993 年 9 月 2 日经国务院批准由国务院证券委员会发布的《禁止证券欺诈行为暂行办法》（以下称《暂行办法》）。

⁸⁶ 王文华：《欧洲金融犯罪比较研究》，外语教学与研究出版社 2006 年版，第 133 页。

《暂行办法》将证券的虚假陈述、操纵市场价格和内幕交易一起归纳为证券欺诈行为，在第 11 条规定：“禁止任何单位或者个人对证券发行、交易及其相关活动的事实、性质、前景、法律等事项作出不实、严重误导或者含有重大遗漏的、任何形式的虚假陈述或者诱导、致使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定。”2002 年 12 月 26 日通过的最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》（以下称《若干规定》）第 17 条规定：“证券市场虚假陈述，是指信息披露义务人违反证券法律规定，在证券发行或者交易过程，对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述，或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。”两个法律文件均以“陈述不实”作为虚假陈述的本质。在内容上，《暂行办法》明确以证券陈述的“不实、严重误导或者含有重大遗漏”为证券虚假陈述的内容，将证券诱导陈述视为相类的行为；《若干规定》将虚假陈述的内容发展为违背事实真相的“虚假记载、误导性陈述、重大遗漏和不正当披露”，包括陈述内容的虚假、误导和遗漏和陈述方式的记载、陈述和不正当。

综上，虚假陈述指对事实的陈述不符合实际情况。狭义的虚假陈述指违背事实真相的虚假记载、误导性陈述以及在披露信息时发生重大遗漏的陈述行为。广义的虚假陈述还包括陈述期限和方式的不当。因此，我国证券法律意义上的虚假陈述是指证券信息披露义务人违反证券法律的规定做出的虚假记载、误导性陈述或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露等违背事实真相的行为。

5.4.2 虚假陈述犯罪立法的考察

英国刑法 1861 年的《盗窃罪法》（Larceny Act）较早地将违背信息披露义务虚假陈述的行为予以犯罪化。该法第 84 条规定了“向公司成员或债权人虚假陈述罪”，如果公司董事、经理和其他职员，明知招股说明书存在虚假信息，却仍然制造、传播或公开招股说明书，或者支持他人实施这些行为，从而使其他人

向公司交付或预付财产，构成轻罪。但是由于立法的局限性，该法的应用并不算成功，“在 19 世纪末和 20 世纪早期的英国投机泡沫中，对一些关键人物提起的刑事诉讼却几乎没有成功的。”⁸⁷提供虚假招股说明书罪经 1968 年的《盗窃罪法》第 19 条修订扩大为“向公司成员或债权人虚假陈述罪”。而 1986 年的英国《金融服务法》甚至于将证券发行人或其他故意参与公告说明书的人公布上市说明书而未按规定要求上交副本也构成可判处罚金的公诉罪或简易裁判罪。英国刑法的虚假陈述立法还有，1911 年《伪证罪法》的法定声明、财物报表虚假陈述罪、1986 年的《金融服务法》的向审计人员虚假陈述罪、1968 年《盗窃罪法》的伪造账目罪等。纵观英国虚假陈述罪的立法，主要有以下的特点：第一，在金融服务法中，任何人适用目的或过程中，就任何重要事项故意提供虚假或误导的信息的即可构成公诉罪，即虚假陈述的行为既构成犯罪。第二，不仅处罚故意证券虚假陈述犯罪，对于轻率陈述错误信息以及重大遗漏也有罚则，如 1939 年《防止诈欺(投资)法》。第三，英国虚假陈述罪的刑罚，最高可判处 7 年以下的监禁。第四，基于法人对管理层的监管责任原理，英国的金融犯罪在法人的刑事责任均采“双罚制”。

美国虚假陈述犯罪的立法晚于英国，但是以《1933 年证券法》、《1934 年证券交易法》和《2002 年公众公司会计改革和投资者保护法案》(又称《2002 年萨班斯—奥克斯利法案》，以下简称《萨班斯法案》)为主的证券监管体系对虚假陈述有严格的规定。《1933 年证券法》第 24 章规定了证券注册登记中虚假说明罪，任何人故意违反本法或证券交易委员会制度的规则在注册文件中作虚假陈述、遗漏重要事实或进行误导，将被 10 万元以下的罚金或判处 5 年以下监禁，或两者并罚。但是和英国 1861 年《盗窃罪法》规定的“向公司成员或债权人虚假陈述罪”类似的是，美国《1933 年证券法》第 24 章的“证券注册登记中虚假说明罪”

⁸⁷ Gorge Robb, *White-collar Crime in Modern England: Financial Fraud and Business Morality, 1845-1929*(1992). 转引自顾肖荣、张国炎：《证券期货犯罪比较研究》，法律出版社 2003 年版，第 34 页。

对注册说明书的虚假说明也同时犯了普通证券诈骗罪，而且往往和某种诈骗犯罪结合在一起，而证券注册登记中虚假说明罪的法定刑低于有关的诈骗犯罪，因而适用极少。美国《1934年证券交易法》第32章（a）提高了虚假陈述的刑罚，对任何法定的个人或组织故意的违反行为和虚假的、误导的陈述行为应被处以不超过1百万美元的罚金或者10年以下监禁，或者二者并罚。针对安然、世通等违背信息披露的财务欺诈事件，《萨班斯法案》进一步提高了对证券犯罪的惩罚力度。1. 公司首席执行官和首席财务主管因编制违法违规的财务报告，最高可处500万美元的罚款或者20年的监禁。2. 在政府调查或者公司破产等期间有意销毁、篡改或者伪造记录以及破坏审计记录的，将被处以罚款或者20年以下监禁，或者两者并罚。3. 审计师这样做的，将被处罚款或者10年以下监禁，或者两者并罚。欺骗与公司证券有关的人士，或者通过虚假或者欺骗性的借口、陈述或者承诺等方式，获取与买卖公司证券有关的任何现金或者不动产，将被处罚款，或者25年以下监禁，或者两者并罚。4. 对举报者进行打击报复的，最高可处10年监禁。纵观美国证券虚假陈述罪的立法，主要有以下的特点：第一，美国证券虚假陈述的刑事法律责任往往通过对普通证券诈骗罪的起诉来体现。第二，其犯罪主体包括自然人和公司，往往并罚。第三，被规制的证券虚假陈述行为贯穿证券发行和交易的全过程，比较全面地规制了证券发行、交易的过程。第三，有关的刑罚一再提高，已经比较严厉。

日本《证券交易法》第198条规定了“违反申报义务，作不真实的各项报告之罪”，对于公开发售证券的公司的有价证券申报书、报告书及其附件、中期报告、临时报告及其附件或者修订部分，进行虚伪记载，或者报告本与原本不相符的，处以1年以下徒刑或者100万日元以下罚金。第200条的“不报送申报书和报告书的抄本之罪”，对于公开发售股票的公司，不在1至5年内公开陈列和公告其有价证券申报书、报告书及其附件、中期报告、临时报告及其附件的行为，

对于不向大藏大臣、证券交易所、证券协会提交有关报告等行为，可以处以6个月以下监禁和50万日元以下罚金。1993年修订的《德国股份有限公司法》第400条规定，股份有限公司的董事、监事在提交给股东大会审议的财务会计报告、以及提供给审计机构审计的说明或者证明中，作虚假陈述或者隐瞒重要事实的，处3年以下监禁或者罚金。

综上所述，虚假陈述犯罪是依法负由信息披露义务的公司和个人违法向证券管理机关、股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的重要信息，情节严重的行为。

5.4.3 虚假陈述的刑法立法

虚假陈述犯罪行为又可以分为公司虚假陈述犯罪行为、证券虚假陈述犯罪行为 and 中介机构虚假陈述行为。公司虚假陈述犯罪行为，指在公司的登记成立和经营中违法公开有关重要信息，情节严重的行为；证券虚假陈述犯罪行为，指在证券发行和交易中违法公开有关重要信息，情节严重的行为；中介机构虚假陈述行为，指证券中介机构违反证券法律规定，

研究我国的刑法立法，广义的虚假陈述罪应该包括以下六个罪名：第161条的违规披露、不披露重要信息罪、第158条的虚报注册资本罪、第160条的欺诈发行股票、债券罪、第181条的诱骗投资者买卖证券、期货合约罪和第229条的提供虚假证明文件罪、出具证明文件重大失实罪。狭义的虚假陈述罪仅指刑法典第161条的违规披露、不披露重要信息罪。上述犯罪主要发生在中国（企业）的登记、成立以及股票、证券、债券的发行和交易的不同阶段，也属于违反公司治理、证券监管信息披露义务的犯罪。第229条的提供虚假证明文件罪、出具证明文件重大失实罪，既是扰乱市场秩序的犯罪行为，也是中介组织违反信息披露义务的虚假陈述犯罪行为，可以纳入虚假陈述的罪刑体系。由于中介组织侵犯证券投资者利益的犯罪行为又有其本身的特殊性，基于规制证券市场的中介组织需

要,将在后文专门研究中介组织侵犯证券投资者利益的刑法立法,在此不再重复。由于笔者倾向于将第 160 条的欺诈发行股票、债券罪调整为第 179 条之一,将其放在证券发行违规部分研究更好一些,也就不在本部分展开了。所以,本部分的虚假陈述犯罪研究就限于公司违规披露信息、虚报注册资本和诱骗投资者买卖证券侵犯投资者利益的刑法立法。

1. 公司虚假陈述的刑法立法

2. 虚报注册资本罪的刑法立法

刑法第 158 条规定“申请公司登记使用虚假证明文件或者采取其他欺诈手段虚报注册资本,欺骗公司登记主管部门,取得公司登记,虚报注册资本数额巨大、后果严重或者有其他严重情节”的行为构成虚报注册资本罪。

新《公司法》在总则中对公司的设立登记、变更登记做了总体规定,然后在第 23~30 条、第 77~93 条分别对有限责任公司、股份有限公司的设立登记做出了具体规定。《公司登记管理条例》(以下简称“条例”)第 4 章、第 5 章分别对公司的设立、变更登记做了专章规定。在传统的公司登记制度中,最重要的内容是最低注册资本的设置。在管理者看来,资本是公司存续和发展的基础,是信用的基础,是为了保护债权人而对公司采取的“前端控制”⁸⁸。最低注册资本的设置在美国公司法历史上也存在过,但是 1969 年的《美国模范商事公司法》废除了最低注册资本制度。日本原商法规定第 168—4 条、有限公司法原第 9 条分别规定股份公司和有限公司的最低资本金为 1000 万日元和 300 万日元,但是日本的商法改革废除了商法典第二编。2005 年的公司法典甚至放松了对公司的管制,取消了注册资本制度。其他一些国家和地区废除最低公司注册资本的可能性也极大⁸⁹。

新《公司法》汲取世界公司立法理论和实践的成果,第 26 条大幅调低最低

⁸⁸ 相对于保护债权人的揭开公司面纱法理而言。

⁸⁹ 刘俊海:《新公司法的制度创新》,法律出版社 2006 年版,第 8 页。

注册资本，而且设定法定资本制项下的股东分期缴纳出资制度。从立法的精神来看，最低注册资本制度不符合资本充分利用的原理，而且在对交易安全的保障方面的意义也有限。最低注册资本的有限公司的资信是有限的，然而愿意表明其诚信的资方也可以选择分期缴纳出资增加公司的注册资本。当然在一些特殊行业仍然有较高的法定最低注册资本制度要求，那也是因为有关行业承担着重大社会责任，因而实行市场限入，这也是符合国际惯例的。从公司法修改的精神来看，注册资本对于公司登记管理的意义急剧下降，注册资本的法定强制特征逐步转变为相对自主的公司登记信息披露。这种转变也契合公司成立中政府管理角色的淡化，以及成立中由特许主义、核准主义进而发展到以登记、备案为主的准则主义的历程。这标志着注册资本的必要性逐步在一般公司的成立中遭到否认，而且随着公司法人资格的否认制度的完善，公司注册资本必然进一步走向授权资本制度。如此一来，注册资本制度的管理意义对于一般的公司而言不复存在，而表现为公司信息披露制度和信息披露义务的内容。

鉴于公司注册资本制度的重大调整，虚报注册资本罪的法益也有了两个方面的变化：第一，虚报注册资本罪的客体虽然还是公司的登记管理制度，但是其内容却由强制、法定的公司注册资本维护调整为以公司登记信息真实或履行公司登记信息披露义务的保障。虚报注册资本罪也由妨害公司管理秩序的犯罪转变为申请公司登记的单位和个人违背登记信息披露义务，使用虚假证明文件或者采取其他欺诈手段虚报注册资本，欺骗公司登记主管部门，取得公司登记，虚报注册资本数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的行为。第二，鉴于公司登记意义的急遽下降，登记环节的虚假陈述与投资者利益的相关程度自然也会大幅降低，虚报注册资本犯罪的危害性必然也会随之减轻。按照罪责刑相适应的原则，其法定刑也需要调整。

修改第 158 条的建议：申请公司登记使用虚假证明文件或者采取其他欺诈手

段虚报注册资本，欺骗公司登记主管部门，取得公司登记，虚报注册资本数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处一年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处虚报注册资本金额百分之十以上百分之二十以下罚金。

单位犯前款罪的，对单位判处虚报注册资本金额百分之十以上百分之二十以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处一年以下有期徒刑或者拘役。

3. 违规披露信息的刑法立法

《公司法》第 203 条、《证券法》第 193 条规定了信息披露违规的行政法律责任。由于《证券法》所规制的是上市公司等证券信息披露义务主体的信息披露制度，所保护的是证券信息法益。从内容上说，证券信息披露制度还包括公司主体以外的其他信息披露义务主体。从法益的重要性程度，由于证券信息涉及到巨大的证券金融利益，较之公司管理信息披露的真实性更为重要，因此证券信息披露违规的行政法律责任也更重。这两点在研究信息披露违规的刑法立法时需要加以考虑。

从现有的刑法立法来看，修正案（六）为与《公司法》和《证券法》的修正相协调，第 5 条将刑法第 161 条修改为：“依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。”2007 年 11 月 6 日，最高人民法院、最高人民检察院公布的《关于执行〈中华人民共和国刑法〉确定罪名的补充规定（三）》将其罪名定为违规披露、不披露重要信息罪。

笔者以为，刑法第 161 条的规定存在四处不足。

第一，本罪的罪名应确定为“违规披露信息罪”。由于本罪的客观方面用违

规披露信息足以概括狭义的披露违规和不披露信息的行为。再者，该两类行为的法定刑也没有区分的意义。因此，用违规披露信息足以概括本罪的行为特征，没有必要在罪名中出现赘余的行为描述。

第二，本罪的犯罪主体是“依法负有信息披露义务的公司、企业”，又只单罚其责任人员，有所不妥。从政策上说，仅处理相关责任人员有利于触罪的单位的内部人员揭发该单位的犯罪行为。但是，因此就置该触罪单位于不顾，立法上就违背罪刑的对应关系，既不符合罪责刑相适应的原则，也不利于单位立功、自首等制度的设立。因此，需要按照罪责刑相适应的原则，增加单位罚金。

第三，本罪的罚金应该调整。经济刑法规范是对经济管理秩序的再保护，其行为内容取决于经济法律法规，其保护方式却是补经济刑法以外的其他经济法律法规的保护不足，是有关保护手段的提升。但是刑法第 160 条的罚金不升反降，还低于有关公司、证券行政违法的罚款数额，也是不合适的。

第四，需要增列一款，规定发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使违规披露信息的犯罪行为。

为此，提出以下立法意见：

“依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节的，对单位判处三万元以上六十万元以下的罚金，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，三万元以上六十万元以下的罚金。

“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前款行为的，依照前款的规定定罪处罚。”

4. 证券虚假陈述的刑法立法

5. 编造并传播证券、期货交易虚假信息罪

证券市场的虚假信息来源比较复杂,不仅上市公司信息披露违规会造成大量的虚假证券信息,证券、期货公司引诱投资者买卖证券也会借助虚假证券信息来实施。庞大的投资群体,甚至相关利益者都有可能因影响证券市场行情的需要而编造、传播证券交易虚假信息。因此有必要对在证券期货市场散布虚假信息的行为进行规制。为此,1993年的《股票发行与交易管理暂行条例》第74条第1款第3项禁止以散布谣言的手段影响股票发行、交易的行为。同年,国务院批准的《证券欺诈行为暂行办法》第8条将以散布谣言等手段影响证券发行、交易的行为认定为操纵市场行为。《证券法》第78条禁止国家工作人员、传播媒介从业人员和有关人员编造、传播虚假信息,扰乱证券市场的行为。2007年的《期货交易管理条例》第43条明确规定:“任何单位或者个人不得编造、传播有关期货交易的虚假信息,不得恶意串通、联手买卖或者以其他方式操纵期货交易价格。”该《条例》第71条规定,任何单位或者个人编造并且传播有关期货交易的虚假信息扰乱期货交易市场的:对期货公司,责令改正,给予警告,没收违法所得,并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不满10万元的,并处10万元以上50万元以下的罚款;情节严重的,责令停业整顿或者吊销期货业务许可证;对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处1万元以上10万元以下的罚款;情节严重的,暂停或者撤销任职资格、期货从业人员资格。

刑法第181条第1款规定:“编造并且传播影响证券、期货交易的虚假信息,扰乱证券、期货交易市场,造成严重后果的,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处一万元以上十万元以下罚金。”该条第3款还进行了单位犯罪规定:“单位犯前两款罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处五年以下有期徒刑或者拘役。”

对比有关的行政法律法规和刑法第181条的编造并传播证券、期货交易虚假

信息罪，笔者以为本罪有两处值得商榷。

第一，将编造证券交易虚假信息的行为和传播证券交易虚假信息的行为一并规定为“编造并传播影响证券交易的虚假信息”不甚妥当。

其他国家和地区也禁止利用虚假证券交易信息禁止操纵证券期货市场的行为。日本 2005 年改正的《证券交易法》在第 159 条“操纵市场之禁止”第 2 款，将其规定为基于引诱交易目的的“散布流言”行为；我国台湾地区的“证券交易法”第 155 条“对上市有价证券之禁止行为”第 6 款将其规定为“意图影响集中交易市场有价证券交易价格，而散布流言或不实资料”的行为。

我国 2004 年《证券法》之前的证券法律法规基本上也是采用禁止散布谣言的方式来概括这类行为。到 2004 年的《证券法》第 188 条出现了“编造并且传播影响证券交易的虚假信息”的表述方式。这种方式也为《刑法修正案》第 5 条、《期货交易管理条例》第 71 条沿用。区别于编造、传播证券、期货交易虚假信息的规定，前者需要编造并且传播了证券交易的虚假信息才符合罪状的要求。而后者属于选择性行为，只要实施了变造或者传播证券交易虚假信息的行为就可以构成违规。

两相比较，“编造并且传播影响证券（或期货）交易的虚假信息”的行为对成罪行为的要求较为苛刻。考虑到我国刑法的共同犯罪原理尚不承认片面共犯，当影响证券、期货交易虚假信息的编造者和传播者不是同一个主体时，其传播者为了谋求证券、期货市场操纵，在编造者不知情的情形下肆意传播该虚假交易信息，就不能构成本罪。但是，证券、期货市场的虚假信息极多，选择某些虚假信息加以传播进而实现其操纵证券、期货市场的目的是比较容易的。因此，这一立法方式表面上体现了证券刑法的谦抑性要求，实际上，放纵了绝大多数“散布流言”影响证券市场的行为。

因此，建议将本罪的罪状修改为：“编造、传播影响证券、期货交易的虚假

信息，扰乱证券交易市场，造成严重后果的”。

第二，本罪的罚金规定需要调整。一是罚金刑要高于《期货交易管理条例》第 71 条的罚款数额；二是“对单位判处罚金”这类过于宽泛的立法需要明确化。

综上，提出以下修改意见：

建议将第 181 条第 1 款修改为：“编造、传播影响证券、期货交易的虚假信息，扰乱证券、期货交易市场，造成严重后果的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处三万元以上三十万元以下罚金。”

建议将第 181 条第 3 款修改为：“单位犯前两款罪的，对单位判处三万元以上三十万元以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处三万元以上三十万元以下罚金。”

6. 诱骗投资者买卖证券的刑法立法

诱骗投资者买卖证券的《股票发行与交易管理暂行条例》第 74 条禁止任何单位和个人伪造、篡改或者销毁与股票发行、交易有关的业务记录、财务帐簿等文件。《禁止证券欺诈行为暂行办法》第 7、9、10、11 条禁止任何单位或者个人在证券发行、交易及其相关活动中欺诈客户，或者诱使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定。根据不同情况，单处或者并处警告、没收违法所得、罚款、限制或者暂停其经营证券业务、其从事证券业务或者撤销其证券经营业务许可、其从事证券业务的许可；对于这些单位的直接责任人，根据不同情况，单处或者并处警告、3 万元以上 30 万元以下的罚款、撤销证券经营业务许可、从事证券业务许可等。

《证券法》第 200 条规定：证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构的从业人员或者证券业协会的工作人员，故意提供虚假资料，隐匿、伪造、篡改或者毁损交易记录，诱骗投资者买卖证券的，撤销证券从业资格，并处以三万元以上十万元以下的罚款；属于国家工作人员的，还应当依法给予行政

处分。

《期货交易管理条例》第 27 条第 2 款规定：期货公司不得隐瞒重要事项或者使用其他不正当手段诱骗客户发出交易指令。该《条例》第 71 条规定期货公司隐瞒重要事项或者使用其他不正当手段，诱骗客户发出交易指令的，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满 10 万元的，并处 10 万元以上 50 万元以下的罚款；情节严重的，责令停业整顿或者吊销期货业务许可证。

刑法第 181 条第 2 款的诱骗投资者买卖证券、期货合约罪规定：“证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司的从业人员，证券业协会、期货业协会或者证券期货监督管理部门的工作人员，故意提供虚假信息或者伪造、变造、销毁交易记录，诱骗投资者买卖证券、期货合约，造成严重后果的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处一万元以上十万元以下罚金；情节特别恶劣的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处二万元以上二十万元以下罚金。”该条第 3 款规定了单位犯罪：单位犯前两款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

综合各规制诱骗投资者买卖证券、期货合约的法律法规，刑法第 181 条第 3 款的罚金规定需要调整。

刑法第 181 条第 2 款：证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司的从业人员，证券业协会、期货业协会或者证券期货监督管理部门的工作人员，故意提供虚假信息或者伪造、变造、销毁交易记录，诱骗投资者买卖证券、期货合约，造成严重后果的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处三万元以上二十万元以下罚金；情节特别恶劣的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处三万元以上三十万元以下罚金。

刑法第 181 条第 3 款：单位犯前两款罪的，对单位判处三万元以上三十万元

以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处三万元以上三十万元以下罚金。

7. 中介机构虚假陈述行为的刑法立法

所谓证券市场中介组织，《证券法》第 173 条也称之为证券服务机构，指为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件的证券服务机构。《期货交易管理条例》第 65 条将其界定为会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介服务机构。《公司法》所涉及到的中介机构仅指其第 208 条规定到的承担资产评估、验资或者验证的机构。中介机构的虚假陈述行为，指的是承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织人员提供不实证明文件的行为，包括故意提供虚假证明文件和因严重不负责任，出具重大失实的证明文件行为。

中介机构也是市场的重要组成部分，规范的市场秩序有赖于中介组织的公正服务。有学者指出⁹⁰，“资产评估者能否客观、公正、科学地对所涉及的交易对象进行评估，关系到交易方的切身利益；验资、验证是否真实，关系到市场主体资格是否具备，市场交易的隐患能否有效遏制；会计师、审计师能否依客观、公正和对社会负责的立场提供财会、审计报告，又关系到广大投资者、消费者的权益；法律服务质量的高低，不仅关系到法律的正确适用，而且关系到民众对法治的信心和法治建设的进程。可见，中介组织及其人员的活动，事关市场经济发展和市场经济秩序。他们提供虚假证明文件的行为本身，就是在破坏市场秩序，就是在损害其他市场主体对中介组织公正性的信赖，说到底，就是妨害人们对法律制度、法秩序的信赖。”证券市场秩序法益是证券刑法最重要的客体，是保护证券投资者利益的关键，其刑法立法完善也很重要。

⁹⁰ 张天虹：《论提供虚假证明文件罪》，载于《山西大学学报》（哲学社会科学版）2006 年第 3 期，第 123 页。

1. 《证券法》第 173 条命令证券服务机构应当勤勉尽责，核查和验证所制作、出具的文件内容的真实性、准确性、完整性。第 223 条规定了出具失实的证明文件的证券服务机构的行政法律责任，即责令改正，没收业务收入，暂停或者撤销证券服务业务许可，并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，撤销证券从业资格，并处以三万元以上十万元以下的罚款。

2. 《公司法》第 208 条第 1、2 款规定，承担资产评估、验资或者验证的机构提供虚假材料的，由公司登记机关没收违法所得，处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，并可以由有关主管部门依法责令该机构停业、吊销直接责任人员的资格证书，吊销营业执照。承担资产评估、验资或者验证的机构因过失提供有重大遗漏的报告，由公司登记机关责令改正，情节较重的，处以所得收入一倍以上五倍以下的罚款，并可以由有关主管部门依法责令该机构停业、吊销直接责任人员的资格证书，吊销营业执照。

3. 《期货交易管理条例》第 65 条规定，会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介服务机构向期货交易所和期货公司等市场相关参与者提供相关服务时，应当遵守期货法律、行政法规以及国家有关规定，并按照国务院期货监督管理机构的要求提供相关资料。该条例第 80 条进一步规定，相关中介服务机构未勤勉尽责，所出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，没收业务收入，暂停或者撤销相关业务许可，并处业务收入一倍以上五倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处三万元以上十万元以下的罚款。

4. 《证券投资基金法》第 94 条规定，为基金信息披露义务人公开披露的基金信息出具审计报告、法律意见书等文件的专业机构就其所应负责的内容弄虚作假的，责令改正，没收违法所得，并处违法所得一倍以上五倍以下罚款；情节严

重的，责令停业，暂停或者取消直接责任人员的相关资格；给基金份额持有人造成损害的，依法承担赔偿责任；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

5. 刑法第 229 条、第 231 条规制了中介机构虚假陈述行为：

第 229 条：“承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金。

“前款规定的人员，索取他人财物或者非法收受他人财物，犯前款罪的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金。

“第一款规定的人员，严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。”

第 231 条：“单位犯本节第二百二十一条至第二百三十条规定之罪的，对单位处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照本节各该条的规定处罚。”

第 229 条规定了中介机构虚假陈述的两个罪名，即第 1 款的提供虚假证明文件罪和第 3 款的出具证明文件重大失实罪。对比有关经济法律规范及其刑法规范，刑法的中介组织虚假陈述犯罪规定存在罪名归纳、罪状描述和罚金刑过于笼统等不足之处，建议予以修正。

第一，通过对中介组织虚假陈述犯罪的研究，提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪都属于中介组织虚假陈述行为，不妨以“中介组织虚假陈述罪”来概括现行的两个罪名，为罪名立法做相应的条文准备。

第二，提供虚假证明文件的行爲，《证券法》第 173 条将其规定为“制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件”有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的行为。虽则与《证券法》同期修正的《公司法》第 208 条也是采用“提供虚假材料”来概括，但是《证券法》第

173 条对行为方式的描述更为明确，将虚假内容概括为虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等，也更为具体。基于证券刑法的从属性和罪刑法定的明确性要求，应当采用更为明确的描述作为相关刑法规范的罪状内容。

因此，建议将第 1 款的罪状修改为：“承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意制作、出具有虚假记载、误导性陈述的证明文件，情节严重的”。

第三，按照经济犯罪的罚金刑既要重于相关的行政罚款，又要相对明确的原则调整其罚金刑。因此，对第 1 款中介组织故意虚假陈述行为应当并处违法所得二倍以上十倍以下罚金；对第 2 款规定的贿赂型中介组织故意虚假陈述行为应该进一步加大罚金力度，并处五万元以上二十万元以下罚金或者违法所得三倍以上十五倍以下罚金；第 3 款以过失为主的虚假陈述行为的罚金调整为并处或者单处违法所得一倍以上十倍以下罚金。与此同时，第 231 条单位犯罪的罚金也该调整为违法所得三倍以上十五倍以下罚金。

于是，中介组织虚假陈述的刑法规制相应地修改为：

第 229 条：承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意制作、出具有虚假记载、误导性陈述的证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处违法所得二倍以上十倍以下罚金。

前款规定的人员，索取他人财物或者非法收受他人财物，犯前款罪的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处并处五万元以上二十万元以下罚金或者违法所得三倍以上十五倍以下罚金。

第一款规定的人员，严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上十倍以下罚金。

第 231 条：单位犯本节第二百二十一条至第二百三十条规定之罪的，对单位

判处违法所得三倍以上十五倍以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照本节各该条的规定处罚。

5.5 上市公司掏空资产的刑法规制

公司治理中的金字塔结构系突出的“一控多”体系结构，该结构下终极所有者只需要持有少量的现金流要求权(所有权)便能够实现对其链上企业的控制,产生现金流权与控制权的分离。经济学意义上使用现金流量权和控制权的偏离来研究控股股东和中小股东的利益冲突。控股股东和中小股东利益的冲突，最紧要的就是要防止控股股东选择不支付股利或者把公司的利润转移到其他公司而侵害其他股东利益的行为。这种行为，也称掏空行为、隧道现象(Tunneling)或利益输送行为，指控制性股东(Controlling Shareholder)从被控制的公司转移利益的行为。掏空行为系Shleifer等人率先提出⁹¹，现已成为公司治理的一个焦点。研究发现，金字塔结构系终极所有者实施“掏空”行为的天然屏障，Johnson等(2000)也研究了终极所有者利用金字塔式的股权结构，将底层公司的资金通过证券回购、资产转移、利用转移定价进行内部交易等方式转移到自己手中，从而使底层公司小股东利益受到侵害的行为。⁹²这种利益输送行为，有时候甚至会变成上市公司的恶意掏空，不仅会干扰经济的透明度，使会计信息失真，以致投资者无法做出正确判断，阻碍资本市场的发展，也严重地侵犯投资者利益。

从实践的层面来看，掏空资产、利益输送和上市公司恶意圈钱之间有着密切的联系。典型的上市公司恶意圈钱，往往是通过包装上市、倒腾账目操纵利润、增资扩股，然后输送利益，其最严重的后果就是资产的掏空。经济学界多提出公司治理结构抑或股权结构不合理是掏空上市公司资产的主要原因，实际上，关联交易和掏空资产行为的法律研究不足，也是掏空资产行为泛滥的重要原因。

⁹¹ Shleifer, Andrei, and Robert Vishny. 1997: A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, Vol.52 (2) :737-783.

⁹² 韩志丽、杨淑娥、史浩江：“企业终极所有者‘掏空’行为的影响因素”，载于《系统工程》2006年第9期，第43页。

掏空资产行为的法律防范，涉及公司上市、关联交易以及上市公司募集资金的管理等一系列环节。从行为主体来看，主要是上市公司的控股股东及其代理人。控股股东通过操纵公司高管进行利益输送，对控股股东而言，其掏空资产的行为系图谋自己利益损害公司财产的行为；公司高管掏空资产的行为系违背公司忠实义务侵犯公司财产的行为。

1. 《公司法》第 148、149 条规定公司的董事、监事和高级管理人员对公司负有忠实义务和勤勉义务；第 153 条规定股东可以向法院起诉董事等公司高管违反法律法规，损害股东利益的行为。

2. 中国证监会的《上市公司章程指引》（2006 年修订）第 97、98 条细致地规定了上市公司董事、高级管理人员的忠实义务和勤勉义务；第 136 条规定了上市公司监事对公司负有忠实义务和勤勉义务，不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入，不得侵占公司的财产。

3. 中国证监会和国家经贸委 2002 年发布的《上市公司治理准则》第 19 条规定：控股股东对上市公司及其他股东负有诚信义务。控股股东对其所控股的上市公司应严格依法行使出资人的权利，控股股东不得利用资产重组等方式损害上市公司和其他股东的合法权益，不得利用其特殊地位谋取额外的利益；第 33 条规定：上市公司董事应根据公司和全体股东的最大利益，忠实、诚信、勤勉地履行职责的义务。

4. 中国证监会 2001 年发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》第 6 条规定，独立董事应当对上市公司重大事项发表独立意见。

除此之外，还有《到香港上市公司章程必备条款》、《到境外上市公司章程必备条款》等规章性文件结合上市公司的特点，规定了董事等公司高管的忠实义务，较之于《公司法》的规定更为明确。

刑法修正案（六）增加第 169 条之一的“背信损害上市公司利益罪”：“上市

公司的董事、监事、高级管理人员违背对公司的忠实义务，利用职务便利，操纵上市公司从事下列行为之一，致使上市公司利益遭受重大损失的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；致使上市公司利益遭受特别重大损失的，处三年以上七年以下有期徒刑，并处罚金：

“（一）无偿向其他单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产的；

“（二）以明显不公平的条件，提供或者接受资金、商品、服务或者其他资产的；

“（三）向明显不具有清偿能力的单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产的；

“（四）为明显不具有清偿能力的单位或者个人提供担保，或者无正当理由为其他单位或者个人提供担保的；

“（五）无正当理由放弃债权、承担债务的；

“（六）采用其他方式损害上市公司利益的。

“上市公司的控股股东或者实际控制人，指使上市公司董事、监事、高级管理人员实施前款行为的，依照前款的规定处罚。

“犯前款罪的上市公司的控股股东或者实际控制人是单位的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照第一款的规定处罚。”

总的来说，背信损害上市公司利益罪的增设既是以刑事法律手段责难层出不穷的控股股东掏空上市公司的行为，也是保护中小股东权益，建立公正的证券市场秩序的重要修正。

不过，对比有关证券法律法规，刑法第 169 条之一的背信损害上市公司利益罪在上市公司高管掏空公司资产的具体行为方面更为细致。换句话说，有关证券法律法规还只是笼统地规定了有关高管的忠实、勤勉义务，该罪的行为细节虽出不了忠实、勤勉义务范畴，但是对有关证券经济法律规范内容的突破也是很明显

的。基于证券刑法从属性的要求，这一种突破在证券刑法，乃至整个经济刑法中都是不合适的。该超出经济法律规范内容的刑法概念、行为等要素很难直接在相应的证券经济法律法规中找到依据。适用中，需要法官跨越对应的经济法律规范，到更高层次的忠实、勤勉义务中找法。具体说来，什么是无正当理由放弃债权，什么是明显不具有清偿能力的单位或者个人，有关经济法律法规尚未有具体规定，刑法的介入过于主动，容易引起经济法律法规的纠缠。

与之相反，日本将对上市公司高管掏空资产行为的罪刑规制，置于其《公司法》第960~963条，分别以董事等的特别渎职罪、代表公司债权人等的特别渎职罪和危害公司财产罪来定罪处罚。两相比较，日本对公司高管掏空资产的罪刑规制更符合经济刑法抑或证券刑法的根本特征，有利于随着有关公司制度的调整而调整，不至于出现一旦有关的公司法律规范得以修改，刑法没有修改，公司刑法规范和公司经济法律规范之间的脱节立即显现，造成法律体系的矛盾，考虑有所不周。因此，坚持证券抑或经济刑法的从属性，原则上采用附属刑法来规制有关的市场秩序法益，只将相对成熟的经济刑法规范纳入刑法典，有着法律体系、司法和谐的考量。

第6章 证券投资者利益司法保护的完善

6.1 证券投资者利益司法保护的现状与不足

改革开放以来，伴随着中国证券市场的发展，涉及证券的违法、违规事件越演越烈，建立集中统一的证券违法、犯罪监管规制体制保护投资者的合法利益势在必行。从刑事司法的角度，我国为更好地完善对证券投资者的利益保护，2003年12月，筹划已久的公安部证券犯罪侦查局成立，其后，派驻上海、北京、深圳、成都、大连、武汉等六地的直属分局也相继成立。建成后的证券犯罪侦查局及各地分局将主要从事涉及全国范围的证券期货违法犯罪案件的查处，维护全国金融资本市场秩序。与证券交易所依据交易规则在市场监管和证监会主要依据《证券法》和《行政处罚法》对证券市场违法、违规案件进行行政执法相区别，公安部证券犯罪侦查局则依据《证券法》、《刑法》和《刑事诉讼法》的规定行使司法赋予其的专有职权，主要负责侦查应当追究刑事责任的证券违法案件。根据最高人民法院最高人民检察院公安部关于公安部证券犯罪侦查局直属分局办理证券期货领域刑事案件适用刑事诉讼程序若干问题的通知，公安部证券犯罪侦查局管辖下列案件：（一）欺诈发行股票、债券案件；（二）上市公司提供虚假财会报告案件；（三）内幕交易、泄露内幕信息案件；（四）操纵证券、期货交易价格案件；（五）公安部交办的其他经济犯罪案件。从形式上看，证券市场的最后一道屏障——司法力量，也就成了现存的最后监管手段。但是，目前我国的打击证券犯罪保护投资者利益的体制仍然存在严重缺陷：

首先，证券领域的违法犯罪活动具有很强的专业性、隐蔽性，而我国的侦查部门普遍缺乏熟悉证券专业的人才，而熟悉证券业务的又缺乏相应的法律知识。这对及时有效地打击证券犯罪保护投资者利益造成严重的影响，造成打击不力的局面，无形之中产生了大量的证券犯罪“黑数”的存在。此外，随着证券市场网

络化程度的提高，证券犯罪的手段日新月异，这也给我们的侦查部门提出了更高的挑战，仅仅依靠公安机关打击证券犯罪已经捉襟见肘，力不从心。

其次，当今证券市场正向着国际化的方向发展，在方便国际证券交易和分散投资风险的同时，也使得和证券有关的违法犯罪活动和过度投机行为带有了跨国性的特征。因此，如何在国际化的同时，加强对跨国证券犯罪的惩治，以有效遏制和抑制证券违法犯罪活动和过度投机行为，已成为摆在世界各国面前的一项紧迫任务，而在我国加入WTO后，为了履行我国承诺的国际义务，我国在今后要进一步开放证券市场，证券市场也正快速地向国际化方向迈进。⁹³在这种国内、国际大背景下，跨国型的证券犯罪不断出现，证券投资者的范围已不仅限于国内，案件的发生地也存在国内和国外相交织，这给我国公安侦查机关打击证券犯罪保护投资者利益带来更多的国际问题。

第三，在执法上，由于查处的范围不全面、不彻底，加上处罚的力度不够，执法的尺度不统一、不连贯，总是要等到问题不解决不行的时候才去打击，这样一来，处罚的效果也就不够理想。在我国的司法实践中，被追究刑事责任的证券犯罪案件极为罕见，这是一个不争的事实，无须加以论证。而造成这种现象既不能归因于没有证券刑事立法，也不能归因于我国证券市场中鲜有犯罪行为发生，这似乎已成共识，无须再赘述。看来原因只能是司法方面的。⁹⁴

6.2 完善我国证券投资者利益司法保护路径

为了应对日益严重的证券犯罪现状，我国立法和司法机关通过不断地完善和制定新的法律加大打击证券犯罪的力度保护投资者的合法权利。但是成文的法律并不能必然产生良好的法律效果，只有完善合理的司法运作才能使法律的价值和目的得以充分实现。面对我国证券犯罪和证券投资者利益保护的司法现状，应当

⁹³ 顾肖荣、安文录：“证券犯罪惩治规制国际化研究”，载于《经济刑法（4）》，上海人民出版社2006年版，第75页。

⁹⁴ 赵晓光：“社会控制弱化与证券违法犯罪”，载于《河北法学》2005年第6期。

从以下几个方面对其加以完善。

6.2.1 司法体制层面

所谓司法体制方面的完善，是指构建新的针对证券犯罪的刑事诉讼机关和程序。具体而言，这主要是指办理证券犯罪刑事案件的侦查机关、起诉机关和审判机关的设置问题。

首先，立足于充分保护证券投资者利益，进一步改革证券犯罪的侦查、起诉、审判机关配置。第一，设立专门的证券犯罪警察部门。目前我国已经成立了证券犯罪侦局和分局的体制，隶属于公安部经济侦查局，其案件来源大部是证券交易所和证监会移交的案件。在这种运作模式下，如果侵害证券投资者利益的案件相关部门“以行代刑”，那么刑法中的证券犯罪条款将会无形之中落空，犯罪人得不到应有的惩罚，证券投资者的利益就得不到真正的保护。此外，如前所述，证券犯罪的专业化程度高，犯罪人大多是高学历、高智商，反侦察意识强烈，再加上目前证券交易的网络化、国际化，给证券犯罪的发现取证带来困难。同时，这也给证券犯罪的预防带来较大的难题，往往司法部门只能起到亡羊补牢的作用，不能在犯罪预备和实行阶段发现打击违法行为，最大限度地防范侵害证券投资人利益的行为。因此，从提前预防的角度考虑，最有效的保护证券投资者利益的措施是早发现、早阻止证券市场的违法犯罪活动，这给我们的司法机关提出了较高的要求。我们认为，为了体现预防犯罪保护证券投资者的合法利益有必要对当前的证券犯罪侦查局进行体制改革，以满足新时期保护证券投资者利益的需要。详言之，我们可以参考海关缉私警察的体制，设立中国的证券警察机构，在管辖范围上不仅限于应当追究刑事责任的证券违法行为，而且包括行政执法权，即目前由证监会负责的追究行政法律责任的证券违法行为也由证券警察管辖。在组成人员上，可以将证监会的执法部门与证券犯罪侦查局合并，发挥双发人员的专业优势，提高打击证券违法的效率，实现司法资源的有效配置。第二，检察机关要与

证券侦查机关密切配合。从我国目前的证券违法犯罪现状可知,在违法犯罪主体方面常常涉及到国家工作人员,此时就出现了案件的管辖全问题。根据我国《刑事诉讼法》以及《公安机关办理刑事案件程序规定》的规定内容,公安机关和检察机关在职能管辖上应该是分工较为明确的,但是,由于有关证券、期货犯罪案件的主体往往交叉存在有国家工作人员,甚至国家机关工作人员,而且还会同时存在贪污、受贿、渎职等由检察机关管辖的犯罪行为。虽然上述规定已作明确:“公安机关侦查的刑事案件涉及人民检察院管辖的案件时,应当将属于人民检察院管辖的刑事案件移送到人民检察院。涉嫌主罪属于公安机关管辖的,由公安机关为主侦查;涉嫌主罪属于人民检察院管辖的,公安机关予以配合”。但是,实践中对于何为主罪的认识仍很不统一,从而导致对于证券、期货犯罪的职能管辖不明的问题存在。对此,我们建议通过司法解释明确对于证券、期货犯罪的职能管辖,由于证券、期货犯罪一般均是在较为严重的情况下才被立案处理的,因此相对于其他犯罪而言,证券、期货犯罪可以称得上是主罪,由公安机关进行管辖比较妥当。第三,设立处理证券类诉讼的专门法院,提高法律的执行能力。中国属于大陆法系国家,而一般认为,普通法系比大陆法系更能保护投资者,原因在于证券方面的立法往往高度不完备,明确的规则可能经常被有足够想象力的内部人绕过,这样,基于明确的法律条文的成文法不能充分阻吓内部人的掠夺行为,而基于判例和信托义务原则的普通法则赋予了法官酌处权,使其在一定程度上填补了法律中的空缺,从而能够更加充分地阻吓内部人的掠夺行为。但是,我们并不能因此就引入更具保护特征的普通法,这不仅是因为法律移植效应的存在限制了移植的可行性,更重要的是在整个法律体系当中,只有一小部分是处理证券市场的案件,因此这种大幅度的改革是没有必要的,成本更节约也更可行的办法是设立一个专门法院来处理证券类诉讼。事实上,在一些大陆法国家,由于法院不具有灵活性,已经产生了一些专门的法院,它们对一些案件有唯一的管辖权,即使是普通法国

家也已经大量运用专门法庭来听审证券方面的纠纷了。设立专门法庭的另一好处在于解决了法律专业人才不足的问题。与其他民事诉讼相比,证券类诉讼本身有其特殊性和复杂性,这就要求法官必须具备相应的专业知识才能对案件进行合理的审判。我国目前的司法审判采用的是管辖地原则,而我国 31 个省市自治区均有上市公司,潜在的上市公司更是无处不在,这就意味着要实现投资者的诉讼权,必须给全国每个法院都配备相应数量的具备证券知识的法官,我国目前的法律人才储备显然无法承担这一重任。另外,证券诉讼只占全部诉讼一小部分的事实也会使得这一做法失去经济上的合理性。⁹⁵

6.2.2 证券刑事诉讼的证据问题

证据问题是刑事诉讼的核心问题。刑事诉讼的开始、进行都是围绕着收集证据、调查和核实证据进行,最后形成审判结论的。证券刑事诉讼的证据收集或来源有其特殊性,在证据的认证和质证上,有其复杂性和专业性。所以收集证据材料和认证质证证据是进行证券刑事诉讼的关键所在。

1. 国务院证券监督管理机构的一般性调查与司法机关的侦查。

这里实际探讨的是证券行政证据向证券刑事证据的转化问题。国务院证券监督管理机构作为证券业的监管机构,执行的是行政执法权。为了合理、合法的行政执法,履行监管职能,证券监督管理机构必须收集足够的证据。而且当事人一旦对行政处罚不服可启动司法救济程序,证券监督管理机构就要在行政诉讼中承担举证责任。因此。在查处证券违法行为时,证券监督管理机构需收集大量证据,而一旦发现证券违法行为涉嫌犯罪就应将有关证据移送司法机关。司法机关进行侦查接受上述证据后,证据就发生了从行政证据到刑事证据的转化。这是从性质上而言,真正做好这一点,还需要在司法实践中不断探索,本着既配合又分工的原则,司法机关与证券监督管理机构应建立良好的、切实可行的工作联系制度。

⁹⁵ 计小青、曹啸:“中国转轨时期的法律体系与投资者保护:一个比较的视角”,载于《科研管理》2007年第3期。

2. 认证、质证问题。

质证、认证是证券刑事诉讼的一个关键点,特别是庭审中对待不同来源的证据进行真实性、合法性审查。一般而言,证券监督管理机构作为证券市场的专业管理者,其采信能力,认证水平都明显高于其他个人和组织。不可否认的是,在证券刑事诉讼中,这一类证据材料将占据绝大部分,而且比其他证据材料也更完整。因此,不可轻信、不可盲从、又要高度重视。在认证、质证活动中将所有不同来源的证据材料同等予以审查,才有利于“去粗取精,去伪存真”,符合刑事诉讼的案件事实清楚,证据确实,充分的证明要求,从而保证准确的定罪量刑,正确合法及时的处理证券犯罪案件。证券犯罪中,直接证据的表现形式较其他犯罪要明显,甚至数量也很多。其他证据种类偏少。而且原始证据居多,控诉证据居多。这些都是由证券市场的特点决定的。由于证券犯罪的专业性极强,甚至由证券犯罪附带计算机犯罪。因此,在认证、质证中要经常倾听专家意见,重视鉴定结论的运用。总之,证券诉讼是当前我国证券业发展的必然结果,证券刑事诉讼是国家机关追究证券犯罪的重要活动。随着证券业在我国的发展和完善,证券法的颁布施行,国家有关机关要通过各种执法、司法活动保证各种股票、债券发行和交易的正常进行,尤其是要依法打击和追究证券活动中的刑事犯罪活动,以维护国家利益和保护证券活动参与者的合法权益,保证证券业健康发展,从而进一步促进我国市场经济的发展和完善,这必然要求我们加强证券刑事诉讼实践活动的研究。⁹⁶

3. 因果关系与举证责任⁹⁷

要将所发生的结果归责于行为人,就要求行为人的实行行为与结果之间具有“原因结果”的关系。目前,我国在研究证券民事赔偿机制时,对于因果关系的研究较多,我们认为,分析因果关系非常有必要,因为因果关系既是事实的认定,也是法律价值的衡量。因果关系的确定是行为人责任的前提,还关系到举证责任制

⁹⁶ 龙景:“试论证券刑事诉讼的侦查和证据”,载于《中南民族学院学报》(人文社会科学版)2001年第5期。

⁹⁷ 毛玲玲:“证券犯罪规范问题探究”,载于《法学》2004年第6期。

度的设计,如我国研究者认为,针对目前证券市场不当行为多发,要在诉讼程序中设计出一套不利于券商的举证责任制度以加大违规成本,实行“举证责任倒置”。

98

早期美国法院在处理证券欺诈案件的因果关系时,将其分为前后两个阶段:在第一阶段,受害人必须证明其因信赖虚假陈述而做出了错误的投资决定,即存在“交易的因果关系”;在第二个阶段,受害人必须证明其所造成的损失是由行为人的违法行为与不当交易造成的,即“损失的因果关系”。但是,由于证券市场面对面的交易形态不复存在,要将种种复杂的交易行为抽丝剥茧,找出它与危害后果的直接因果关系,无异于蜀道之难。因此,证券犯罪的举证责任发展为通过“推定信赖原则”加以解决。⁹⁹

在美国,信赖关系是刑事诉由的必需要件,但控方无需举证投资者是出于信赖从事了投资活动,而只需举证被告对投资者的计划有所影响。随着证券市场日益复杂化,举证直接信赖已不可能,故发展出“推定信赖原则”。该原则基于美国最高法院采用的“市场欺诈学说”。法院认为,“大多数公开信息会影响证券的市场价格,因此,投资者信赖任何公开的实质性的误述,可以假定被告具有违反10b-5规则的主观意图”。除了“市场欺诈学说”,还有“欺诈造市理论”。在Shores V. Sklar案中,被告的欺诈使本应不可入市的股票得以进入并存在于股市中,法院根据10(b)规则,准许原告起诉。无论是“市场欺诈学说”,还是“欺诈造市理论”,在证券欺诈案件中适用“推定信赖原则”大大减轻了控方的举证负担,有利于确认违法犯罪行为与危害后果之间的因果关系,对于维护投资者的诉权产生积极的作用。应该说,这种因果关系的推定对于我国证券市场具有一定的借鉴意义。

我国证券市场以中小投资者构成的散户为主,其投资判断以非理性居多,投

⁹⁸ 中国证监会上海稽查局:《证券违法违规案例评析》,上海人民出版社2002年版,第356页。

⁹⁹ 顾雷:《证券违规犯罪新趋势与认定处罚》,经济日报出版社2002年版,第157页。

资行为很多是出于“追涨杀跌”的跟风买卖。在追究刑事责任时，要举证投资行为与被告违法犯罪行为之间的必然因果联系，确实存在困难。例如，投资者受损的最直接原因是股票价格低于其买入价，但从实际案例看，股价下跌的更直观原因往往是媒体将其违法违规操作公之于众，或证监会对上市公司进行了处罚，或司法部门对相关人员进行处理，因此，是否可以认为，是后者才造成了投资者的损失？被告可以辩称，投资者的买卖决定与其违法犯罪行为无关？而根据“推定信赖原则”，在有效市场，证券价格反映所有公开信息（市场欺诈学说），并且根据经济事实和法律标准，不可入市的证券不得进入市场（欺诈造市理论），因此，无需证明投资者个人存在信赖关系，他们均已受到欺诈。

然而，在刑事法范畴内，是否为了减轻举证的难度，就可完全移植理论界针对证券民事赔偿机制提出的“举证责任倒置”？我们认为，需根据我国实际，考察其利弊得失。即使在美国，所谓的“推定信赖原则”也是在不断发展变化中，是否适用该原则因事而异，并非放之四海而皆准。而在我国民事纠纷领域，“谁主张谁举证”是一般规则，只是在产品责任、医疗纠纷等特殊侵权案中，由于考虑到被告一般具有专业知识，掌握证据材料，或具有强大诉讼能力，原告相形之下处于弱势地位，方才适用“举证责任倒置”，以减轻原告举证负担。而且，证券民事纠纷是否就可适用举证责任倒置，尚在讨论之中，且不乏反驳之声。

举证责任的分配所引发的不仅仅是诉讼程序上的差异，还可能是胜诉或败诉的关键所在，从而改变实体处分的结果。在刑事诉讼中，被告的败诉意味着要承受刑罚制裁。由于刑罚的严厉性，现代刑法精神要求对国家刑罚权的使用持审慎态度。刑法除了惩治犯罪功能，还有自由保障功能，应限制国家对刑罚权的发动。因此，无论是实体法的罪刑法定原则，还是程序法的“无罪推定”，都是为了保障人们的合法权益不受侵犯。我们认为在我国目前的证券刑事诉讼中，不能采用“有罪推定”，使因果关系的推定采用西方的举证责任倒置。首先，刑事诉讼与民事

诉讼在参与主体、法律后果等各方面有着很大区别。在证券民事诉讼中,由于目前不允许采取集团诉讼的方式,原告一般为个人,而实施证券违法犯罪行为的一般是具有专业知识的个人,或上市公司、证券机构、中介组织。实力对比之下,原告无疑处于弱势地位,往往无力举证以支持其主张。但是,在刑事诉讼中,侦查方和检控方的主体是国家,国家所拥有的公权力使其在调查取证、诉讼过程中可以采取相应的强制措施,不能认为,它仍是诉讼弱势主体。再者,从实际情况看,我国对于证券犯罪的查处不力有诸多因素,如地方保护致使取证困难,司法人员能力欠缺等,试图通过举证责任这一程序细节的设计解决诸多难题,不切实际,甚至是为我国司法中的缺陷与弊病寻找借口。

(三) 加强国际合作,打击跨国、跨境证券犯罪,保护证券投资者的合法利益纵观世界各国金融证券市场,大都放宽了对金融市场的管制,金融证券市场的国际化、自由化程度越来越高。在这样的国际大环境中,特别是随着我国的入世,国内的证券市场已经遵守 WTO 的相关条款面向国际开放。伴随着国外公司和资金的不断涌入,我国的证券市场面临着巨大的机遇和潜在的挑战,一方面,国际资金的进入繁荣了国内的证券市场;另一方面也给证券犯罪提供了更广阔的空间,导致证券投资者的利益面临更大的威胁。为了有效地保护证券投资者的合法利益,我们应当加强国际司法合作,构建国际化的保障体制。

具体而言,我们要加强打击证券犯罪的多边与双边司法合作机制。目前,我国已经加入了《联合国打击跨国有组织犯罪公约》和《联合国反腐败公约》,但是还需要国内法的衔接、配合,需要处理好国内法与国际法的关系。由于我国刑事诉讼法不支持“缺席判决”,对在逃的犯罪嫌疑人,不能提起公诉。按照传统的“刑事优于民事”的司法原则,法院在民事诉讼中也不可能对在逃人员的财产做出没收的裁决。要与外国司法机关进行没收事宜的合作,国外司法机关大多数只承认法院的没收判决,这样就使抓捕潜逃国外的犯罪分子和追缴赃款处于十分

困难的境地。¹⁰⁰因此，我们在涉及国际合作问题的证券犯罪案件时，应当适应国际通行惯例，确立跨国证券犯罪的刑事缺席审判制度。

在国际执法过程中，各国为起诉证券犯罪的外国人而行使其国内法律规定的法律裁量权时，应当确保对这些罪行的执法措施取得最大成效。在不影响本国的宪法限制和基本的国内法的情况下，对于证券犯罪嫌疑人不应认定为政治犯罪或是出于政治动机，各国应当确保将证券犯罪视为可引渡罪行。¹⁰¹同时，各国在收到对证券犯罪拥有管辖权的另一国关于没收位于被请求国领土内的犯罪所得、财产、设备或其他工具的请求后，应在本国国内法律制度的范围内尽最大可能将此种请求提交其主管当局，以便取得没收令并在取得没收令时予以执行；或将请求国领土内的法院签发的没收令提交主管当局，以便按请求的范围予以执行。被请求国应在本国法律许可的范围内，根据请求优先权考虑将没收的犯罪所得或财产交还请求国，以便其对犯罪被害人进行赔偿，或者将这类犯罪所得或财产归还合法所有人。这样可以有效防止国内外的证券犯罪人利用国际间司法合作的司法漏洞，逃避法律的制裁，最大限度地为证券投资者挽回经济损失。

¹⁰⁰ 金泽刚：“金融犯罪防治：金融监管与法律规制的双重选择”，载于《经济刑法（4）》，上海人民出版社2006年版，第149页。

¹⁰¹ 顾肖荣、安文录：“证券犯罪惩治规制国际化研究”，载《经济刑法（4）》，上海人民出版社2006年版，第82页。

结 束 语

“证券投资者利益的刑法保护”蕴含着重要的法益思想——在申明证券刑法以证券市场秩序和证券市场主体利益为保护对象的同时，强调了投资者利益之于证券市场无论公正抑或功利价值体系中的突出地位。从微观上说，投资者利益更像是投资主体的博弈。孤立的个人于庞大的证券市场抑或金融巨鳄而言，平等主体地位的实现存在着巨大的制度需求，这也是各国证券法律争先恐后地宣布“保护投资者的合法权益”为最为重要的内容的根本原因。从宏观上讲，证券市场乃最为重要的金融市场，鉴于金融与政治的鸾合，证券市场的调控向来波谲云诡，有形的手，无形的手，却不是手牵着手，而是手背着手，如何保护证券投资者利益既是一个重大的经济问题，也是重大的政治问题，更是一个迫切的时代命题。然而，证券投资者利益的刑法保护在我国不只面临着金融市场、证券市场亟待培育的突出情形，其刑法规制一时之间难以成型自在情理之中；加之此前没有对证券投资者利益的刑法保护展开过专门的研究，证券投资者利益的刑法保护缺乏刑法理论的强有力支持。鉴此，我们精心实施了本课题的研究，希望对于以投资者利益保护为最大课题的证券刑法的发展，对于投资者利益保护的实际情况能有所裨益。

如果说传统的犯罪更有体型，那么证券犯罪更是一种隐性犯罪，具有突出的隐蔽性和复杂性。另一方面，证券市场之所以给人波谲云诡的印象，或者说证券违规犯罪的极大便利就在于有关主体之间的信息差。因此，信息披露制度可谓反制证券犯罪，保护投资者利益最为紧要的问题。

证券市场主体利益的保护本身就是证券市场秩序的重要内容，投资者利益与证券市场相互促进，互为依靠，操纵证券、期货市场罪、背信运用受托资金罪和违法运用资金罪是证券市场秩序法益的架构，也是刑法保护投资者利益的平台。

如果说证券市场是投资者利益博弈的平台,上市公司则是投资者利益的最大所在。随着《公司法》的全面修订,上市公司的法律规制有了重大调整,刑法如何适应这种变化,如何保障新《公司法》层面下股票、债券投资者利益成其为一个重大课题。

投资者利益刑法保护的完善既涉及证券刑法的基本原理,更关乎投资者利益刑法保护之实践。为此,不仅要展开证券投资者利益刑法保护的观念和特征,更要依据有关的原理提出立法和司法的意见。证券市场何其复杂,其立法建议必然也是众说纷纭。不过,在谦抑的用刑观念的指导下,需要树立证券刑法严格的从属特性,为此,证券投资者利益刑法保护的立法也只能抓大放小,结合侵犯证券投资者利益违规犯罪行为的主要发生环节,先行研究短线交易、信用交易、损失填补、利益输送等严重侵犯投资者利益的证券行为的立法建议,以及现行刑法规范的行为类型、罚金刑和资格刑等的调整。

通过本课题的研究,再一次发现投资者利益的刑法保护这一中心议题又绝不仅是刑法学科的问题。投资者利益的刑法保护涉及市场自律、行业协会、保护基金、保护基金公司、证券监管机构等一系列重要机构和制度,其内容涵盖了公司法、证券法、破产法、诉讼法等一系列法律问题。研究任务的完成,既需要仔细研究证券民事、行政法律制度,也需要严格把握投资者利益的罪刑规制。总的说来,证券投资者利益的刑法保护虽然是个刑法学课题,但是其内容又远远地超越了刑法学的界限。今后的研究需要进一步开阔学科研究的视野,加大金融证券制度的研究力度。具体说来,以下几个问题攸关证券投资者利益的刑法保护,在将来的研究中值得深入展开。

第一,证券市场与公司制度、股权结构密切相关。而我国的公司治理水平和我们的金融市场大抵相似,都处在较低的层次上。证券市场既是证券刑法的根本所在,不仅决定着证券刑法的对象范畴,也决定了证券行为方式。因此,证券投

投资者利益的刑法保护也是相关公司治理制度和金融制度的深入，具有突出的从属特性自不待言。

第二，就我国的证券市场而言，还存在一系列突出问题，例如证券品种单一，上市公司“一股独大”，公私证券市场主体法益未得平等保护，投资者利益难有保障等，都关联着证券刑法各基本问题。但是症结所在又绝不仅限于证券对象、证券行为的确定层面上的问题，尚有各证券市场主体法益的平等保护、公正的证券秩序利益追求等内生的证券法治要素。

第三，主张证券刑法的补充性，要求在证券法规范范围内确定证券刑法的概念和规范，这既是和谐的证券民事、行政、刑事法律体系的要求，也是谦抑的证券刑法要求用足保护证券市场的民事、行政手段的要求。也只有这样，证券刑事法治才会有一个发育良好的证券市场基础，证券刑法的完善才不至于成为无源之水。

最后，加入 WTO 以后，本无所谓一国的证券市场，一国监管其司法主权意义上证券市场的能力，既连着该国证券法治的水平，也通着全球证券市场的共同语言和普遍规则。因此，证券投资者利益刑法保护还需要开阔的国际视野。无论实体法的完善，还是跨国犯罪的惩治，经验的借鉴，立法的比较，司法协助的实现，无不关系到证券投资者利益的实现。

参考文献

- [01] Johnson, Simon, Peter Boone, Alasdair Breach, and Eric Friedman, 2000: Corporate Governance in the Asian Financial Crisis 1997-1998, Journal of Financial Economics.
- [02] 蒋国洲:“中国上市公司中小投资者保护研究”,2005年四川大学博士论文。
- [03] La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W.Vishny, 1998:Law and Finance, NBER working paper series.
- [04] Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and HP Lang, 1999: On Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia Policy research working paper2088, The World Bank.
- [05] 彭昱:“我国中小投资者利益保护问题研究”,2005年武汉大学硕士论文。
- [06] 顾肖荣、张国炎:《证券期货犯罪比较研究》,法律出版社2003年版。
- [07] 周友苏:《新证券法论》,法律出版社2007年版。
- [08] 李玉福、曲伶俐、王瑞洲、杨晓静:《公司运作的刑法保护》,中国检察出版社2006年版。
- [09] 孙力:《妨害对公司、企业的管理秩序罪》,中国人民公安大学出版社2003年版。
- [10] 高铭喧:《新型经济犯罪研究》,中国方正出版社2000年版。
- [11] 黄太云:《立法解读:刑法修正案及刑法立法解释》,人民法院出版社2006年版。
- [12] 顾肖荣:“惩治证券犯罪将现五大变化—刑法修正案(六)解读”,载于《中国证券报》2006年第6期。
- [13] [美]托马斯·李·哈森:《证券法》,张学安等译,中国政法大学出版社2003年版。
- [14] 周友苏:《新证券法论》,法律出版社2007年版。
- [15] 周振想主编:《中国新刑法释论与罪案》(下),中国方正出版社1997年版。
- [16] 马克昌主编:《经济犯罪新论》,武汉大学出版社1998年版。

- [17] 黄明儒、郭立新:《刑法分则适用典型疑难问题新释新解》, 中国检察出版社 2006 年版。
- [18] Himmelberg, Charles P., Hubbard, Robert Glenn and Love, Inessa, 2002: Investor Protection, Ownership, and the Cost of Capital.
- [19] <http://ssrn.com/abstract=303969>.
- [20] 刘宪权:“证券、期货犯罪的刑事立法及其完善”, 载于《法学》2004 年第 5 期。
- [21] 张军主编:《新刑法典分则实用丛书---破坏金融管理秩序罪》, 中国人民公安大学出版社 1999 年版。
- [22] 中国证券业协会主编:《证券交易》, 中国财政经济出版社 2004 年版。
- [23] 李仕萍主编:《证券法前沿问题案例研究》, 中国经济出版社 2001 年版。
- [24] 周平:“证券市场犯罪的刑法规范简介”, 载于《中央政法管理干部学院学报》1998 年第 1 期。
- [25] 薛进展:“单位犯罪刑罚的适用与思考”, 载于《法学》2002 年第 9 期。
- [26] 卢勤忠:“《刑法修正案(六)》与我国金融犯罪立法的思考”, 载于暨南学报(哲学社会科学版) 2000 年第 1 期。
- [27] 陈兴良:“作为犯罪构成要件的罪量要素——立足于中国刑法的探讨”, 载于《环球法律评论》2003 年第 12 期。
- [28] 张旭东:“‘中科创业’股价操纵事件始末”, 载于《证券风云》2002 年第 7 期。
- [29] 董永格、杨新莉:“‘中科创业’案公诉纪实”, 载于《检察风云》2003 年第 3 期。
- [30] 张利:“对于我国证券市场虚假陈述民事责任若干问题的分析”, 载于《财经界》2007 年第 8 期。
- [31] 肖婉珍:“对证券市场虚假陈述行为若干法律问题的探讨”, 载于《山西省政法管理干部学院学报》2007 年第 12 期。
- [32] 柴冠宏:“在思考中成熟——‘中科创业’股票操纵案手记”, 载于《中国律师》2003 年第 7 期。

- [33] 蒋作平、江毅、谭浩：“一个假富豪——四川‘明星电力案’调查”，载于《检察风云》2006年第20期。
- [34] 杜舟、周益明：“‘空手套白狼’的福布斯年轻富豪”，载于《IT时代周刊》2006年第23期。
- [35] [法]孟德斯鸠：《论法的精神》，商务印书馆1961年版。
- [36] 高庆国：“增设背信罪的立法建议”，载于《郑州经济管理干部学院学报》2004年第12期。
- [37] 李飞艳、李阳春：“中外刑法上的背信犯罪研究”，载于《湖南工程学院学报》2003年第3期。
- [38] 刘艳红：《罪名研究》，中国方正出版社2000年版。
- [39] 刘艳红：“《中华人民共和国刑法修正案(六)》之解读”，载于《法商研究》2006年第6期。
- [40] [日]芝原邦尔，金光旭译：《经济刑法》，法律出版社2002年版。
- [41] [韩]吴昌值：《韩国侵财罪判例》，清华大学出版社2004年版。
- [42] 刘艳红、齐文远：“刑事立法技术与法治国原则之实践——兼论我国罪行法定原则实施中的观念误差”，载于《刑法评论》(第2卷)，法律出版社2003年版。
- [43] 周友苏：《新公司法论》，法律出版社2006年版。
- [44] 欧阳昕：“我国上市公司的实证分析”，中国社会科学院2000年硕士论文。
- [45] 曾静音主编：《刑法历次修正》，中国法制出版社2006年版。
- [46] 王海涛主编：《刑法修正案(六)罪名图解与案例参考》，中国法制出版社2006年版。
- [47] 李翀：《金融资产投资》，中山大学出版社2002年版。
- [48] 顾雷、王宝杰：《违规犯罪透视与法律遏制》，中国检察出版社2004年版。
- [49] 刘宪权：《证券期货犯罪理论与实务》，商务印书馆2004年版。
- [50] 周友苏主编：《上市公司法律规制论》，商务印书馆2006年版。
- [51] 叶翎：“中国上市公司关联交易特征分析”，载于《广东广播电视大学学报》

2007 年第 2 期。

- [52] <http://www.csrc.gov.cn/n575458/index.html>
- [53] 冯玉成：“国内证券信用交易制度探讨”，载于《中国流通经济》2006 年第 5 期。
- [54] 陈红：《海外证券信用交易规制的比较研究及其启示》，载于《法商研究》2007 年第 6 期。
- [55] 顾雷：《证券违规犯罪新趋势与认定处罚》，经济日报出版社 2002 年版。
- [56] 顾雷、王宝杰：《违规犯罪透视与法律遏制》，中国检察出版社 2004 年版。
- [57] 耿志民：“证券信用交易制度研究”，载于《金融理论与实践》2006 年第 8 期。
- [58] 黄军、李琛：“损失填补原则探微”，载于《法学评论》2006 年第 2 期。
- [59] 陈建旭：《证券犯罪之规范理论与界限》，法律出版社 2006 年版。
- [60] 陈世坤：“操纵证券交易价格犯罪相关问题探讨”，载于《法制与社会》2007 年第 4 期。
- [61] 马松建：“操纵证券、期货交易价格罪客观方面研究”，载于《河南省政法管理干部学院学报》2003 年第 1 期。
- [62] 王文华：《欧洲金融犯罪比较研究》，外语教学与研究出版社 2006 年版。
- [63] 刘俊海：《新公司法的制度创新》，法律出版社 2006 年版。
- [64] 张天虹：《论提供虚假证明文件罪》，载于《山西大学学报》(哲学社会科学版) 2006 年第 3 期。
- [65] Shleifer, Andrei, and Robert Vishny. 1997: A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*.
- [66] 韩志丽、杨淑娥、史浩江：“企业终极所有者‘掏空’行为的影响因素”，载于《系统工程》2006 年第 9 期。
- [67] 顾肖荣、安文录：“证券犯罪惩治规制国际化研究”，载于《经济刑法(4)》，上海人民出版社 2006 年版。
- [68] 赵晓光：“社会控制弱化与证券违法犯罪”，载于《河北法学》2005 年第 6 期。

- [69] 计小青、曹啸：“中国转轨时期的法律体系与投资者保护：一个比较的视角”，载于《科研管理》2007年第3期。
- [70] 龙景：“试论证券刑事诉讼的侦查和证据”，载于《中南民族学院学报》(人文社会科学版)2001年第5期。
- [71] 毛玲玲：“证券犯罪规范问题探究”，载于《法学》2004年第6期。
- [72] 中国证监会上海稽查局：《证券违法违规案例评析》，上海人民出版社2002年版。
- [73] 顾雷：《证券违规犯罪新趋势与认定处罚》，经济日报出版社2002年版。
- [74] 金泽刚：“金融犯罪防治：金融监管与法律规制的双重选择”，载于《经济刑法（4）》，上海人民出版社2006年版。