

论操纵证券交易价格的民事赔偿责任 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AE_BA_E6_93_8D_E7_BA_B5_E8_c33_41327.htm

论文摘要：本文对操纵证券交易价格的民事赔偿责任，在构成要件、归责原则、民事赔偿责任方式、赔偿损失范围的确定等方面进行了探讨。本文认为，在操纵证券交易价格的民事赔偿责任制度上，应完善赔偿主体，特别是配合作庄机构并获取非法利益的证券经营机构，应作为民事赔偿主体之一，这有利于在犯罪空间、技术设备等硬件上控制操纵价格行为的发生。在损失赔偿范围的确定方面，对基准日的确定，必须建立在人民法院或中国证监会对其违法行为的认定上；对基准日的技术处理层面，应将时间与成交量相互结合，才比较科学合理。关键词：操纵行为人，公众投资者，庄家，基准日

引言 中国股市让股民损失最大的，就是大户、机构投资者对证券交易价格的操纵。庄家集中资金优势、持股优势、信息优势，利用各种操盘手段，在收集筹码、拉升、洗盘、出货四阶段操纵证券交易价格，并配合各种利好、利空消息，塑造人气进行出货，从而达到牟取暴利的目的。在中国证券市场起步与发展的十来年中，作为公众投资者，在投资理念、投资方法上都极不成熟。投资股票大多跟风炒作，但最终都是在庄家精心策划的布局中股票被套，损失惨重。象中科创业案，股价被操纵时从10元持续上涨到84元，庄家资金链断裂之后，股价从84元狂跌到6元，致使广大投资者出现巨额损失；银广夏案、亿安科技案，都是在庄家的精心布局中，利用虚假财务手段、重大重组题材操纵股价，致使股民产生巨大损失。近期

发生变故的科龙电器，不但公司董事长被刑拘，股价也从2004年初的最高8.28元，一路下跌到2005年7月最低价1.58元，跌幅为81%，投资者损失惨重。之所以投资者的合法利益得不到保护，其重要原因之一即是我国证券侵权行为的民事责任法律制度不健全。操纵交易价格者所受的处罚以罚款、没收非法所得为主，且罚款数额极低，造成作庄机构的法律风险成本极低，达不到应有的惩罚目的。在民事赔偿方面法律缺失，公众投资者即使因为庄家的价格操纵导致重大损失，也无法得到经济上的赔偿。我国现在施行的证券法第六十三条、第二百零二条对信息披露虚假陈述应当承担民事责任做了原则性规定，但对操纵交易价格是否应当承担民事责任没有规定，这是现有证券法不完善之处。从发达国家或地区的证券立法来看，法律对操纵证券交易价格行为一般都设置了具体明确的民事责任。如美国证券法规定，操纵上市证券价格的，操纵者应向参加交易而受损害者负赔偿责任；日本证券法规定，受害者在自已因操纵市场行为受损失时起1年内或从违法行为实施后的3年内，可以向法院提出损害赔偿的请求；香港证券法规定，如有人因受虚假市场蒙蔽而受损失，违法者有责任作出赔偿，这一规定不受违法行为是否受到成功检控而影响。在2005年10月27日新修订的，于2006年1月1日实施的新证券法第七十七条，已经增补操纵证券市场行为应当承担民事赔偿责任的条款，明确规定：“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”。说明国家立法部门对这方面的重视及其重要性。但法律规定只是原则性的，具体在操作层面还需要实施细则的规定，所以本文所阐述问题对于立法的理论细化工作

具有重要的探讨意义。一、操纵证券交易价格民事赔偿责任的构成要件分析（一）赔偿主体 1. 赔偿主体分类 赔偿主体通常是操纵证券交易价格行为人，在证券界通称“庄家”（以下简称操纵行为人）。操纵行为人既包括机构投资者，也包括自然人投资者，在中国证券市场的主要操纵行为人是机构投资者。从相关法律法规之规定与现实操纵行为人主体来看，赔偿主体可分为：（1）证券公司、证券咨询公司；（2）证券发行人或上市公司；（3）基金管理公司；（4）其它操纵证券交易价格的机构或自然人；（5）就机构投资者而言，董事、监事、经理、高级管理人员从事操纵行为的，其行为代表法人的行为，应当由法人与直接责任人依据共同侵权行为的规定，承担连带赔偿责任，作为共同赔偿主体。 2. 赔偿主体分析（1）证券公司、证券咨询公司 这类主体作为操纵行为人具有信息灵通、专业性强，操盘水准高的特点，在整个市场违规中占有较大比重。证券公司作为代理证券买卖及自营证券买卖的专业性机构，是最直接的市场参与主体之一，有着便利的操纵条件及专业性人才。同时，证券公司因为只能依靠证券市场的自营投资或代理证券买卖获取利润，即公司的生存与发展皆依赖证券市场，故造成操纵证券交易价格的行为颇多。象当年的万国证券操纵“327国债案”，具有“证券教父”之称的万国证券总裁管金生，制造了中国债市最具震撼力的“327”事件[1].2005年5月宣告关闭的南方证券，也是中国证券二级市场叱咤风云的作庄主角。（2）证券发行人或上市公司 这类主体作为操纵行为人，多是操纵自身股票价格，利用内幕信息进行交易，因此具有信息准确、题材丰富等特点。但上市公司作为操纵行为人，在整个市

场违规中所占比重不大，因为上市公司对证券的投资并不是它们的主业。这类主体如“啤酒花”董事长艾克拉木艾沙由夫通过不断设立子公司、孙公司形式，操纵自己掌控的上市公司股票。（3）基金管理公司这类主体作为操纵行为人，多以价值投资理念对个股进行投资，但利用公司旗下多只基金对个股进行交叉持股，从而达到操纵股价的目的。由于基金管理公司投资证券要求信息披露的透明度高，每个季度对其投资组合必须进行公告，所以基金管理公司在整个市场违规中所占比重很小，这是本身的运作机制约束所致。（4）其它操纵证券交易价格的机构或自然人这类主体作为操纵行为人，多以短线投机为特点。机构投资者多是在政策面、上市公司基本面转好时入市，在市场火爆时退出，获取巨额利益。自然人投资者大多是一些中大户，由于资金实力上的限制，其操纵股价多以快进快出为主，短线获利了结。

3. 赔偿主体存在的问题

在当前所有受到监管部门及司法部门处罚的操纵股价案中，直接参与操纵股价的主犯都受到刑事处罚或行政处罚，同时也是当然的民事赔偿主体。但对操纵证券交易价格提供各种便利条件并予以配合的证券公司，却没有追究其任何责任。即使从配合作庄中获得巨额利润，事发之后证券公司非但没有被列入民事赔偿主体之一，还依然享受着既得利益。这种责任制度的缺失，使得证券公司对作庄机构青睐有加，极力配合，并从中获得大额成交量回报，甚至成为作庄机构的利益共同体。如轰动证券市场的“中创创业案”，如果没有证券公司的积极配合，为主谋吕新建和朱焕良开设1500多个股东账户，从而使其利用这些账户“自买自卖”股票，吕新建和朱焕良不可能编织起一条长达54亿元的资

金链，更不可能违规操作“中科创业”长达两年之久。可以说，作庄的成功，离不开证券公司的积极配合，追究操纵行为人的责任，理应追究配合者证券公司的责任。但遗憾的是，不管中科室还是其它操纵证券交易价格案，证券公司都没有被追究过民事赔偿责任。

4. 证券公司作为赔偿主体的解决办法

笔者认为：凡经法院查明或证券监管部门认定，在作庄案中证券公司为操纵行为人提供了便利条件，并有获取分仓量等不正当利益或其它利益输送的，应当作为民事赔偿主体之一加以惩处。只有这样，才能从犯罪空间、技术设备等硬件上控制操纵价格行为的发生。因为证券公司在主观上具有获取非法利益的动机，在客观上为操纵行为人提供实施违法行为的便利条件，且这种配合行为造成损害结果的发生，导致千千万万的投资者在庄家的操纵下，投资利益受损。从主客观方面来讲，证券公司作为赔偿主体承担民事赔偿责任，必须具备一定的条件，即：

- (1) 证券公司为操纵行为人提供便利条件 现在坐庄大多通过分散帐户进行交易，以避开监管部门的督查，但要收集到足以操纵股票价格的大量筹码，必须运用非常多的股票帐户才能进行，象中科室吕新建开设了1500多个帐户，这些帐户按目前惯例多由证券公司提供。证券公司还为操纵行为人提供下单交易通道，使其买卖比公众投资者更快捷方便，享有交易优先权。
- (2) 证券公司获取非法利益 首先，操纵行为人给证券公司带来了极大的股票成交量。操纵股票价格，必然涉及到大量的收集筹码与出货，以及中间的股票换手，这一连串的交易，将使成交量激增。一只股票被操纵下来，成交量达到几十亿不成问题，这么大的成交量，带给证券公司的将是大额的交易佣金收入。其

次，证券公司与操纵行为人之间进行利益互送。证券公司如果对坐庄机构配合得好，或者利用资金为坐庄机构进行锁仓，则还可以从操纵股价的获利中得到利润分成。这是一笔不小的收入，坐庄机构的收入主要来源于此，作为配合者或参与者的证券公司，自然也是利益共同体。坐庄机构给证券公司这么大的利益，而证券公司从得到的利益中，也会划出部分作为坐庄机构主谋人员或操盘人员的个人利益。因此，证券公司与操纵行为人之间形成了复杂但明确的利益输送关系。

（二）操纵证券交易价格的行为 1. 根据我国《证券法》及《刑法》的规定，操纵证券交易价格行为可分为：（1）通过单独或者合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券交易价格；（2）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易或者相互买卖并不持有的证券，影响证券交易价格或者证券交易量；（3）以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，影响证券交易价格或者证券交易量；（4）以其他方法操纵证券交易价格。

2. 操纵证券交易价格行为分析（1）主观条件 由于操纵者的动机即最终追求目标是为了谋取非法暴利，因此，采取人为抬高、打压、洗售证券价格，制造假象，诱使他人参与买卖，从而获取暴利或转嫁风险。其主观上对于他人经济利益的损害是故意的，即操纵者对他人利益的损害是已经预见到的并积极追求损害结果的发生，或放任损害结果的发生。操纵者追求非法利益的欲望值的大小，决定其损害他人经济利益的程度，其欲望值越大，表明其主观上的恶意越大。如“中科创业案”[2]，主观上被告丁福根、庞博、边军勇具有为自己获取不正当利益的动因，被告单位上

海华亚实业发展公司原法定代表人董沛霖、原总经理李芸具有为该单位获取不正当利益的动因，被告何宁一具有为所在单位获取不正当利益的动因。以上操纵行为对他人利益的损害是已经预见到的，作庄是一种金钱博弈，不是散户亏钱，就是自己被套。但在暴利欲望的驱动下，中科创业案被告们积极追求这种损害结果的发生，使中科创业股价大起大落，严重损害了投资者利益。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com