

# 君合专题研究报告



2018年7月30日

## “行刑衔接”严厉查处操纵证券市场行为

### --从最高检发布第十批指导案例看对操纵证券市场案件监管执法的新趋势

2018年7月3日，最高人民检察院（简称“**最高检**”）发布了第十批指导案例，其中包括证券经纪人朱炜明通过公开荐股前先行买入、荐股后卖出相关股票获利的方式（“抢帽子”交易）操纵证券市场（以下简称“**朱炜明案**”）的案例。该案例是在当前中国证券监督管理委员会（以下简称“**证监会**”）与司法机关加强行政执法与刑事司法衔接（简称“**行刑衔接**”）、联合打击证券市场违法犯罪行为背景下的一起典型案例，将对后续证券期货案件的监管执法工作产生重要影响。

#### 一、最高检发布“朱炜明案”指导案例的典型意义

朱炜明案是继2016年5月最高检发布马乐利用未公开信息交易案（以下简称“**马乐案**”）指导案例后的又一起金融犯罪指导案例。

“马乐案”指导案例主要明确了《刑法》规定的“利用未公开信息交易罪”的法律适用相关问题，而“朱炜明案”则是从证据规则的角度给予同类案件以指导，尤其针对操纵证券市场这类专业性和隐蔽性强、查处难度大的案件，阐明了调查取证的范围、证据审查要点及证明体系构建等重要问题；同时还“以案说法”，重申证券监管部门在行政执法和查办案件中收集的证据材料可以在刑事诉讼中作为证据使用，并强调检察机关办理证券犯罪案件后可建议证券监管部门针对案件反映出的问题加强资本市场监管和相关制度建设。这一方面反映出近年来司法机关查办重大、复杂证券犯罪案件的经验不断积累和增强；另一方面也反映出司法机关与证券监管部门在“行刑衔接”方面的合作更加紧密，

实现了“以刑促行”的效果。

我们注意到，“马乐案”是司法机关对利用未公开信息交易行为实施刑事处罚的分水岭，在该案之后，大量利用未公开信息交易案件的当事人被判处实刑，且刑期也越来越长（如2017年12月某基金公司交易员胡拓夫因利用未公开信息交易股票被判处有期徒刑7年、罚金9000万元）。以此类推，不排除在“朱炜明案”作为最高检指导案例发布后，将有更多的操纵证券市场案件被移送司法机关并处以严厉的刑事处罚。

#### 二、证监会与司法机关“行刑衔接”打击证券期货违法犯罪的情况

为加大打击证券期货违法犯罪的力度，证监会持续加强与司法机关之间的执法协作。

案件查办方面：2002年3月，公安部设立证券犯罪侦查局，与证监会合署办公；2003年12月，公安部在上海、深圳、北京、成都、大连、武汉六地设立证券犯罪侦查分局，直接承办证券期货领域重特大刑事案件；2016年，公安部确定辽宁省公安厅经侦总队、上海市公安局经侦总队、重庆市公安局经侦总队、青岛市公安局经侦支队、深圳市公安局经侦支队等五个单位为证券犯罪办案基地，进一步加强了对证券犯罪案件的联合打击力度。近两年，证监会向公安部门移送了大量的涉嫌证券期货犯罪案件及线索，并为公安部门侦办多起重大案件提供了专业支持，双方还联合启动了专项执法行动。根据证监会通报情况，2017年，证监会共将31起案件移送公安机关追究刑事责任，公安机关已对其中

20件立案侦查；而2018年上半年，证监会向公安机关移送案件24起，涉及违法主体40名，刑事追责力度进一步增大。

立法工作方面：2010年5月，最高检、公安部联合发布《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》，明确了操纵证券期货市场案、内幕交易案、利用未公开信息交易案等证券期货犯罪案件的立案追诉标准；2011年4月，最高人民法院（以下简称“最高法”）、最高检、公安部、证监会联合发布《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》，就证券期货违法犯罪案件中证监会与司法机关之间的执法协作、协调会商、证据移送及审查、案件管辖等方面作出具体规定；2012年3月，最高法、最高检针对证券期货犯罪出台了第一部司法解释《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》，目前，操纵市场罪、利用未公开信息交易罪的司法解释也在制定过程中。

### 三、近两年证监会查处操纵市场案件的特点及趋势

#### （一） 案件调查情况

从行政执法的角度，信息披露违法违规、内幕交易、市场操纵是证券市场传统的三大类违法违规行为，也是证券监管部门重点打击的对象。根据证监会通报情况，2017年这三大类传统违法案件合计立案203件，占全部立案案件的65%。而2018年上半年，证监会共启动操纵市场案件调查40件，占同期新增案件的15%；办结17件，占同期新增操纵市场案件的42%；查实14件，成案率82%。由此可见，监管部门对操纵市场案件的立案调查具有占比高、数量大、成案率高等特点。

#### （二） 案件处罚情况

近两年，证监会对操纵市场案件予以严厉处罚，处罚倍数和处罚金额屡创新高。例如，2017年证监会作出行政处罚的“鲜言操纵多伦股份案”中，

没收鲜言违法所得5.78亿元，处以28.92亿元罚款（“没一罚五”），并对其采取终身证券市场禁入措施，该案罚没款金额创证券市场行政处罚新高。但该记录很快被刷新，2018年4月，证监会对北八道集团有限公司操纵“张家港行”、“和胜股份”、“江阴银行”等股票的行为作出“顶格罚”的行政处罚决定，涉案机构及个人罚没款金额合计高达56.7亿元，涉案个人被采取了10年直至终身的市场禁入措施。由于操纵市场案件通常具有交易量大、获利金额大的特点，监管部门对其施以重罚，将极大提高该类案件的违规成本。

#### （三） 重点查处的操纵案件类型

根据证监会通报的稽查执法情况，近两年在“精准立案、精准查处、精准打击”的执法原则指导下，证监会将侵蚀市场运行基础、积聚市场重大风险的各类操纵市场行为列为重点查处对象。

据通报，现阶段证监会重点查处的操纵市场行为包括：（1）通过上市公司发布误导性陈述、编造虚假信息、控制信息发布节奏等实施信息型操纵；（2）滥用杠杆交易，使用虚假申报、连续交易等多种手法实施操纵；（3）市场“黑嘴”滥用社会影响力实施“抢帽子”交易操纵；（4）利用股票互联互通机制进行跨境操纵；（5）利用不同金融产品、不同市场之间相关标的价格相互联动的特点进行跨市场操纵；（6）利用金融创新工具，通过P2P平台理财产品非法集资进行市场操纵等。同时，相关案件呈现出短线操纵趋势明显、交易及获利金额巨大、违法主体组织化等特点。

#### 四、下一步的观察

我们认为，随着金融监管部门防范化解金融风险总体工作目标的推进，监管部门对于扰乱交易秩序、导致市场风险积聚和蔓延的各类操纵行为将继续保持严打态势，重点包括滥用杠杆操纵、跨境跨市场操纵、滥用金融创新之名进行操纵以及涉案金额巨大、危害性强的操纵行为。可以预见，在积累

大量行政处罚和司法判决典型案例的基础上，随着下一步操纵市场罪司法解释的出台，将会有更多的

新型操纵行为被纳入《刑法》的规制范围，操纵证券市场者将直面“严刑峻法”的惩戒后果。

吴 曼 顾问 电话：86 755 2587 0866 邮箱地址：wum@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。



---

注:文本参考资料

- (1) 《证监会 2017 年稽查执法工作情况通报》 [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201801/t20180126\\_333200.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201801/t20180126_333200.html)
- (2) 《2017 年证监会监管执法情况综述》 [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201805/t20180511\\_338037.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201805/t20180511_338037.html)
- (3) 《证监会上半年稽查执法工作情况通报》(2018) [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201807/t20180720\\_341672.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201807/t20180720_341672.html)
- (4) 《证监会通报上半年查处操纵市场案件情况》(2018) [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201807/t20180706\\_340818.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201807/t20180706_340818.html)