

证券论文：论以虚伪交易方式操纵证券市场 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42417.htm

摘要：证券操纵行为几乎成为中国证券市场的一大痼疾，以虚伪交易方式操纵证券市场价格是操纵者惯用的手法。虚伪交易可进一步分为冲洗买卖和相对委托，为厘清二者间容易产生混淆的几个问题，需从行为的主体、行为方式及主观要件等方面加以认真剖析。关键词：证券操纵；虚伪交易；冲洗买卖；相对委托 在中国证券市场中，操纵行为十分猖獗，几乎成为中国证券市场的一大特色。而以不转移证券实质所有权的虚伪交易方式实施操纵行为更是“庄家”惯用的手法。所以，对该行为进行剖析，成为追究行为人刑事责任的前提。 虚伪交易

（fictitious transaction）是证券操纵行为的一种方式，主要包括冲洗买卖（wash sales）和相对委托（matched orders）。前者是指买卖双方均为同一人，交易虽然完成却不改变有价证券的实质所有权；后者则是事先与他人通谋，在自己购买或出售有价证券的同一时间，由他人以同一价格出售或购买相同品种和相同数量的有价证券。实际上，前者好比同一个人把球从左手抛到右手，后者好像两个人把一个球抛来抛去。但无论如何，这两种行为的目的都不是买卖证券，而是要做出与正常交易外观相同的“记录”交易，然后经证券市场的揭示板向投资大众传播虚假的信息，以诱导投资者进行同种证券的交易，故称为“虚伪交易”。虚伪交易是利用大量的买进卖出制造出交易活跃的假象，目的在于吸引广大投资者的加入。在交易量大增的情况下，进行虚伪交易的证券操纵

者可以趁高价卖出或趁低价买进以获利。虚伪交易对于操纵者实现操纵市场的目的十分有用，因为在证券市场上有众多的证券商从事证券代理业务，操纵者可以向不同的证券商分别发出交易委托（有时操纵者甚至向同一证券商发出内容正好相反的指令），此委托可以很快地被执行，而该交易又可以通过报纸、广播、电视及证券市场的行情揭示板等媒体，广泛而又迅速地传达给广大投资者。从媒体上获悉交易所交易报告的投资者，一般都会认为该报告反映的是实际的交易量，这样就会被该虚伪的交易记录误导而最终遭受损害。换言之，由于虚伪交易将虚伪的供求关系隐藏在证券市场的交易记录里，而一般说来量又是价的先行指标，通过交易量和交易价格之间的互动关系，不仅能吸引预期追涨杀跌的投机性买盘或卖盘，也可以误导进行技术分析的投资者，使之做出错误判断。

一、冲洗买卖 我国《证券法》第71条第3款规定：“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”，本款所禁止的行为，一般就称为“冲洗买卖”或称“洗售”。该款的规定与美国证券交易法第9条第1项第1款第1目（§9（a）（1）（A））、日本证券交易法第159条（旧证券交易法第125条）第1项第1款及我国台湾地区证券交易法第155条第1项第2款的规定相似，[1]（p283）是对操纵者借冲洗交易操纵证券市场所作的禁止性规定。冲洗交易是最古老的操纵形态之一，在实际操作上，通常是由同一个投资者分别在两家证券经纪商开户，并同时委托该两家经纪商按一定的价格作相反方向的买卖，以撮合成交。目的在于制造交易记录，其所拥有的证券种类及数量并未增减。手法也不外乎同一个人“左手卖出，右

手买入”，行为人只需办理交割，缴纳少量手续费就可以创造记录上的交易，造成证券市场活跃的假象。但需注意的是，如果证券经纪商将不同的顾客对同一种证券的买进和卖出委托，同时向交易所申报，并进行证券实质所有权的移转，称为交叉委托，[1]（p281）是证券法允许的合法交易，不应被禁止；如果该证券商将该相反之委托不经证券交易所私自撮合成交，称为“对冲”，虽系证券违法行为，但因并不是以操纵市场为目的，不构成操纵证券价格罪；至于对顾客的委托，经纪商本人做出相反交易，称为混合操作，亦为证券违法行为，但也不是本款所称的冲洗买卖。

（一）冲洗买卖的主体 本款的行为主体包括投资者、证券商等一切可以在证券市场或场外交易市场进行证券交易的人或机构，只是须为同一人（或机构）。但在现行的证券交易制度下，无论是在会员制的证券交易所，还是在公司制的证券交易所，投资者都不能直接进行有价证券的买卖，而必须通过证券商代为交易，这样关于“同一人”的认定标准，就涉及到实质所有权人（beneficialowner）的概念。要弄通这个概念，首先要搞清楚证券公司（或称证券商）与客户（投资者）之间的法律关系到底该如何界定。在我国，对证券商（我国一般称证券公司）与客户之间的法律关系问题，理论界和实践中存在不同的观点，归纳起来主要有三种：1代理说。这种学说认为，证券经纪商与客户之间是一种代理关系，即证券公司接受客户的委托，在代理权限内为客户进行证券买卖。我国的政策、法规多采用此种学说，如：《股票发行与交易管理暂行条例》中有所谓证券经营机构“在代理客户买卖股票活动……”的字样；中国人民银行颁发的《证券公司管理暂行办法》

和《关于证券交易营业部管理暂行办法》均规定，证券经营机构的业务中有“代理证券买卖”一项。由此，中国人民银行向证券经营机构颁发的“营业许可证”上明示其权限有“代理证券买卖”；各证券经营机构的章程及其与客户订立的作为委托协议组成部分的“公司章程”，也毫无例外地认为，其接受客户委托买卖证券是“代理业务”，等等。可见代理说在我国影响至深。这种代理说与英美法中的代理理念是一致的。在英美法国家，“等同说”是代理制度的基石，它将通过他人所为的行为视为自己所为的行为。它关心的并非代理人究竟是以被代理人的名义还是以自己的名义与第三人为民事法律行为的这一表面形式，而是最终由谁来承担代理人与第三人所为的民事法律行为的后果这一实质内容。从第三人的角度看，英美法中的代理有三种：（1）显名代理：代理人在交易中既公开本人的存在又公开其姓名；（2）隐名代理：即代理人在交易中公开本人的存在，但不公开本人姓名；（3）不公开本人身份的代理：即代理人在交易中不公开本人的存在，以自己的名义为民事法律行为。因此，在英美法看来，证券商所为的行为系不公开本人身份（“未露面主人身份”）的代理。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