

H公司与相关配资公司利用H系统 非法经营证券业务之违法性分析*

——五张图帮你认清H公司及相关配资公司
违法之所在

聂祥辉 吴文光 陆英俊** 姚静***

摘要:日前,中国证监会对非法经营证券业务的相关主体做出行政处罚,包括利用H系统非法经营证券业务的H公司及相关配资公司。H公司及相关配资公司的行为是否为非法经营证券业务,为何种证券业务,他们是怎么开展业务的,各自的角色和作用又是怎样,为何认定其违法,本文结合图表予以说明。

关键词:非法经营 证券业务 配资公司 共同违法

有需求就会有市场。我们在优化资源配置、提高资源配置效率的同时,必须确保市场的持续健康

* 本文所涉案情中从事配资业务的主体,既有公司也有个人,为了称呼上的方便,文中统一称为配资公司。本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关。

** 聂祥辉,中国证监会上海专员办工作人员。吴文光,中国证监会上海专员办工作人员。陆英俊,中国证监会江苏监管局工作人员。

*** 华宝证券有限责任公司合规部员工,系本文绘图技术支持。

稳定有序运行,既要让“看不见的手”充分有效发挥作用,又要确保“看得见的手”在需要时能及时“伸”出来。

2015年证券市场上带有配资业务管理功能的证券交易系统软件随着市场需求应运而生。对配资公司而言,该软件使得对借资账户的风险监督控制极为方便,解决了无法同时对众多账户进行风险控制的问题,同时也大大降低了管理成本和出借资金的风险;对借资客而言,该交易系统提供的交易通道,具有融资手续简便、融资门槛极低的特点,这为他们快速融资、便捷融资、高杠杆融资进行股票交易提供了一个在证券公司无法实现的平台。

H公司通过开发H系统,在带来技术创新进步的同时,相伴而生的是一系列负面影响和危害后果,但大部分人士因为对该系统纵向上功能的了解不够深入,横向上运行流程的认识不够充分,再加上价值取向的问题,对H公司及相关配资公司利用H系统开展非法证券业务行为的违法性认识意见不尽一致。笔者将自己对该行为的认识整理成文,与大家交流,使大家了解其运行原理、违法性及原因之所在。

一、H系统“前世今生”

H电子集团有限公司持有上市公司HS电子股份,HS电子持有H公司股份。HS电子和H公司均未获得经营证券业务许可。H公司成立时间为2009年,自2014年开始负责承接HS电子的H系统开发和运行维护。

H公司旗下共有七朵云:投资云-H系统和其他六朵云。H系统主要是投资云,2014年H系统被分割成不同的版本,根据面向的服务对象不同,H系统被分为四个版本,分别是QJ版、YJ版、WJ版、ZJ版。QJ版于2012年5月上线,最初是面向资管业务设计的,后陆续增加了配资公司等客户。2014年9月,YJ版正式上线运行,弥补QJ版的容量小、速度慢等诸多不足,增加了融资杠杆率管理等功能,面向客户群体为配资公司。与非法经营证券业务有关的主要是H系统QJ版与YJ版。H公司是H系统QJ版与YJ版的实际运营主体,H公司从2014年

由原来的软件销售转型到提供软件服务。

上述结构关系图如图 1 所示：

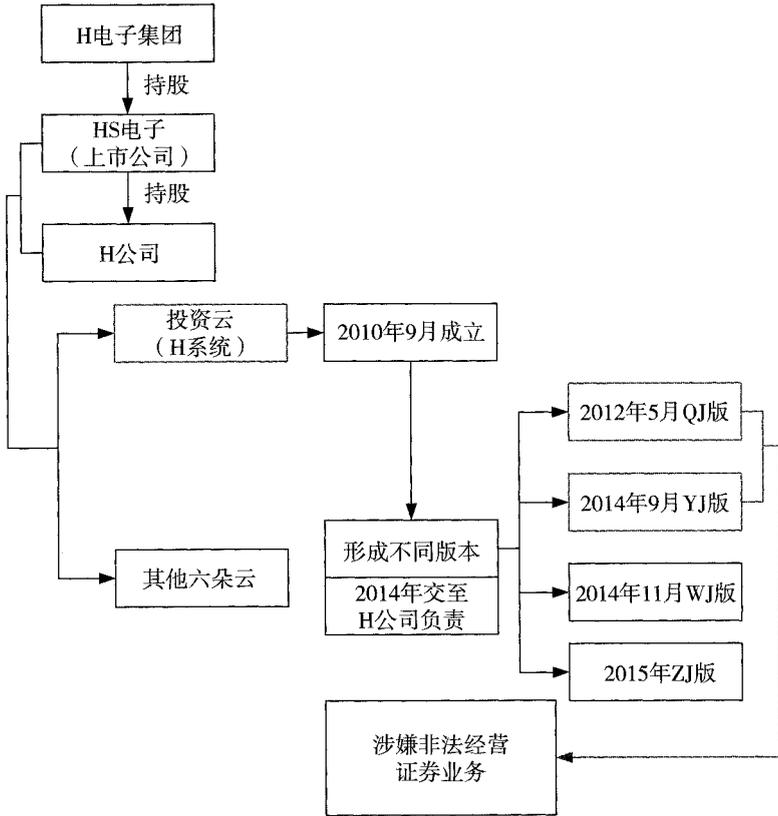


图 1

二、H 系统运行原理

H 公司利用其技术优势,主动开发并管理维护 H 系统,^[1]接入数家证券公司信息系统端口,从而与证券交易系统建立通道。H 公司与配资公司签署协议后,配资公司将其在上述证券公司开立的证券账户

[1] 为称呼上的简便,文中自此以下的 H 系统均指 H 系统 QJ 版和 YJ 版。

交与 H 公司, H 公司再为配资公司开设主账户〔2〕和一定数量的子账户,〔3〕并预先设定好子账户用户名和密码,分配管理客户端、交易客户端给配资公司和投资者。管理客户端由配资公司使用,用于配资过程中的防控资金风险管理;交易客户端由配资公司提供给不特定投资者,用于证券交易。开设交易客户端和管理端账户是 H 公司独占的权利,每个主账户下挂子账户数量的多少也是 H 公司根据配资公司的需求设置, H 公司设置好后才能由配资公司招徕投资者进行注册认证,“填充”上述子账户,即由配资公司将上述子账户移交给投资者使用。

H 系统子账户投资者使用交易客户端直接向 H 系统发出证券买卖交易申请, H 系统接受申请后通过对接的证券公司信息系统,以配资公司在证券公司开立的证券账户为“通道”实现证券交易。子账户委托交易无须通过主账户及其使用的管理客户端,管理客户端仅能查看交易客户端的买卖流水以及控制交易客户端的穿仓风险。可见,事实上是 H 公司在直接接受投资者的委托,代理买卖证券,即形成事实上的代理行为,而不是投资者向配资公司发出委托交易申请。H 公司将子账户委托下单的交易数据按时间采集、汇集,通过配资公司在相关证券公司开立的证券账户为报盘窗口,每一主账户下的所有子账户同一时间、同一品种、同一方向的委托进行汇总申报,不同时间、不同品种、不同方向的委托分别申报。H 系统对内部的每一子账户的每一笔委托申报都用识别码(或序列号)进行标记,从而在反馈成交结果和数据时确保一一对应,不会出错。所有子账户的开户信息〔4〕交易信息传递到 H 系统即终止,证券公司、沪深证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司(以下简称中登公司)只能读到这些穿着配资公司“外衣”的数据,无法对这些信息进行穿透识别,即他们“看”不到隐藏在配资公司身后的众多子账户真实身份信息和具体交易信息。

H 公司 H 系统运维部门每个交易日上午开盘前〔5〕以及下午收盘后都会及时与证券公司交易系统核对交易信息以及对各子账户持有股

〔2〕 即管理账户,对应使用管理客户端。

〔3〕 不特定投资者用于证券交易的账户,对应使用交易客户端。

〔4〕 即账户持有人身份信息。

〔5〕 具体在交易日上午 9 点之前。

票以及资金量进行清算。如果出现核对不一致的情况,H 公司会与配资公司进行沟通,以证券公司反馈的数据为准进行数据调整。各投资者对于子账户中的证券和资金拥有所有权和实质上的控制权,配资公司的证券账户起到“终端报盘通道”、“接收‘权威’数据”和“代持”的作用。

上述运行关系如图 2 所示:

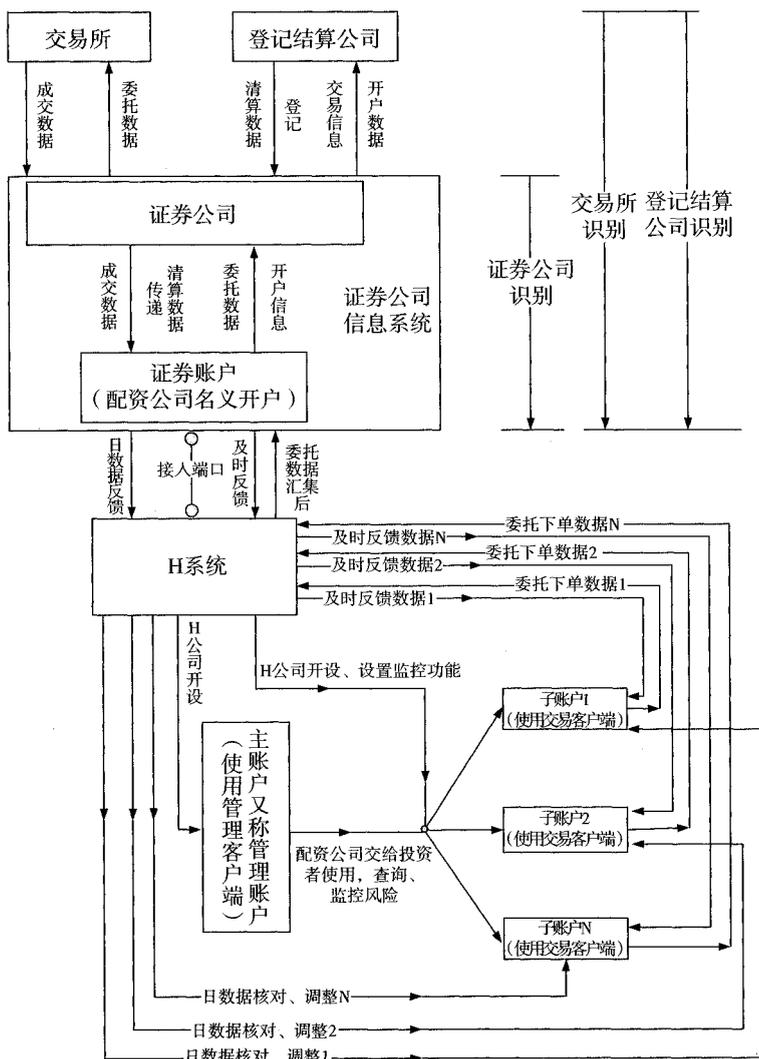


图 2

三、违法性分析

H公司开发的H系统基础功能为代理证券买卖以及清算等,其并非普通的软件,而是一种专门为公众投资者开发的、让投资者无须到证券公司开立证券账户即可从事证券交易的网络软件系统。基于配资公司分布广、数量多、有多账户风险控制需求、能够吸引到大量证券投资者的状况,在H公司和配资公司均未获得证券经营业务许可的情况下,H公司明知H系统是专门用于证券交易的软件,仍与多家配资公司签订协议,向对方提供用于证券交易的交易客户端。根据协议,H公司为配资公司提供一定数量的子账户供公众投资者注册认证使用。H公司为上述证券交易行为持续提供代理买卖、清算等一系列服务并获取相关收益。配资公司的融资手续便捷〔6〕融资门槛低〔7〕融资杠杆高〔8〕融资买入标的——证券品种受限范围小〔9〕的巨大吸引力,吸引了大量的公众投资者到H系统开立账户并从事证券交易。综上,H公司的前述行为就是非法经营证券业务。

(一)H公司及配资公司利用H系统之违法性分析

1. 主体方面

H公司与配资公司共同实施了非法经营证券业务行为,H公司起主导作用,配资公司起辅助作用。根据《证券法》第122条相关规定,非法经营证券业务的违法主体是一般主体,即任何未获得证券业务经营许可的具有行为能力的个人或单位。H公司及相关配资公司均未获得证券经营业务许可,有关责任人员均是具有完全民事行为能力的自然人,H公司、相关配资公司均完全符合该类违法行为的主体要件。

有观点认为,“证监会不能因为H系统具备实现证券业务的部分

〔6〕 相比合法证券账户要开通融资融券功能而言。

〔7〕 相比合法证券账户要具有一定资产才可进行融资而言。

〔8〕 相比合法证券账户的1:1杠杆比例而言。

〔9〕 品种限制由配资公司设置。

功能就认定 H 公司非法经营,否则就会出现谬论:H 公司是证监会认定的非法经营证券业务的主体,但没有 H 公司及 H 系统,该等非法证券业务仍然可以存在”。笔者认为,该观点混淆偷换了概念,将违法行为的主体等同于违法主体的唯一性,即认为只有一个主体即 H 公司才可以实施非法经营证券业务行为。事实上,非法经营证券业务的违法主体是一般主体,不是 H 公司一家公司才可以非法经营证券业务,任何单位和具有行为能力的个人,只要未获得行政许可,都有可能成为该类违法行为的主体。该类违法行为既可单独实施,也可共同实施。同样,实施违法行为的平台可以有多种形式和名称,H 系统仅是其中之一,但其本质和功能都是相同或近似的。所以,“H 公司是证监会认定的非法经营证券业务的主体,但没有 H 公司及 H 系统,该等非法证券业务仍然可以存在”是符合法律规定的客观现实,而不是谬论。

2. 主观方面

因为 H 公司与配资公司共同实施了非法经营证券业务行为,从 H 公司方面来说,主观方面包含以下三层意思:第一层,明知自己没有获得证券经营业务许可,而从事证券业务必须获得业务许可,这是根本层面的主观故意;第二层,明知或者应当知道与其签订协议的相关配资公司没有获得证券经营业务许可,仍通过配资公司招徕大量投资者利用 H 公司开发、运行维护和管理的 H 系统进行证券交易;第三层,明知使用 H 系统从事证券交易的投资者无须到证券公司开立证券账户就可实现证券交易,证券公司、证券交易所和中登公司无法穿透识别和记录这些子账户的开户信息和交易信息,将会导致一系列的危害后果,乃至侵害国家的金融管理制度和金融管理秩序,H 公司长期进行代理买卖证券、清算等业务和持续维护、管理,并为了获取相关收益,放任了这种危害后果的发生。

有观点称,“H 公司不知道配资业务非法,没有恶意违法的主观过错”。笔者认为,这是混淆和偷换了此处主观故意的内容。应该说,根据前段已经阐明 H 公司违法的主观故意内容,H 公司对配资行为的违法性认识与否,与其非法经营证券业务的认定无关。

3. 客观方面

根据《证券法》第 122 条“未经国务院证券监督管理机构批准,任何单位和个人不得经营证券业务”的规定,结合《证券法》第 125 条“经国务院证券监督管理机构批准,证券公司可以经营……”第 155 条“证券登记结算机构是为证券交易提供集中登记、存管与结算业务,不以盈利为目的的法人。设立证券登记结算机构必须经国务院证券监督管理机构批准”和第 169 条“……从事证券服务业务,必须经国务院证券监督管理机构和有关主管部门的批准”理解,撇开证券交易场所而言,证券业务包括证券公司经营的业务(在财务顾问业务上与证券服务业务中的财务顾问业务交叉重叠)、证券服务业务和证券登记结算机构业务三大类。《证券法》第 157 条又规定了证券登记结算机构的具体职能,《证券登记结算管理办法》第 8 条对《证券法》第 157 条进行了阐释,证券登记结算机构履行下列职能:

- “(一)证券账户、结算账户的设立和管理;
- (二)证券的存管和过户;
- (三)证券持有人名册登记及权益登记;
- (四)证券和资金的清算交收及相关管理;
- (五)受发行人的委托派发证券权益;
- (六)依法提供与证券登记结算业务有关的查询、信息、咨询和培训服务;
- (七)中国证监会批准的其他业务。”

从 H 公司与配资公司行为方式来看, H 公司是在相关配资公司帮助下,共同实施了非法经营证券业务行为。从业务功能及实际运行来看, H 公司的 H 系统具备了与证券公司经纪业务及中登公司业务相同或类似的开户、委托交易、清算交收、登记、数据存储及查询、计费等功能, H 公司主导了上述环节的运行,配资公司仅仅在开户环节上帮助其招徕投资者和收取费用环节上充当管道作用, H 公司获取了按照证券交易量为计算基础的业务收入,从事了非法证券业务。该非法经营证券业务,既包含《证券法》第 125 条第 1 项规定的证券公司证券经纪业务,又包含了《证券法》第 157 条规定的证券登记结算机构的相关业务。具体环节如下:

(1) 开立账户。

《证券登记结算管理办法》第 19 条规定,投资者开立证券账户应当向证券登记结算机构提出申请。第 20 条又规定,证券登记结算机构可以直接为投资者开立证券账户,也可以委托证券公司代为办理。

根据上述办法第 21 条之规定,证券公司代理开立证券账户,应当向证券登记结算机构申请取得开户代理资格。从 H 公司开设具有证券交易功能的子账户及交由配资公司分配给投资者使用的情况来看,该开户行为已经超越证券经纪业务范围,并涉及中登公司的业务范围,即证券登记结算部分业务。

投资者在证券公司开立证券账户^[10]和结算账户只有一个步骤,即投资者在相关证券公司开立即可。相比较而言,H 公司却将投资者的“开户”拆分为两个步骤:第一步是 H 公司根据与配资公司签订的协议,通过 H 系统为配资公司开设主账户和一定数量的子账户,此时的子账户相当于挖了“坑”;第二步,由配资公司招徕有配资需求的投资者来“开户”,此时的开户,主要是配资公司对投资者进行身份认证、核实,在核实身份信息后将 H 公司开设的子账户分配给投资者注册使用,用户名和密码由 H 公司预先设好,经配资公司核实信息后同意投资者“开户”——使用子账户,此时相当于将前面 H 公司已经挖好的“坑”——对应栽上“萝卜”,即“填实”子账户。

比较 H 系统开立子账户与普通投资者在证券公司开立账户,不同之处在于:在证券公司开立账户,必须开立结算账户和证券账户,即要开两个账户才可进行交易,在证券公司一步就可开好,即“两个账户,一个步骤”;在 H 系统开立账户,只需开立一个子账户,先是由 H 公司开设交给配资公司,再由配资公司“交”给投资者使用,即“一个账户,两个步骤”。就角色作用方面比较来看,在开户环节上,H 公司设立子账户的功能,如同证券登记结算机构即中登公司所具有的法定职能,配资公司如同接受中登公司委托授权的证券公司及其经纪人。

至于 H 公司为何将身份认证、核实工作交由配资公司进行。笔者

[10] 证券公司受中登公司的委托开设。

认为至少包含以下三方面原因:第一,H公司没有核实投资者真实身份的现实需求,其只在意投资者数量多少、交易量多少,并不关心是谁在交易;配资公司则不一样,为了保证其借出的资金安全,必须严格核实前来“开户”的投资者真实身份、资产状况和风险承受能力。第二,配资公司具有的融资手续便捷、融资门槛低、融资杠杆高、交易股票标的品种受限范围小等巨大吸引力,能够帮助H公司在短时间内吸引大量的投资者“吸附”在H系统上进行证券交易,H系统本身并不具有这种优势和吸引力,H公司利用了配资公司这方面的“优势”。第三,配资公司具有分布广、数量多的特点,H公司“站在配资公司的肩膀上”,能够间接面对更多的投资者,且节约大量“营销”成本。

(2)委托交易。

H系统各子账户之间完全独立,子账户拥有各自独立的交易账号和交易密码,包括委托下单、资金查询、分红送股、风控指标等方面均能独立处理。

据前述运行原理可知,所有子账户的委托下单都是直接向H系统提交的,由H系统汇集数据后通过其与证券公司接入的端口,将配资公司在证券公司开立的证券账户当作委托申报和数据反馈的通道进行的,所有子账户的委托交易都不通过配资公司控制的主账户——管理账户端。虽然H公司没有直接与投资者签订协议,但在H公司与投资者之间形成了事实上的直接代理行为。因为证券公司无法识别和获取子账户投资者的开户信息和交易信息,在证券公司交易系统完全不能反映H系统子账户的存在,就证券公司而言,其没有直接代理H系统子账户买卖股票。对于H系统子账户而言,其开户和委托交易等都只在H系统里操作,是H系统在为其代理买卖证券,因此控制H系统的H公司实质上是所有子账户的证券买卖经纪人。证券公司和H公司之间通过配资公司的证券账户进行数据对接,证券公司只就配资公司证券账户发生代理买卖关系,而事实上配资公司本身并不在其证券账户里委托交易,因此这层代理关系本质上是虚拟的,是“外衣”,是“形式”。

此处提以下两个观点。观点之一:H系统和市场上的其他交易软件功能是一样的,如果H公司违法,那市场上的其他相关交易软件的

主体也违法。笔者认为:该观点没有客观反映 H 系统与市场上其他普通交易软件的不同之处。使用 H 系统进行交易的投资者,是无须到证券公司开立证券账户的,而市场上的其他普通交易软件,使用的前提是必须在证券公司开立账户,用证券公司开立的账号和密码登陆该交易软件后才可进行交易,证券公司和投资者之间的委托代理关系并没有发生变化。

观点之二:H 公司没有与投资者签订协议,在法律上不存在代理关系,也就不存在接受委托代理买卖证券行为。笔者认为上述观点不成立:一是尽管 H 公司没有直接与投资者签订协议,但是通过 H 系统与投资者直接形成了事实上的代理关系;二是该行为性质违法,按照“合同相对性”不能对抗“行为违法性”的观点,如果合同约定的行为违法,当事人仍然签订合同并履行,违法行为能够“穿透”合同^[11],让最终的责任主体承担应有的法律责任。

(3) 清算交收、权利登记和数据存储与查询。

根据前面运行原理图及下文图 3 来看,中登公司进行的交易日清算交收、登记由证券公司传递到投资者证券账户即终止。清算工作分为两个方面:一是盘中清算,即根据每笔委托的成交状况,^[12]立即计算出成交金额、税费和盈亏金额,这是由证券公司代理完成的,证券公司将代理清算数据及时发送给投资者证券账户,以便让投资者账户随即有资金余额和股票余额,使投资者得以及时进行下一步的委托操作;二是收盘后的交易日清算、权利确认,这由中登公司来完成,主要是对每个账户日成交数据的清算、确认,在每个交易日收盘后、下一个交易日开盘前中登公司将清算好的数据发送给证券公司,证券公司再将数据分送传递给每个证券账户,如果证券公司代理的盘中清算数据与中登公司日清算数据不一致,以中登公司清算数据为准。

H 公司开立的众多子账户,中登公司和证券公司无法穿透识别,中登公司无法对每个子账户进行清算交收和登记,证券公司无法对每个子账户进行代理清算,即盘中清算。但是,每个子账户的委托交易必须

[11] 此处指投资者与配资公司之间的协议,配资公司与 H 公司之间的协议。

[12] 主要为成交价格 and 成交数量。

及时、准确地计算出来,这项工作配资公司没有实力完成,是由 H 公司控制、运营维护的 H 系统来实现。对应中登公司和证券公司的清算工作,H 公司对子账户的清算也分为两个方面,盘中清算和日数据核对,其时间都是紧随证券公司和中登公司反馈的数据到达配资公司证券账户之后。如前运行原理部分所述,H 系统对内部的每一子账户每一笔委托申报都用识别码(或序列号)进行标记,从而在对子账户委托成交结果进行清算交收和权利确认时做到确保一一对应,不会出错,并与证券公司数据保持一致。可能有观点认为,投资者在子账户发生的交易是虚拟的,子账户中没有真实的股票和资金,真实的股票和资金没离开配资公司的证券账户,所以 H 公司没有发生实际的代理行为和清算交收行为。笔者认为,尽管交易发生在配资公司的证券账户,但是从行为上来看,没有投资者的委托及 H 系统的接收委托,配资公司证券账户就不发生交易;从结果上来说,委托交易的结果经 H 系统清算之后,其交易结果和盈亏状况的法律后果由每个子账户的投资者承担,配资公司并不承担交易结果,也不对盈亏结果负责。其账户内的资金和股票是由 H 系统清算之后登记在每个子账户投资者的名下,投资者如需转出资金,凭借 H 系统对其使用的子账户清算交收结果,发出资金转出申请,经配资公司审核后^[13],可以将相关资金转出为自己所有,即各投资者对配资公司证券账户中的证券和资金拥有对应的所有权和实质上的控制权,配资公司的证券账户发挥了交易通道和“仓库”寄存作用。

数据存储与接受查询,与上面的清算交收、权利确认一样,证券公司只能对配资公司的证券账户交易数据进行保存和接受查询,无法细化到对所有子账户保存数据和接受查询。H 公司保存了配资公司证券账户的委托交易数据和各子账户的委托交易数据,供主账户和子账户查询用。

(4) 获取违法所得。

据行政处罚决定公开的相关数据,H 公司收取费用的违法所得逾亿元。

[13] 因为涉及配资公司的杠杆资金。

关于违法所得的确定,笔者认为:第一,不论是按照流量^[14]的比例收取费用还是按照固定期间收费抑或是依据子账户数量收取费用,都改变不了其以非法营利为目的、获取违法收入的事实,按照什么模式收费只是形式问题,不影响定性;第二,在 H 公司与多家配资公司之间存在中间“代理商”的子账户服务费用收入,也是非法经营之违法所得,性质不变。

关于是否扣除成本的问题。笔者认为,H 公司在研发 H 系统和经营证券业务时所投入的资金或者其他财物的成本不予扣除,如人工费用、研发费用、办公费用等不应扣除,可以扣除该部分收入所对应缴纳的税费。^[15]

2015 年 7 月 12 日证监会发布《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》明确规定,《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》发布前(2015 年 6 月 13 日发布)的存量可以持续运行。因此,有观点认为,H 公司 2015 年 6 月至 7 月继续运营的收入不应计入违法所得金额。笔者认为,证监会 2015 年 7 月 12 日的意见有两层含义:一是 6 月 13 日之前的账户,在 7 月 12 日之后没销户的暂时可以存续;二是 6 月 13 日之后新开的配资账户,不得存续。上述两层意思并非前述笔统所称的 6 月至 7 月可以“合法运行”的总体收入。尤其需要指出的

[14] 即交易量。

[15] 《证券法》未明确规定“违法所得”的计算方法,根据全国人大常委会在《产品质量法》制定过程中明确,该法所称“违法所得”要具体情况具体分析,可以是违法产品的经营额、销售额或者获利额。最高人民检察院 1993 年 12 月 1 日在《关于假冒注册商标犯罪立案标准的规定》中,就把“违法所得数额”理解为“销售收入”。工商总局在《关于查处无照经营违法违章案件违法所得计算方法问题的答复》(工商公字[1994]第 355 号)中答复:对没有任何正式票据的无照经营案件,应以其全部收入作为违法所得,难以确认或计算违法所得的个人无照经营案件,可以工商行政管理机关确认的违法行为人的口述或提供的书面清单,作为确定其经营额及违法所得的依据。《工商行政管理机关行政处罚案件违法所得认定办法》(2008 年 11 月 21 日国家工商行政管理总局令 37 号公布 自 2009 年 1 月 1 日起施行)第 5 条规定:“违法提供服务的违法所得按违法提供服务的全部收入扣除该项服务中所使用商品的购进价款计算。”同时第 6 条规定:“违反法律、法规的规定,为违法行为提供便利条件的违法所得按当事人的全部收入计算。”第 9 条又规定:“在违法所得认定时,对当事人在工商行政管理机关作出行政处罚前依据法律、法规和省级以上人民政府的规定已经支出的税费,应予扣除。”

是,尽管证监会 2015 年 7 月 12 日发文表示 2015 年 6 月 13 日前开立的配资账户可以存续,这并不能排除 H 公司与配资公司运行维护该部分账户行为的非法性,并不能因此豁免该部分行为的法律责任,因为该文件并不意味着 H 公司及相关配资公司获得了证券经营业务许可。举例来说,一辆超载的货车(核载 30 吨,实际载重 50 吨)在高速公路上行驶,被巡逻的交通警察发现后,交通警察必须考虑交通通行安全和通行秩序,不可能让该超载货车立即停下,当场将超载的 20 吨货物卸载在高速公路上,而是引导、“押送”该货车行驶到服务区或相关场所去处理,我们不能因此得出“在交警‘押送’下的超载货车行驶的路程是交警允许而合法”的结论。同样,证监会考虑到维护资本市场稳定和市场秩序,出于防范金融风险的需要,并没有采取比较过激的手段要求配资公司“当场”清理完毕。

上述违法行为过程链条如图 3 所示:

综上,如图3所示,配资公司在整个链条中主要是招徕客户即“开户”第二步和收费阶段的第6~7环节,以及提供配资公司在相关证券公司开立的证券账户。H公司在开户、委托交易、清算、权利登记确认、数据保存、查询、计费等诸多环节几乎发挥了与证券公司和中登公司相同的功能和作用。

4. 危害后果

H公司与配资公司共同实施的非法经营证券业务行为,至少产生了下列危害后果:一是使得数十万元的投资者不用到合法证券经营场所开立证券账户就可进行证券交易,规避了国家对证券市场的统一监管;二是沪深证券交易所和中登公司不能穿透识别数十万个子账户的真实身份信息和交易信息,违反了实名制规定,使得数十万个账户游离于证券交易系统边缘,并通过相关端口接入与交易系统内的账户发生交易;三是这些子账户穿着“外衣”,若实施内幕交易、短线交易、操纵市场、规避信息披露等违法行为,给识别和查处带来了极大的难度和挑战;四是影响了上市公司获取真实股东信息,有可能影响到上市公司对十大股东、十大流通股东的真实披露和影响到上市公司对超比例持股的一致行动人的识别、判断和信息披露;五是“场外”的高杠杆配资,放大了市场“瞬间”交易需求和交易能力,产生了助涨助跌的重大推动力,影响甚至冲击着市场的正常交易秩序。这些在市场“体外”逐渐累积并可传导到“体内”的不可忽视的风险规避着监管,让监管层无法及时借助交易所的穿透识别功能来认识、防范和有效化解这些风险。综上,H公司及相关配资公司非法经营证券业务的行为侵害了国家金融管理制度和正常的金融管理秩序。

5. 关于共同违法方面

H公司和配资公司双方都明知经营证券业务需要获得行政许可,也都明知或应当知道双方均未获得证券经营业务许可,仍然共同实施非法经营证券业务行为,放任了侵害国家金融管理制度和国家正常的金融管理秩序的危害后果发生。H公司在配资公司的帮助下共同实施了非法经营证券业务行为,H公司起主要作用,配资公司起辅助作用。主次作用和责任认定的依据是:一是从H系统运行原理和运行过程链条来看,H公司主导了关键环节和众多环节的运行,配资公司仅仅在开

户环节上帮助其招徕投资者、进行身份认证和收取费用环节上充当管道作用,开立配资公司证券账户供使用;二是从 H 公司非法经营证券业务的整体行为来看,H 公司与上百家配资公司签订协议,H 公司与上百家配资公司存在共同违法的故意,但上百家配资公司之间不存在意思联络行为,即配资公司之间无共同故意。解析之,即有多少家配资公司,就相当于 H 公司重复实施了多少个性质相同的共同违法行为,但对每个配资公司而言,其只实施了一个共同违法行为。上述关系见图 4:

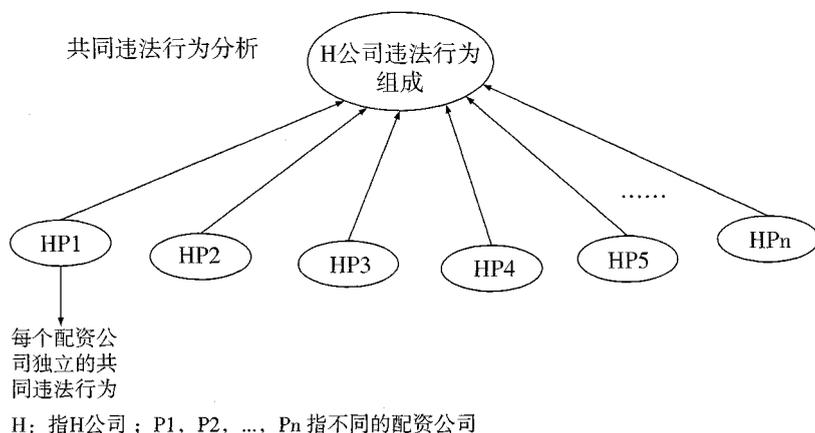
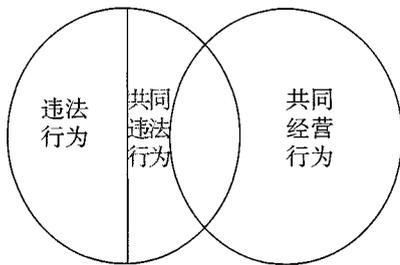


图 3

结合图 3,H 公司在非法经营证券业务链条中的作用和图 4 的共同违法行为分析,可以得出结论,H 公司在非法经营证券业务中处于主导地位发挥主要作用,配资公司处于次要地位发挥辅助作用。

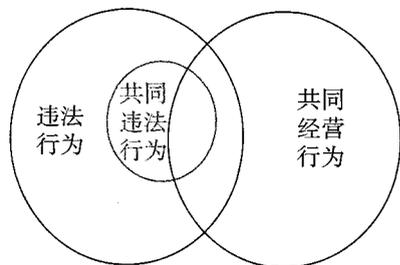
值得一提的是,有人认为,“H 公司与配资公司没有共同的经营行为,因而不构成共同违法”。共同经营行为就是根据协议,共同出资、共担风险、共享收益的经营行为。该观点实质上把共同经营行为当作共同违法行为的必要条件。笔者认为,共同经营行为不是共同违法行为的必要条件。在共同经营的双方当事人意思表示一致、真实的情况下,如果经营行为性质确定违法,则必然构成共同违法行为。此种情况下,共同经营行为是共同违法行为的充分条件而不是必要条件,因为许多的共同违法行为是不需要实施人共同经营的,如共同盗窃、共同“打

砸抢”等,此种情况下的共同经营行为与共同违法行为关系如图 5-1;如果存在共同经营的当事人意思表示不一致、不真实,其中一方有违法的故意,并对另一方隐瞒经营中实施的违法行为,使得另一方不知情,另一方一直秉承守法经营的理念情形,这种在共同经营中出现的违法行为并非不知情方的真实意思表示,至少在其获知真实情况之前是不能认定为共同违法。如果在其知情之后,与另一方共同实施或在共同经营行为中不反对、放任另一方实施违法行为并共享收益,则知情之后的共同经营行为可以认定为共同违法行为。此种情况下的共同经营行为既不是共同违法行为的必要条件,也不是共同违法行为的充分条件。如甲、乙共同经营生产商品,甲瞒着乙故意在生产过程中掺杂、掺假,以假充真,以次充好,而乙一直坚持合法正当合法经营,虽然两人有共同经营行为,但不能就此认定两人共同违法,这种共同经营行为与共同违法行为的关系如图 5-2 所示:



意思表示真实、一致的共同经营行为

图 5-1



包含共同经营行为意思表示不真实、不一致的情况,一方有违法故意,另一方不知情,无违法故意

图 5-2

(二)关于证券经营资质方面的探讨和向财务集团、阳光私募提供服务的分析

1. 关于经营资质方面

笔者认为,根据 H 公司与配资公司两者在行为中的地位作用,若 H 公司具有证券经营资质,与配资公司共同开展证券业务,开立的证券账户都是投资者的真实账户,证券交易所和中登公司都能穿透识别身份信息和交易信息,并穿透清算交收、登记权利,则 H 公司应该构成《证券法》第一百九十八条规定的“违法开展证券业务——聘用不具有证

券从业资格的人员”情形；如果配资公司有证券经营资质而 H 公司没有，则 H 公司构成非法经营证券业务，配资公司构成非法经营证券业务的“共犯”，因为配资公司接受投资者的开户、委托交易、清算交收、数据存储等主要环节都离不开 H 公司，配资公司明知 H 公司没有证券经营资质仍与其共同经营，并让 H 公司经营业务中的主要环节，配资公司带有“出借”证券经营资质的色彩。

2. 关于 H 公司为财务集团、阳光私募提供服务的问题

笔者认为，结合上文 H 公司与配资公司共同非法经营证券业务行为中的 H 系统运行原理和行为链条来看，该行为性质也是非法的，因为 H 公司开设给财务集团、阳光私募使用的子账户在形式上和功能行为上也存在接受委托^[16]、清算交收和数据存储、查询等行为，既有证券经纪业务，也有登记结算业务。与配资子账户相比较而言，不存在汇聚大量公众投资者导致无法穿透识别众多真实身份信息的情形，同时也没有因高杠杆融资累积大量的风险和形成危害后果，但是交易信息的采集受到了一定程度的影响。

四、如何看待 H 系统

技术本无“罪”，有“罪”在人为。H 系统是一项技术，技术本无错，过错在于研发的出发点和目的，尤其关键的是怎么用，谁在用。

（一）行为产生原因

1. 利益驱动。应该说，H 公司开发 H 系统是其发现市场“需求”，针对市场“需求”及时推出并在配资公司的参与下非法经营证券业务的，其中的高额利润、巨大市场潜力是推动 H 公司利用技术手段、借助配资公司优势非法经营证券业务的直接推动力。

2. 存在自认为所从事的行为是法律所没有明文禁止的灰色地带的心理。因为 H 公司认为自己没有直接与投资者签订服务协议，没有“直接”为投资者开立账户，在法律形式上无契约关系。形式上技术创

[16] 此处子账户的所有权与控制权主体与证券账户相同。

新的外在表现,主体上配资公司的掺和,运行过程的复杂性,外界对H系统功能特征及其运行原理一时之间不能清晰、透彻地了解、认识,H公司自认为法律对这一方面没有禁止性规定,抱着且行且试的心理。

综上,H公司的非法经营证券业务行为不同于传统的非法经营证券业务行为,具有一定的隐秘性和复杂性,其是在技术创新的形式下在证券交易系统的前端变相非法经营证券业务,是一种新型的非法经营证券业务行为,技术手段的利用结合配资公司在部分环节上的共同参与,使得对其非法经营本质的认识带来了相当大的难度,需要很强的专业识别力和判断力。

(二)在处理技术创新和法律边界的关系问题上

有专家认为,H公司利用技术创新手段从事的行为是灰色地带。从上文看,这不是灰色地带,而是法律所明文禁止的地带。

法律与技术创新的关系。通常法律是不会禁止技术创新的,反而是通过知识产权的保护来鼓励创新的,退一步说,如果法律不合时宜,已经遏制技术创新并阻碍了社会的进步,则应及时修改法律,但在该法律被修改或废止前,仍然必须被遵守。

(三)正确运用创新技术

技术创新要遵守法律法规,要以提高效率,改善生活,优化资源配置,促进社会进步为目标,创新技术的运用要遵守法律法规和社会伦理道德,不违背社会的公序良俗,“怎么用,给谁用”是关键。H公司和配资公司共同运用其创新的技术非法经营证券业务,尽管在一定程度上方便了配资公司和有融资需求的投资者之间的资源配置,但这不是有效的、能够促进社会发展进步的资源配置,反而累积了大量的风险,产生了一定程度的危害后果,是一种以侵害国家的金融管理制度、损害国家正常的金融管理秩序为代价来满足一部分人需求的资源配置方式。