

构建中国特色的反内幕交易制度*

郭 锋**

2010年11月16日,国务院办公厅印发了《国务院办公厅转发证监会等部门关于依法打击和防控资本市场内幕交易意见的通知》,就依法打击和防控内幕交易工作进行了部署。据披露,今年1~10月,证监会共受理内幕交易线索114件,立案调查内幕交易案件42起,因内幕交易对16名个人、2家机构做出行政处罚,将15起涉嫌内幕交易犯罪案件移送公安机关。在此情况下,在现有立法基础上,进一步探讨如何系统性的构建中国特色的反内幕交易制度具有重要的现实意义。

一、构建反内幕交易制度的价值取向

内幕交易在全球资本市场每天都在发生,交易所和监管机构或者熟视无睹,或者在舆论的压力下偶尔查处之,基本上都表现为消极执法,其原因何

* 本文系根据郭锋教授在2010年12月4日第一届“上证法治论坛”上的讲话整理而成,未经其本人审定。

** 中国法学会证券法学研究会会长,中央财经大学法学院院长。

在呢？一是对内幕交易存在道德认同感，经济学家甚至认为它可以产生激励机制；二是内幕交易的主体大多是官商勾结的利益集团，甚至涉及监管者的利益；三是取证困难，面对已被揭露的内幕交易，也往往在行政执法和司法追究的过程中难以得到有效证据的支持。投资者都比较痛恨内幕交易，但又千方百计地寻找内幕消息——至少在中国是这样。许多人之所以来证券市场，就是想借助内幕交易致富。但内幕消息并不好找，经常掌握在少数人手里。

即使内幕交易与商业道德和交易习惯并没有严重的冲突，但由于内幕交易必然会助长人们的投机取巧心理，放大人性的私欲，并损害证券市场的公正秩序，对普通投资者造成经济损失，因此，主流的监管哲学仍然对它持否定性态度。

我国反内幕交易的价值取向应当是：

(一)反内幕交易的重点主要是机构大户，如证券公司、基金公司、上市公司、投资顾问公司、私营企业。

(二)建立投资者、交易所、监管机构、司法机关相互联动的反内幕交易机制。

(三)适当缩小内幕人员的法定范围，将主观上没有故意的内幕信息继受者排除在外。

二、构建中国特色反内幕交易制度的路径

(一)在监管层面

一是从内幕人员登记制转变为内幕交易黑名单制。证监会要求尽快建立内幕信息知情人登记制度，要求内幕信息知情人按规定实施登记，落实相关人员的保密责任和义务。但这一做法的效果值得怀疑。

二是强制股价异动的上市公司进行股价异动的信息披露，向投资者揭示风险。

三是严密监管收购兼并中的股价异动，暂停或者终止有嫌疑的上市公司的再融资资格。证监会已规定，对已立案稽查的上市公司，暂停其再融资、并购重组等行政许可。但这样的规定还远远不够，凡是股价

异动有内幕交易嫌疑的就应当采取适当措施。

四是建立内幕交易举报者的奖励机制。证监会已明确,要积极探索内幕交易举报奖励制度。当务之急是要落实到具体制度和操作层面上。

五是在行政查处中实行和解制度,破解举证难的困境。

(二)在司法层面

一是建立内幕交易的民事赔偿制度,鼓励投资者向内幕交易者索赔。

《证券法》第71条第3款规定:内幕交易行为给投资者造成损失的,行为人应当承担赔偿责任。

二是加重对内幕交易者的刑事处罚力度,提高刑事罚金数额。

2008年以来,证监会共向公安部移送涉嫌内幕交易犯罪案件(线索)29件,包括黄光裕案、刘宝春案、中山公用案等一批内幕交易典型案件,部分案件已陆续开庭审理或定罪宣判。

2010年5月18日,最高人民检察院、公安部联合发布了《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》,其中进一步明确了内幕交易犯罪的刑事立案追诉标准。内幕交易的成交额累计在50万元以上,获利或者避免损失数额累计在15万元以上,多次进行内幕交易、泄露内幕信息等情形,都将构成《刑法》第180条规定的内幕交易罪。

《刑法》第180条:证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券交易内幕信息的人员,在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的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五倍以下罚金。

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。

显然,《刑法》规定的上述刑事责任太轻,应当修订加重。

三是建立诉讼之友制度,证券监管机关积极配合法院调查取证。

(三)在立法层面

一是建议全国人大制定《金融投资商品责任法》，也可由国务院制定《禁止证券欺诈行为条例》。

二是最高人民法院应尽快出台证券欺诈行为民事责任的司法解释。