

顺应法律诉求和社会需求 内幕交易司法解释出台

编者按:2012年5月22日,最高人民法院、最高人民检察院联合公布内幕交易刑案处理司法解释《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》,这是涉及内幕交易的第一个司法解释。此次司法解释出台的背景有哪些?对于非法获取内幕信息的人员作出哪些具体的规定?由于民事赔偿的“缺席”,法律专家与投资者对于此次司法解释还有哪些期待?

宋一欣

背景: 行政处罚与刑事制裁标准衔接

2012年5月22日,最高人民法院、最高人民检察院联合公布内幕交易刑案处理司法解释《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》,这是涉及内幕交易的第一个司法解释。虽然内容基本上是在过去司法实践与行政执法实践基础上的总结,但也有效地补充了《证券法》第202条、《刑法》第180条的不足,特别是对目前正在审理中尚未判决的、在刑事制裁追诉时效内的内幕交易刑案诉讼案件,以及中国证监会、公安机关正在查处中、立案中、准备处罚中的内幕交易行政处理案件,更有直接的法律指向作用与指导意义。与此同时,操纵市场犯罪与利用未公开信息交易犯罪(俗称“老鼠仓”)司法解释乐观估计将于今年年内出台。

该司法解释出台前,中国证监会和司法机关判定内幕交易案件适用的法律法规条文有《股票发行与交易管理暂行条例》第81条第15项和第60条、《禁止证券欺诈行为暂行办法》第5条、《证券法》第75条、《刑法》第180条。之后,公安部、中国证监会试行《内幕交易认定办法》,最高人民法院、公安部出台《关于经济犯罪案件追诉标准的补充规定》、《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》,中国证监会发布《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》。本次司法解释,经历了两年调研后才出台,完成了行政处罚标准与刑事制裁标准的衔接。

在刑法中,内幕交易、泄露内幕信息,是指证券、期货交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券、期货交易内幕信息的人员,在涉及证券的发行、证券、期货交易或者其他对证券、期货交易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,或者从事与该内幕信息有关的期货交易,或者泄露该信息,情节严重的行为。

近年来,随着我国证券、期货市场的迅速发展,与内幕交易、泄露内幕信息犯罪案件也呈逐年增多态势。其特点是:第一,犯罪的社会危害大,涉案金额大,社会影响面广,涉及投资者众多,严重程度及资本市场运行安全和经济社会秩序;第二,犯罪嫌疑人专业性强,资本市场关系复杂,技术手段先进,具有较深的专业背景,熟悉资本市场运行规则和信息技术手段;第三,此类案件查处难度大,证券、期货交易具有无纸化、信息化等特点,犯罪分子利用先进技术传递信息和意图,加大了事后取证的难度,导致查办的犯罪案件数量与实发案件数量相差较远。

根据最高人民法院数据,截至2011年底,全国法院审结内幕交易、泄露内幕信息犯罪案件共22件,其中

以黄光裕、杜鹃、许钟民内幕交易中关村股票案为目前同类案件之最。北京二中院以非法经营罪、内幕交易罪或泄露内幕信息罪,分别判处黄光裕有期徒刑14年,并处罚金6亿元,没收个人部分财产2亿元;判处杜鹃有期徒刑3年6个月,并处罚金2亿元;判处许钟民有期徒刑3年,并处罚金1亿元。

同期,中国证监会立案查处的内幕交易行政处罚案件亦呈显著上升态势。据中国证监会相关材料显示,2008年初至2011年底,共立案调查了153件。目前,内幕交易违法行为呈高发状态。因此,对内幕交易行为“零容忍”,依法有效打击内幕交易行为势在必行。故这次出台的司法解释,正好顺应了这种法律与社会需求。

内容: 部分实施 举证责任倒置”做法

这一司法解释共11条,全面系统地对外幕信息知情人员、非法获取内幕信息人员、相关交易行为明显异常的认定、不属于从事内幕交易情形、内幕信息敏感期、内幕交易与泄露内幕信息定罪认定标准、处罚标准等法律适用进行规定。

司法解释规定了三类非法获取内幕信息的人员:一是利用窃取、骗取、套取、窃听、利诱、刺探或者私下交易等非正常手段获取内幕信息的人员;二是具有特殊身份,即内幕信息知情人员的近亲属或者其他与其关系密切的人员;三是在内幕信息敏感期内与内幕信息知情人员联络、接触的人员。

尽管主要举证责任仍在中国证监会与检方,但司法解释实施了部分举证责任倒置的做法,即将“相关交易行为明显异常,且无正当理由或者正当信息来源的”人员或行为,视为非法人员或非法行为。这时,犯罪嫌疑人必须举证证明有正当理由或正当信息来源才行。而“相关交易行为明显异常”的认定,要从时间吻合程度、交易背离程度和利益关联程度三方面作出。应该说,这一规定部分与国际先进法律制度接轨,是中国证券市场法制建设的进步与跨越。美国《内幕交易与证券欺诈执行法》规定,美国证券交易委员会作为股票市场的监管机构,推定查处内幕交易的依据是,凡信息发布前股价飙升的行为都可推定为内幕交易。此时,举证责任在上市公司,其必须自证清白,否则将受处罚。

同时,为保障被告人的抗辩权,防止内幕交易、泄露内幕信息罪的适用对象被不当扩大,司法解释借鉴了成熟资本市场国家和地区的做法,规定了不属于从事与内幕信息有关的证券、期货交易的情形:一是持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司百分之五以上股份的自然人、法人或者其他组织收购该上市公司股份;二是按照事先订立的书面合同、指令、计划从事相关证券、期货交易;三是依据已被他人披露的信息而

人员进行内幕交易的,从重处罚。

《刑法》第180条规定: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的罚款;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。

(文雨 整理)

交易的;四是交易具有其他正当理由或者正当信息来源的。

关于情节严重及情节特别严重的认定标准,司法解释规定,具有以下情形之一的,应当认定情节严重:证券交易成交额在50万元以上;期货交易占用保证金数额在30万元以上;获利或者避免损失数额在15万元以上;内幕交易或泄露内幕信息3次以上;具有其他严重情节的。而具有以下情形之一的,应当认定情节特别严重:证券交易成交额在250万元以上的;期货交易占用保证金数额在150万元以上的;获利或者避免损失数额在75万元以上的;具有其他特别严重情节的。

实践: 缓解“司法解释依赖症”

2007年5月30日,最高人民法院

诉讼中出现这种情况,对于证券市场投资者合法权益保护、打击证券市场侵权违法犯罪行为、减轻投资者的亏损、净化证券市场法制环境有害无益,客观上反而起到了助长内幕交易行为、操纵股价行为的效果,将积极依法维权的投资者推到司法机关门外。

发生这种情况的直接原因是,内幕交易、操纵股价民事赔偿诉讼的司法解释一直迟迟没有出台,也与最高人民法院奚晓明副院长讲话精神不符。同时,与相关地方法院多年形成的“司法解释依赖症”习惯有关,一定程度上同最高人民法院政令不畅、指导不力有关。

期盼: 民赔司法解释尽快出齐并完善

值得一提的是,虽然上述司法解释并不涉及民事赔偿诉讼,仅能解决刑事



内幕交易案件(股票代码)	诉讼请求项目(赔偿数额)	处理或进展情况
深交所, 王耀宗、陈国章等内幕交易案(000001的股价)	2012.7	作无罪处理
深交所, 李某某内幕交易案(000295的股价)	2012.7	作无罪处理
深交所, 许某某、陈某某内幕交易案(000531的股价)	2012.8.25	北京一中院、北京中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000101的股价)	2012.8.1	浙江中院、福建中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000505的股价)	2012.8.1	中国证监会
深交所, 某某公司内幕交易案(000135的股价)	2012.8.1	中国证监会
深交所, 某某公司内幕交易案(000101的股价)	2012.11.1	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000750的股价)	2012.12.8	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000777的股价)	2012.12.21	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000540的股价)	2013.1.7	中国证监会
深交所, 某某公司内幕交易案(000001的股价)	2013.1.1	浙江中院、江苏中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000295的股价)	2013.4.25	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000001的股价)	2013.5.1	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000410的股价)	2013.8.7.4	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000777的股价)	2013.8.25	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000001的股价)	2013.7.5	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000101的股价)	2013.7.22	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000001的股价)	2013.8.2	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000001的股价)	2013.11.7	中国证监会
深交所, 某某公司内幕交易案(000220的股价)	2013.12.1	元盛中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000001的股价)	2013.12.17	中国证监会、深圳中院
深交所, 某某公司内幕交易案(000001的股价)	2013.12.28	中国证监会、深圳中院

张常春/制图

副院长奚晓明在全国民商审判工作会议(南京会议)发表讲话,表示投资者因内幕交易而对侵权人提起的民事诉讼,法院应当受理。最高人民法院亦规定了证券内幕交易纠纷和操纵证券市场纠纷两种案由,之后出现了三起内幕交易民事赔偿案件与两起操纵股价民事赔偿案件。这些前导性案件的结局或进展,目前均不甚理想。

目前,仍在审判中的内幕交易民事赔偿案为北京二中院受理的股民诉黄光裕内幕交易民事赔偿案,其进展为原被告间在管辖权争议上的纠结。已结的内幕交易民事赔偿案皆因无法可依而失利,如南京中院受理的股民诉陈建良内幕交易天山股份股票民事赔偿案,以原告撤诉告终;北京一中院受理的股民诉潘海深内幕交易大唐电讯股票民事赔偿案,以原告无损失为由,判原告败诉。

已结案的操纵股价民事赔偿案也因无法可依而失利,如北京二中院、北京高院受理的股民诉程文水、刘延泽操纵中核钛白股价民事赔偿一审、二审案,以无法法律依据为由判原告败诉;北京二中院受理的股民诉汪建中操纵中信银行、中国石化以及万科A股价民事赔偿案,以无法法律依据为由判原告败诉。

在内幕交易、操纵股价民事赔偿

上有益于,亦有助于内幕交易民事赔偿诉讼的推进。

就打击证券市场侵权违法犯罪行为而言,已出台了内幕交易犯罪的司法解释,操纵市场犯罪与利用未公开信息交易犯罪(俗称“老鼠仓”)司法解释有望于年内出台,这将使证券市场的法律制度更为健全。所谓利用未公开信息交易罪是指证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、基金管理公司、商业银行、保险公司等金融机构的从业人员以及有关监管部门或者行业协会的工作人员,利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开的信息,违反规定,从事与该信息相关的证券、期货交易活动,或者明示、暗示他人从事相关交易活动,情节严重的行为。

同时,笔者作为从事中国证券民事赔偿诉讼十二年的律师,见证了中国证券民事赔偿诉讼法制事业逐步向前的过程。此刻,笔者呼吁最高人民法院尽快出台内幕交易民事赔偿司法解释,使这类案件的审理有法可依,早日给我国投资者以完善的法律保障。当然,由衷地希望尽快出台操纵市场犯罪与利用未公开信息交易犯罪(俗称“老鼠仓”)引起的民事赔偿司法解释,同时期盼已执行十年的虚假陈述民事赔偿司法解释尽快加以完善。

(作者单位:上海新望闻达律师事务所)

重罪轻判 操纵市场司法解释出台宜速

厉健

近日,证监会有关负责人表示,正在与有关部门密切配合,积极推动操纵市场和“老鼠仓”的司法解释出台,乐观估计这两项司法解释有望在年内推出。对此,笔者认为,操纵市场和“老鼠仓”对证券市场的危害性不亚于内幕交易,出台这两项司法解释刻不容缓,呼吁最高法院、最高检察院加快进度。

关于操纵市场和“老鼠仓”法律责任,主要规定在《证券法》第5、43、77、180、203条,《证券投资基金法》第18条,《刑法》第180条4款、182条,《刑法修正案六》、《刑法修正案七》。此外,证监会、证交所也有相关规定。根据最高法院、最高检察院规定,操纵市场和“老鼠仓”涉及的罪名分别是操纵证券、期货市场罪(原操纵证券、期货交易价格罪)和利用非公开信息交易罪,公安部、最高检察院《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》对相关立案追诉标准进行了规定。

有以下两个案例。首先,那拓在2007年3月至2009年8月实际管理交银稳健基金期间,利用任职优势获取的交银稳健基金投资交易未公开信息,使用夏某某、原某某证券账户,先于或同步于其管理的交银稳健基金买入或卖出股票50余只,累计成交金额达5亿余元,非法获利1400余万元。目前,证监会已将案件移交公安机关,那拓已被公安机关依法采取强制措施。

根据立案追诉标准规定,利用未公开信息交易案涉嫌下列情形之一的,应予立案追诉:(一)证券交易成交额累计在五十万元以上的;(二)期货交易占用保证金数额累计在三十万元以上的;(三)获利或者避免损失数额累计在十五万元以上的;(四)多次利用内幕信息以外的其他未公开信息进行交易活动的。笔者分析,上述规定只是立案追诉标

现身说法 Case by Case

操纵证券、期货市场罪

肖飒

2004年7月至2005年3月,王某任某投资顾问公司总经理期间,为控制X股票,先后利用其本人及他人身份开立多个账户。同时,以委托理财、国债回购、借款等方式,向出资单位及个人融资。2006年1月9日至2007年7月21日,王某利用X法人股东南某公司、北京某公司控制了该公司的董事会。后王某通过发布开发高科技产品、企业重组等利好消息的方式影响X的交易价格上升33%,并连续25个交易日交易股票,造成严重后果。股票异动被证监会发现并处罚,移交司法机关处理。

本案涉及操纵证券、期货市场罪的认定及其刑事案件立案标准。首先,依据我国刑法第182条规定,操纵证券、期货市场罪是指违反法律法规,采取各种方法,操纵证券、期货市场,情节严重的行为。

其次,该罪属于证券犯罪中较为常见的犯罪,作案手段多样。其作案手法包括:单独或合谋,集中资金优势、持股或者持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖;与他人串通以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券、期货交易;在自己实际控制的账户之间进行证券交易,或者以自己为交易对象,自买自卖期货合约等。

第三,操纵证券、期货市场罪刑事案件的立案标准:(一)单独或者合谋,持有或者实际控制证券的流通股份数达到该证券的实际流通股总量30%以上,且在该证券连续20个交易日内联合或者连续买卖股份数累计达到该证券同期总成交量30%以上

准。在接下来的司法程序中,检察院审查起诉、法院审判即将遭遇非常棘手的问题。

从法理角度分析,犯罪嫌疑人那拓的犯罪事实毫无疑问是“情节特别严重”,依法应处5至10年有期徒刑,并处或单处违法所得1至5倍罚金,但《刑法》第180条4款对“情节严重”、“情节特别严重”如何认定并未明确规定,相关司法解释至今未出台。在没有司法解释依据的情况下,检察院、法院无法认定其“情节特别严重”。“可是,如果法院按其“情节严重”判处5年以下有期徒刑或拘役,并处或单处违法所得1至5倍罚金,岂不是让犯罪分子暗自庆幸?”

其次,余凯操纵证券市场案。事先建仓、黑嘴荐股、拉抬股价后抢先卖出,通过这一“抢帽子”手法,余凯仅仅4年就将其拼凑来的30万元,炒到7000多万元。湖北省天门法院一审判决被告人余凯操纵证券市场罪,判处其有期徒刑3年,处罚金450万元,没收违法所得。笔者分析,余凯犯罪情节特别严重,但只判处3年,主要原因在于操纵证券市场司法解释尚未出台,法院认定余凯“情节特别严重”依据不足。无奈之下,只能按“情节严重”从轻处罚。上述两个案例,凸显此类违法行为的手段越来越隐蔽、涉案金额巨大、对证券市场危害严重、高智商犯罪等特性。

笔者认为,由于当前法律法规仅作原则性规定,导致监管部门、公安机关、人民检察院、人民法院在严厉打击操纵市场和“老鼠仓”违法行为、依法追究涉案人员法律责任时“心有余力不足”,已经出现或将要出现的“重罪轻判”案例,未能严惩违法者,导致司法公信力受到质疑,挫伤广大投资者信心。

综上,笔者认为,出台操纵市场和“老鼠仓”司法解释刻不容缓,期盼最高法院、最高检察院加快进度,明确规定上述案件的认定标准等,推进证券市场法治进程。

(作者单位:浙江裕丰律师事务所)

的;(二)单独或者合谋,持有或者实际控制期货合约的数量超过期货交易业务规则限定的持仓量50%以上,且在该期货合约连续20个交易日内联合或者连续买卖期货合约数累计达到该期货合约同期总成交量30%以上的;(三)与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券或者期货合约交易,且在该证券或者期货合约连续20个交易日成交量累计达到该证券或者期货合约同期总成交量20%以上的;(四)在自己实际控制的账户之间进行证券交易,或者以自己为交易对象,自买自卖期货合约,且在该证券或者期货合约连续20个交易日内成交量累计达到该证券或者期货合约同期总成交量20%以上的;(五)单独或者合谋,当日连续申报买入或者卖出同一证券、期货合约并在成交前撤回申报,撤回申报量占当日该种证券总申报量或者该种期货合约总申报量50%以上的;(六)上市公司及其董事、监事、高级管理人员、实际控制人、控股股东或者其他关联人单独或者合谋,利用信息优势,操纵该

公司证券交易价格或者证券交易量的;(七)证券公司、证券投资咨询机构、专业中介机构或者从业人员,违背有关从业禁止的规定,买卖或者持有相关证券,通过对证券或者其发行人、上市公司公开作出评价、预测或者投资建议,在该证券的交易中谋取利益,情节严重等。

法院认定,王某操纵证券市场罪成立,判处有期徒刑4年,罚金2300万元。

(作者单位:大成律师事务所)

链接 Link

《证券法》第202条规定:证券交易内幕信息的知情人或者非法获取内幕信息的人员,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公开前,买卖该证券,或者泄露该信息,或者建议他人买卖该证券的,责令依法处理非法持有的证券,没收违法所得,并处违法所得一倍以上五倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足三万元的,处以三万元以上六十万元以下的罚款。单位从事内幕交易的,还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以三万元以上三十万元以下的罚款。证券监督管理机构工作