

加强行刑协作 切实增强打防内幕交易威慑力

湖南证监局

内幕交易行为是对市场公平原则的严重践踏,它的盛行不仅直接侵害其他依据公开披露信息进行交易的投资者的合法权益,而且不断侵蚀合规理性良好可持续发展的投资文化,影响整个市场的健康发展,无异于令人深恶痛绝的偷盗行为。近年来,我们重拳打击内幕交易,提升资本市场公信力,取得了显著效果。同时也要看到,内幕交易多发、易发的局面仍未得到根本扭转。在监管转型、加强监管执法的背景下,应该以更坚定的决心、更有力的措施、更坚定的作风、更专业的能力,切实增强打防内幕交易的威慑力和影响力,震慑违法违规。

一、从严查处内幕交易是证券监管执法普遍趋势

曾参与过俄罗斯、乌克兰、印尼等国证券法改革的美国斯坦福大学法学院教授 Bernard Black 认为,强有力的证券市场有两个首要条件:一是信息,即投资者评估公司经营所需要的信息;二是信心,即投资者相信公司的内幕人员不会骗走他们的投资。而内幕交易正从根本上侵蚀并摧毁资本市场两块基石:信息机制和信任机制。

禁止内幕交易是全球监管机构面临的共同难题,被称之为“监管者的陷阱”。随着资本市场的发展和监管执法的实践,根治治理、惩防结合、强化执法权威、细化证据规则和认定标准等逐渐成为各国禁止内幕交易的共同做法。近年国际金融危机发生后,各国在立法动向和执法标准上,纷纷显示出从严查处内幕交易的趋

势。美国的证监会、联邦司法部、地区检察官联手行动打击内幕交易,美国证监会每年查处内幕交易案件约 50 起,最近被誉为华尔街最成功对冲基金之一的 SAC 资本咨询公司就所涉嫌的内幕交易认罪,并同意支付高达 18 亿美元的诉讼和解费,创下了美国内幕交易和解费的历史最高纪录;此外,经过两年多的评估,欧盟也通过《反内幕交易和市场操纵条例》以及《内幕交易和市场操纵刑事追责指令》,降低了证明标准,增加了执法权力,强调了刑事追责。

我国着力完善打击内幕交易法律体系,推进内幕交易惩防体系建设,保持了打击内幕交易的高压态势,2012 年证监会新增内幕交易案件 69 件,占新增立案案件的 60%。湖南证监局也把内幕交易作为稽查执法的重中之重,2011 年以来共调查“赛迪传媒内幕交易案”等案件 43 起,累计约见谈话 270 人次,调取证券账户 420 余个、银行账户上千个。

二、内幕交易面临的形势迫切需要加大打击力度

2013 年,我国证监会对 29 家上市公司进行行政处罚,涉及内幕交易的有 14 家,占受处罚上市公司的 48%。其中深交所完成对 710 只次的股票停牌核查,对证监会上报股价异动 120 起,其中发现了 49 起涉嫌内幕交易的案例。这表明,内幕交易仍然易发多发,这其中既有监管部门发现线索、立案、调查取证机制完善,使内幕交易行为难以遁形的原因,也有内幕信息管理不到位、市场参与者无知违规的原因,更有不法分子漠视法律、顶风作案、挑战监管的原因。近期内幕交易主要呈现以下特点:

一是发案领域集中化。重大资产重组、财务报告、利润分配等领域仍是内幕交易的高发区、重灾区。近几年,证监会查处的内幕交易案件中,一半以上涉及上市公司并购重组事项。2013 年,湖南证监局共办理内幕交易案件 15 起,涉及辖区 7 家上市公司的案件中,内幕信息均是重大资产重组或购买事项。这些内幕交易行为,直接影响了上市公司的重组进程,导致重组申请被暂停审核,影响了公司的发展。

二是涉案主体外部化。今年证监会公布的 14 起内幕交易行政处罚案中,上市公司人员直接涉案的只有 5 起,其余 9 起全部涉及交易对手方或上市公司股东相关的人员。一些党政干部卷入内幕交易,公权力与内幕交易非法勾结形成严重的腐败行为。此外,银行、基金、会计师事务所等机构从业人员也涉案其中。涉案主体外部化,让内幕交易防控工作难度更大。

三是传递模式复杂化。除了传统的基本内幕人直接利用内幕消息、基本内幕人建议他人利用内幕消息,多层次传递型内幕交易逐渐增多。“传多”、“上下手次第传递”、“传十、十传百”的几何式传播等模式,使内幕信息传播速度更快,扩散范围更广,内幕交易主体“群体化”、“裙带化”,形成一批窝案、串案。如,去年湖南证监局查实的案件中,以传递型内幕交易行为较多,大部分涉案人员都是通过一次或多次的信息传递获取内幕信息并从事内幕交易。

四是作案手段隐蔽化。不法分子利用非实名账户或借用他人账户进行内幕交易;或利用非实名账户或分散多个账户,化整为零进行交易;在面临调查时,串供、消除证据等行为比较普遍。

上述情况充分表明,当前我国内幕交易面临的严峻形势,迫切需要我们出重拳、用重典,采取强有力的综合手段,

切实防范和打击内幕交易行为。

三、多举措增强打防内幕交易的威慑力

内幕交易几乎是资本市场的伴生物,有交易必有内幕,有内幕必然伴生内幕交易。因此,打防内幕交易不能是“运动式”执法,而是一项长期、艰巨的执法任务。当前,要从执法理念、科技手段、规则体系、舆论宣传等方面,加大违规成本,增强执法威慑力。

一是强化从严执法理念。与美国、日本成熟市场相比,我国法律规定内幕交易行政和刑事责任不可谓不重。如行政处罚,我国是没收违法所得,并处违法所得 1~5 倍罚款;美国是没收违法所得,处违法所得 3 倍罚款;日本是没收违法所得。刑事处罚,我国最高可判 10 年有期徒刑,处违法所得 1~5 倍罚金;美国是 10 年以下有期徒刑或 100 万美元罚款;日本是 3 年以下有期徒刑或 300 万日元罚款。但从执法效果来看,情况并不理想。如美国莲花软件公司内幕交易案,美国证监会历经 4 年,深挖到 6 层之外的内幕交易者,对 23 名被告以内幕交易罪起诉。根据证监会外网统计,2011 年以来,42 起行政处罚决定中,除了对光大证券案没一罚五、方大炭素案没一罚三外,其余多是没一罚一。因此,要按照从严打击的原则,对内幕交易该立案的坚决立案,该处罚的从重处罚。同时,理顺行刑衔接机制,对于涉嫌犯罪的及时移送司法机关追究刑事责任,有效发挥刑事制裁的威慑力。

二是提升科技办案水平。内幕交易发现难、取证难的客观现实,加之作案手段花样翻新,助长了不法分子的侥幸心理。要依托舆情监控系统和交易所实时监控系统,强化线索发现能力,实现精准打击。针对内幕信息传递和内幕交

易无线化、电子化、网络化趋势,进一步提高电子取证的提取分析能力。湖南证监局现已开发出“证监稽查电子取证分析系统”,正在推广使用,将为内幕信息案件的调查取证插上“科技的翅膀”。

三是加强法制诚信宣传。诚信缺失和非理性的投资文化是内幕交易滋生蔓延的根本原因。要多渠道、多形式开展法制宣传培训,增强市场参与者的“知法守法懂法”意识,形成了解内幕交易、谴责内幕交易、远离内幕交易、打击内幕交易的社会共识,减少无知违法违规行为。培育市场主体诚信意识,加强资本市场诚信监管,通过行政许可审查、日常监督检查、创新业务限制等方面,全面强化对资本市场违法失信行为的惩戒与约束。坚持不懈做好投资者教育与保护工作,落实投资者知情权、参与权、监督权,教育投资者改变打听小道消息、盲目跟风、热衷概念炒作等习惯,形成科学理性的投资理念。

四是完善法律规则体系。美国有内幕交易专门立法,其 1984 年的《内幕交易处罚法》,1988 年《内幕交易及证券欺诈制裁法》,均在 1933 年《证券法》基础上进一步加强了对内幕交易行为的制裁力度。我国尚缺乏专门规制内幕交易的法律,可借鉴美国经验考虑制定专门的《预防内幕交易法》,强化预防内幕交易制度措施的规范性和权威性。以《证券法》修订为契机,将内幕交易主体扩展为任何知悉内幕信息的内幕人,将上市公司并购重组的参与方及其相关人员,发行人、上市公司控股股东、实际控制人控制的其他公司及其董事、监事、高级管理人员,以及因履行工作职责或参与相关事项可以获取内幕信息的人员列为内幕信息知情人。建立资本市场违法违规举报激励机制,以美国为

例,监管部门对内幕交易举报奖励金额已由涉案金额的 10% 提升至 10%~30%,极大调动了民众甚至是高管人员的监督热情。探索试行行政和解制度,加大违法者预期成本,提高案件查办效率。推动尽快出台证券市场上内幕交易民事赔偿案件的司法解释,落实内幕交易民事责任追究机制,将保护中小投资者权益落到实处。

四、加强与公安部门协作

为了进一步加强证券期货行政执法与刑事追责的协调配合和紧密衔接,有效惩治证券期货违法违规行为,维护资本市场正常秩序,近日,湖南省公安厅与湖南证监局共同签署了《湖南省公安厅、湖南证监局关于办理证券期货违法案件协作章程》,并以通知形式将协作章程印发至湖南省各市州公安局、上市公司、证券期货经营机构、相关咨询机构和中介机构。

《章程》中明确建立了四项合作机制:协查机制,双方在调查取证过程中利用各自优势互补协助调查,提高稽查执法有效性;移送机制,启动相互移送线索与案件流程,提升对证券期货违法犯罪的刑事打击力度和效率;保障机制,落实现场调查过程中执法协作安排,加大对现场稽查执法的保障;交流机制,双方定期开展沟通协作,提高信息交换、专业认定等工作效率。作为执法协作的一项创新举措,《章程》的签署,将证监局与公安打击证券期货违法犯罪的合作进一步制度化、规范化,预示着对内幕交易、虚假陈述、操纵市场等违法犯罪行为的刑事追责力度将进一步加大。我们也可以预期,随着行刑合作的逐步发展和深化,必将进一步增强打防内幕交易等证券违法违规行为的威慑力。

倾听心声 答疑解惑

问:现在都在讲保障中小投资者知情权就是保护投资者。请问,我可以通过哪些方式行使自己的知情权呢?(中原证券许昌南关大街第一证券营业部投资者询问)

答:您好!在国务院办公厅发布的《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》以下简称“意见”)中明确提出了保护中小投资者知情权。

对于投资者来说,在投资过程中,充分行使知情权,了解上市公司的经营情况等对其投资决策有重大影响的信息是很有裨益的。投资者行使知情权,除《公司法》规定的查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告以了解上市公司外,还有以下方式(以沪市上市公司为例):

一是登录上交所官方网站 (<http://www.sse.com.cn/>),点击首页上“信息披露”栏目中“上市公司公告”,进行查询。另外,您也可以直接在官网首页右上角搜索栏中输入上市公司代码或简称,直接进行查询。

二是登录上市公司官方网站查询信息。2012 年,上交所发布了《关于进一步加强上市公司投资者关系管理工作的通知》,要求上市公司建立公司官方网站。目前,绝大多数沪市上市公司都已建立好自己的网站并设有信息披露相关栏目,投资者可以在此查找公司历史公告;同时也可以通过公司热线或投资者邮箱与上市公司进行沟通,进一步加强对上市公司的了解。

三是在您持有某上市公司的股票时,可以去股东大会现场了解有关公司经营的相关信息。为参加股东大会,投资者应当关注上市公司在股东大会召开前发布的召开通知及会议资料,了解股东大会召开的时间、地点、审议事项等。您如果想了解相关信息并参与表决,可以在登记本人身份证和股东账户卡号后前往参加。

除上述信息披露方式之外,在信息技术快速发展的时期,中小投资者同上市公司保持有效、持续沟通的需求愈发强烈。为切实保障中小投资者的知情权,方便投资者及时地了解上

市公司资讯,上交所还采取了以下的创新方式,为投资者及时获取投资信息提供便利。

2013 年 7 月,上证 e 互动网络平台 (<http://sns.sseinfo.com>)正式上线运行。上证 e 互动平台将投资者和上市公司有效连接,投资者不再是通过公司发布的公告被动地接收信息,而是通过平台的基础服务和多项业务创新,从公司直接获得需要的解答和信息。在这个平台上,上市公司将对已披露事项进行解析,帮助投资者全面理解相关信息。投资者在注册后还可以使用平台的“选择感兴趣的平台用户添加关注、自动接收关注对象的最新信息、向上市公司提出咨询和建议、实时查阅上市公司对其咨询和建议的反馈情况、参加在线访谈活动”等多项服务功能。相较于传统的互动业务,上证 e 互动平台的诸多“新意”包括,i-Phone/Android 手机端、iPad 端、微信“多管齐下”,增加互动观察员、上证 e 访谈、网上说明会、上交所发布及上市公司发布等多种形式的信息发布和内容交流,让投资者能够通过电脑或者手机,随时随地向上市公司提问,从平台提供的多个“出口”获取信息。

另外,或许您还听说或者参与过上交所“我是股东”活动。2013 年以来,上交所联合多家主流媒体开展“我是股东——中小投资者走进上市公司”系列活动。该活动面向个人投资者进行网络投票、报名和问题征集,参与投票的投资者将有机会现场参观公司的生产线,与上市公司董事长、总经理等高管进行面对面的深入交流。自活动启动至今,实地参与上市公司调研的人员近 1000 人次,我

是股东”足迹遍布大半个中国,参与走访中小投资者满意度超过 98%。如果您想实地调研上市公司,获取您感兴趣上市公司的第一手资料,也欢迎您登录“我是股东”官方网站 (<https://wsgd.sse-info.com>) 继续关注并参加 2014 年“我是股东”的活动。

问:我很赞成对过度炒新行为加强监管,这样可以保障我们小股民的权益。请问在新股上市初期,哪些属于被重点监管的异常交易行为?对于这些行为,上交所有什么措施?(IP:180.175.19.*)

答:您好!目前我国证券市场仍处于“新兴加转轨”阶段,理性投资文化也有待培育,新股炒作问题仍然比较突出。新股的过度炒作,容易助长违法违规行为,损害投资者特别是中小投资者的利益。2013 年 11 月 30 日,中国证监会发布了《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》(以下简称“意见”),要求加强对“炒新”行为的约束。为贯彻落实证监会的有关要求,上交所发布了《关于进一步加强新股上市初期交易监管的通知》(以下简称“通知”),防范和抑制新股炒作行为,以促进一、二级市场的协调、健康发展,维护投资者合法权益。

根据“通知”规定,新股上市初期(也就是新股上市后的前 10 个交易日)出现的下列交易行为属于异常交易行为,上交所予以重点监控:

- (一)同一证券账户或同一控制人控制的多个证券账户,单日以竞价方式累计买入数量超过新股实际上市流通量千分之一的;
- (二)同一证券账户或同一控制人控制的多个证券账户进行日内反向交易或频繁隔日反向交易,且数量较大的;
- (三)在集合竞价阶段或收盘前十五

分钟,通过高价申报、大额申报、连续申报、频繁申报撤单等方式,严重影响新股开盘价或者收盘价的;

(四)在连续竞价阶段,当最新成交价接近日内最高成交价时,以不低于行情即时揭示的最低买入价格累计申报买入数量超过新股实际上市流通量万分之二的;

(五)申报买入价格高于申报时点之前的行情揭示最新成交价的 2%,且数量较大的;

(六)利用市价委托进行大额申报,严重影响新股交易价格的;

七)本所认为需要重点监控的其他新股异常交易行为。

此外,上交所可以根据市场需要,对《通知》规定的有效价格申报范围、异常波动标准和异常交易行为标准进行调整。

对存在以上异常交易行为的证券账户,上交所会根据严重程度采取口头或书面警示、要求提交合规交易承诺、盘中暂停账户当日交易、认定为不合格投资者(即限制其一定时期内参与新股上市初期的交易)、限制证券账户交易等措施或者纪律处分,并将相关纪律处分计入诚信档案;涉嫌违法的,将上报中国证监会查处。

您如果想查询当日各类投资者的新股交易信息,可以登录上交所官方网站 (www.sse.com.cn)“交易信息披露”栏目的“新股首日交易信息”项目,了解新股上市首日买入、卖出新股金额最大五家营业部的名称及其买入、卖出数量和买入、卖出金额,以及当日各类投资者的交易信息。

问:我看到有公司发布了终止上市的提示公告,请问上市公司如果退市大

概会是什么样的过程?(投资者拨打上交所 4008888400 热线询问)

答:您好!健康的资本市场需要有健全和完善的股票上市制度和退市制度。作为证券市场的一项基础制度,退市制度已经有十多年的实践。在完善市场机制方面发挥积极的作用。在证监会的指导下,上交所积极推进退市制度改革,2012 年完善了上市公司退市制度,2013 年修订了《股票上市规则》,并发布了退市配套业务规则。

根据修订后的《上交所股票上市规则》(以下简称“上市规则”),上交所上市公司的股票从实施退市风险警示到最后退市,通常会经过以下过程:

第一,如果上市公司出现财务状况异常或者其他异常情况,导致其股票存在被终止上市的风险,投资者权益可能受到损害的,上交所对其实施退市风险警示。

具体来看,就是在预计出现上述情形时,上市公司会发布股票可能被实施退市风险警示的风险提示公告,之后开始停牌,自复牌之日起,上交所根据实际情况,对公司股票实施退市风险警示。

第二,在被实施退市风险警示后,如果该公司的异常情况继续存在,符合《上海证券交易所股票上市规则》(2013 年修订)》(以下简称“上市规则”)中关于暂停上市的情形,那么该公司需要发布股票可能被暂停上市的风险提示公告,之后申请股票停牌。在停牌期间,上交所上市

委员会对股票暂停上市事宜进行审议,形成审核意见。如果决定暂停该公司股票上市,那么上市公司将披露股票暂停上市公告。

第三,当公司出现《上市规则》中关于终止上市的相关情形时,应当发布股票可能被终止上市的风险提示公告,之后上交所做出是否终止其股票上市的决定。例如,如果上市公司由于连续亏损等原因被暂停上市后,其披露的最近一个会计年度业绩仍然为负,那么上交所将在公司披露年度报告之日后的 15 个交易日内,作出终止其股票上市的决定。

第四,上市公司的股票被上交所作出终止上市决定的,自上交所公告对上市公司股票作出终止上市决定之日后的 5 个交易日届满的下一交易日起,公司股票进入退市整理期,上交所安排其股票进入风险警示板交易。

退市整理期的交易期限为 30 个交易日。上市公司股票在退市整理期内全天停牌的,停牌期间不计入退市整理期,全天停牌天数累计不得超过 5 个交易日。公司未在累计停牌期满前申请复牌的,上交所于累计停牌期满后的下一交易日恢复公司股票的退市整理期交易。

第五,上交所于 30 个交易日届满后的次日对该上市公司股票予以摘牌。上市公司股票被摘牌后,上市公司选择并申请将其股票转入全国性的场外交易市场或其他符合条件的区域性场外交易市场进行股份转让。

免责声明:本栏目刊载的信息不构成任何投资建议,投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠,但对这些信息的准确性或完整性不作保证,亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。更多内容敬请关注上交所投资者教育网站 (<http://edu.sse.com.cn>)。

