

认真贯彻实施两个文件

提升内幕交易监管执法水平

——中国证监会副主席刘新华就打击内幕交易

违法犯罪有关问题接受人民日报专访

近日，最高人民法院、最高人民检察院出台了《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》。此前，最高人民法院、最高人民检察院、公安部和证监会出台了《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》。就打击内幕交易有关问题，中国证监会副主席刘新华接受了人民日报记者的独家专访。刘新华首先代表证监会对司法机关以及国家立法机关和国务院有关部门一直以来对证券期货监管工作的重视、关心和支持表示感谢。他指出，最高法院、最高检察院出台的内幕交易司法解释，以及最高法院、最高检察院、公安部和证监会出台的四部门意见，是司法机关发挥职能作用，支持资本市场监管的重要制度成果，对于打击证券期货违法犯罪，维护资本市场秩序，

保护投资者合法权益具有非常重要的意义。

一、内幕交易对证券市场运行根基具有颠覆性破坏力

资本市场的核心功能是用市场化的方法配置社会资源。投资者作出投资决定，意味着对企业的信赖和对未来回报的期待，这种信赖和期待必须建立在公司披露的信息真实、准确、完整的基础之上。按照有效市场理论，市场全体参与者能否公平、及时、充分地分享信息，即做到“信息对称”，是判断和衡量市场是否有效的基础。因此，强化信息披露、保证投资者能够公平获取信息就成为市场监管者最重要的责任。刘新华认为，内幕交易行为人利用提前掌握的内幕信息，在其他投资者通过公开渠道获知信息之前，抢先买入或卖出股票等证券非法谋取利益，这种行为直接违反和破坏信息公平原则，本质上是资本市场的“偷窃”。美国证券法学者曾说：“假如游戏规则允许某人在牌上做记号，那么还有谁愿意继续玩这种游戏呢？”他强调，内幕交易对证券市场运行根基造成的颠覆性破坏是任何纯粹的经济分析方法都无法进行精确评估的。内幕交易泛滥足以摧垮一个国家的资本市场，严重拖累实体经济的发展。

二、我国内幕交易监管执法情况

刘新华指出，内幕交易是证券市场的一种伴生现象，是资本市场的痼疾和顽症。即便是经历了多年发展的成熟资本市场，也不时曝出内幕交易丑闻。因此，打击内幕交易是市场监管永恒的主题。我国资本市场自股权分置改革实现全流通以来，并购重组活动增多，内幕交易呈现易发、高发的态势。2008年至2011年，证监会调查的内幕交易案件在非正式调查案件中占比分别达38%、56%、71%、61%，在正式调查案件中占比32%、24%、51%、51%，在移送公安机关案件中占比15%、42%、50%、80%。内幕交易案件占比上升明显，成为监管执法的主要矛盾。他表示，针对内幕交易违法犯罪案件易发、高发的情况，证监会始终坚持“两手抓”，一手抓预防，一手抓打击。2010年10月，在证监会推动下，国务院办公厅转发了证监会等五部委《关于打击和防控资本市场内幕交易意见的通知》，通过推行内幕信息知情人登记等制度，对构建内幕交易综合防控体系做出全面部署。自2010年以来，证监会一共立案调查内幕交易案件122起，行政处罚21起，移送公安机关36起，查处了“黄光裕案”、

“中山公用案”、“高淳陶瓷案”、“上海祖龙案”、“天山纺织案”等一批大案要案，社会反响十分强烈。

三、目前内幕交易违法犯罪查处方面存在的困难

尽管证监会打击内幕交易方面做了很多努力，但投资者直观感觉对内幕交易查处打击力度还不够，一个重要原因是，与内幕交易对市场造成的危害，特别是违法犯罪分子获取的不法收益相比，对内幕交易违法犯罪的打击和制裁力度还不足以震慑不法分子。刘新华表示，打击内幕交易是一个世界性难题，原因在于内幕交易自身的特殊性，特别是内幕信息传递等关键环节隐蔽，很多时候，内幕信息传递行为是一个电话甚至只是一个暗示，除非当事人承认，否则很难取得直接证据。查处内幕交易案件在调查取证、证明认定、法律适用等方面面临着许多现实困难和问题。特别是内幕交易犯罪案件大多先由监管机关启动调查，取得必要证据后移送公安司法机关。由于行政调查手段客观上有一定的局限性，容易形成“刑事立案要有证据支持，行政手段难获必要证据”的现实矛盾。国外监管经验表明，对于内幕交易犯罪案件，必须要有行政和司法有效衔接的工作机制安排，比如，德国明

确规定对于内幕交易等证券案件，直接交由刑事部门查办。

美国司法部门对于有重大嫌疑但调查无法突破的内幕交易案件，往往也会提前介入，会同证监会一起展开调查。

四、两个司法文件是规制内幕交易的重大制度进步

内幕交易司法解释主要从实体规则角度解决认定难的问题，四部门意见则主要是从程序角度进一步完善了查处证券期货案件的工作机制。刘新华认为，两个司法文件对症下药，较好地解决了内幕交易调查认定难的问题，进一步完善了行政执法和刑事制裁的有效衔接机制，对于打击内幕交易等证券期货违法犯罪具有重要意义。内幕交易司法解释在严格遵循现有刑事法律制度的前提下，采取明确公诉机关证明标准和要求的思路解决了内幕交易认定难问题，降低了举证和认定难度。在法律适用方面规定内幕交易证明认定制度的同时，四部门意见则立足于完善行政和司法的工作衔接，在工作机制方面做了一些专门的制度安排。**一是**规定了专门的集中管辖制度。明确涉嫌证券期货犯罪第一审案件由中级人民法院集中管辖，同级检察机关负责提起公诉，地(市)级以上公安机关负责立案侦查。**二是**规定了专门的证据制度。证券监管部

门在行政执法和查办案件过程中收集的物证、书证、视听资料等证据在符合相关条件的前提下可以转化为刑事诉讼证据使用。四部门意见还针对我国证券期货市场全面实现无纸化交易的现实情况，明确了电子证据的取证方法及效力，以及涉众型证券期货犯罪案件可以按一定比例收集和调取相关证据。**三是**明确了专门的行政执法和司法的执法协作内容。对于这两个司法文件，有人形象地比喻，就像“给老虎装上了牙齿”。专家指出，两个司法文件在坚持刑事法律基本原则的基础上，对境外成熟资本市场规制内幕交易立法的先进经验充分加以吸收，相关制度安排更加科学有效，符合规制内幕交易犯罪立法的发展方向，显现出资本市场法律制度的重大进步。

五、认真贯彻实施两个文件，提升内幕交易监管执法的水平

刘新华强调，法律的生命在于执行，司法政策出台后，效果好不好，关键在于贯彻实施。内幕交易司法解释和四部门意见的出台，体现了司法机关对资本市场改革发展的关心支持，同时也对证券监管执法工作提出了更高、更新的要求。

证监会责无旁贷，将配合司法机关，积极主动做好贯彻落实工作。**一是**做好制度配套。抓紧制定或修改内幕交易行政处罚认定指引、稽查办案规则、流程以及涉嫌犯罪案件的移送标准等配套制度，调整和改进内幕交易案件调查、处罚和移送的思路、重点和方法，使前端行政执法与后端刑事司法标准和要求相互衔接。**二是**加强执法协作。在执行层面具体制定和完善调查取证、案件移送和行政认定等机制，在积极争取公安司法机关支持证券监管执法工作的同时，统筹协调证监会、交易所和行业协会等系统资源，积极在案件办理、人员培训和普法宣传等方面为公安司法机关提供专业支持。**三是**深入开展业务培训，不断提高监管部门和司法机关办案人员的专业素质和执法水平，从线索发现、分析立案、调查审理等各个环节入手，力求做到“六及时”，即及时发现、及时立案、及时调查、及时处罚、及时移送、及时公布，保证案件查办效果。**四是**加大执法力度。始终将打击内幕交易作为监管执法工作重心，集中执法资源，狠抓大案要案查处，充分利用内幕交易行为的认定规则，进一步加大行政处罚的力度，一旦涉嫌犯罪，发现一起，移送一起，配合公安司法

机关追究刑事责任，始终保持对内幕交易的严打和高压态势。

五是广泛宣传教育。证监会积极会同最高法、最高检和公安部，通过多种形式进行集中宣传。特别是加强案件的披露和宣传工作，不仅要及时公布和宣传已经处罚的案件，处于立案环节、调查环节的案件也要及时披露和宣传，以有效震慑违法犯罪分子，让内幕交易成为全社会人人喊打的“过街老鼠”。

六、不断完善监管执法手段和制度，提高监管执法的有效性

刘新华最后指出，随着市场不断创新发展，内幕交易等危害市场基础、侵害投资者合法权益的违法犯罪会以各种新的形式表现出来，从而对监管执法工作提出更多挑战。从完善监管执法手段和制度的角度，要应对这些挑战，必须拿出敢于创新、大胆改革的精神，不断提高监管执法的有效性。**一是**进一步创新执法体制。资本市场监管是中央事权，客观上需要集中统一监管。因此，与之相适应，立足于监管执法机关专业优势和刑事执法机关职权优势的协调和配合，有必要建立健全相应的打击证券期货犯罪执法工作体制。比如研究建立行政与司法职能统一、职权统一、队伍统一、指挥统一的案件调查部门，建立健全专门的审查起诉和司法审判制度和

机制。**二是**进一步创新执法模式。从更加注重提高执法效率，节约执法成本，有效实现执法目标的需要出发，可以积极探索高效、便捷、成本低廉的执法模式。比如，考虑研究实行成熟市场普遍采用的“执法和解”制度。**三是**进一步完善投资者保护机制。健全完善民事赔偿机制，更好地保护投资者，同时提高不法分子的违法成本，震慑违法违规行为。例如，美国的集团诉讼制度往往让违法者赔得倾家荡产。与之相比，我国市场中的不法分子违法行为成本偏低，从健全完善投资者的长效保护机制的角度，有必要总结近年来资本市场民事赔偿经验，尽快修改、制定相关司法解释，不断完善证券民事赔偿机制。