

內地加強證券犯罪監管

內地股票市場自上世紀九十年代恢復運作以來，各種內幕交易和操縱股價等不公正市場行為一直充斥於內地股市發展過程中，而且一度成為左右市場交易和公司股價的基本力量之一。

而內地因為經濟發展優先的總體社會發展思路下，政府主導的股市發展模式難以協調本應與市場經濟發展內生的法治規則，因此內地股市在沒有成為經濟發展晴雨表之前，則無可爭議地成為內地社會發展的指示針，各種轉軌經濟的不正常社會現象——權力致富、市場勾結、欺詐背信等等，都在內地股市中得到了集中完整的展現。

但是，隨著轉軌經濟自身的市場作用的自我加強，以及一般民眾法治意識的逐步強化，類似於資本原始積累階段的股市上的原始自由經濟階段也逐漸走向沒落，而其標誌性事件無外乎兩種：一是股市前期呼風喚雨的所謂資本大戶莊家，在市場經濟規律的自我作用下，在商業模式上被淘汰，多數人也走完了自己從一夜暴富到一文不值的人生軌跡；二是各種本來模糊混亂的交易規則，在社會法治發展的規律的強制作用下，在社會生存模式上被淘汰，與之相應的是整個社會行為模式的發展和進步。

確立刑事追究制度

內地在2001年4月，由執行刑事偵查的最高監察院和公安部出台了《關於經濟犯罪案件追訴標準的規定》，由此開始對於證券市場犯罪行為的規則指定。

雖然這一規則出台以執法部門的操作規程出現，降低了其應有的法治意義。但是在實踐中，這一規則的指定和實施，在內地第一次確定了對證券市場犯罪的刑事追究制度，因刑事責任的強烈否定性和嚴重後果，對於內地甚為猖獗的證券市場欺詐行為進行了有效的遏止。比如當時就嚴厲查處了一批嚴重證券犯罪案件，如「銀廣夏」、「東方電子」提供虛假財務報告案、「中科創業」、「億安科技」操縱股票價格案、「科龍電器」虛報註冊資本、違規披露、不披露重要資訊、挪用資金案等。

在這批案件之後，隨著內地證券資本市場的進一步發展，內地證券市場犯罪雖然在性質上有所減弱；



《補充規定》對違規佔用上市公司資金、操縱股價、內幕交易等五項犯罪，作出了規定。(彭博圖片)



內地對證券市場犯罪確立刑事追究制度，保障小投資者的利益。(彭博圖片)

但是，在各種利益驅動下，實際上證券違法犯罪行為的絕對數量卻是在上升，而且犯罪的形式、手段也更為隱蔽。

在內地整體法治制度發展的大背景下，針對證券市場中出現的大股東違背信託義務，損害上市公司和中小股東的行為，以及證券公司等金融仲介機構違背受託義務，挪用客戶證券交易保證金甚至名下證券的行為，內地於2006年正式修改刑律典，頒布《刑法修正案（六）》，增加了背信損害上市公司利益罪、背信運用受託財產罪的規定；同時根據實際需要修改了部分證券、期貨犯罪原有規定，從而在國家正式法律層面上，確立了對

於證券犯罪的處罰規則。

但是，在內地的類似歐洲大陸的制定法律體系中，制定法和實行之間存在很大的規則模糊地帶。在香港等普通法系國家，依靠法官對法的理解和適用實現法律精神，而在內地則更多的是由執行法律的檢察和公安部門制定一些法律實行細則去解決這一法律實行問題。

細化刑則、有的放矢

因此，在實現了正式法律層面對於證券刑事犯罪的強制規範後，一些具體的實行細節則由最高檢察院和公安部制定，其中最為關鍵的就是關於追訴標準的相關規定，因為這實際決定了對於內地長期存在的證券犯罪如何劃分追究範圍的根本問題。

作為內地第一次專門針對證券、期貨犯罪案件追訴標準的規定，《補充規定》對五項常見的罪名作了規定：違規披露、不披露重要資訊；背信損害上市公司利益；內幕交易、洩露內幕資訊；操縱證券、期貨市場；背信運用受託財產。

這一規定，增加了較多的比例和數額標準，並實際對應于追訴情形進行了具體分類，從而大大增強了追訴標準的可操作性和刑事制裁的針對性，加大了刑罰的威懾力度。例如對於違規披露、不披露重要資訊罪，除了規定造成股東等直接經濟損失的數額累計達到50萬元以上的追訴情形外，《補充規定》還規定了違規披露、不披露作為投資者判斷證券交易價格走勢重要依據的資產、利潤等重要資訊的追訴情形。

這一規定的出台，從內地證券市場的實踐層面而言，具有不可低估的影響。因為根據規定，各種追訴標準的起點金額，內地長期進行灰色操作的各種利益主體，基本都處於追訴標準之內，尤其是很多以前無法定性的案件，因為這次有了具體的數量標準，而極大提高了可訴性。在內地民眾基本從來只畏懼刑罰的意識下，刑罰預期產生的法律壓力將對內地證券市場產生生長遠而明顯的影響，很多公司管治的基本原則的遵守與否將成為公司高管遠離犯罪的第一道防線，而內地小投資者的利益也將得到更為有力的保障。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生