

重大事件修订与证券违法、犯罪认定研究

李明亮

北京市万商天勤(杭州)律师事务所,浙江 杭州 310051

【内容摘要】重大事件是信息披露、内幕交易的基本内容。修订后的证券法严格、细化了重大事件的内容。认定重大事件,应当融合价格敏感性和理性投资者的标准。不论是欺诈发行类违法、犯罪,还是违规披露、不披露、内幕交易、利用未公开信息交易、操纵类违法、犯罪,关于重大事件的识别与认定,都是认定违法、犯罪的基础。

【关键词】重大事件;证券违法;证券犯罪

中图分类号:D922.287

文献标识码:A

文章编号:2095-4379-(2020)15-0139-02

作者简介:李明亮(1989-),男,浙江杭州人,硕士研究生,律师,主要研究刑法学(商业犯罪、职务犯罪等)。

本次证券法关于重大事件的修订,对涉重大事件证券违法、犯罪的认定具有重要作用。相关证券违法行为,符合证券犯罪条件时,可转化为证券犯罪,在论及具体的违法、犯罪行为时,本文主要从证券犯罪的角度讨论。

一、重大事件判断标准

(一)价格敏感性

内幕信息实质就是对证券市场价格有重大影响的未公开信息。影响证券价格的因素可包含公司经营、财务状况,因此,价格敏感性是判断内幕信息、重大事件的标准。《股票发行与交易管理暂行条例》将“尚未公开的可能影响股票市场价格的重大信息”作为内幕信息,证券法也有相同表述。

价格敏感性标准具有现实性强、操作性强等优点,裁判者对其确认相对简便,因此,监管部门、司法机关可直接适用。^[1]但其往往以市场有效为前提,先知晓信息的投资者在信息公开前利用之前获知的信息买卖证券,从而获利或避损,由于信息不对称,对其他不知情的投资者而言就违背了公平交易原则。^[2]若该前提不存在,或在首次公开发行情况下,无可供参考、比较的交易数据,该标准无法发挥其判断作用。

(二)理性投资者

如果一个理智的投资者,在他作出投资时,可能认为这个被忽略的事实是重要的,那么它就是重要的。^[3]《首次公开发行股票并上市管理办法》规定凡是对投资者作出投资决策有重大影响的信息,均应披露,此即理性投资者标准。该标准就投资者合法权益保护而言具有重大意义。证券法修订后确立证券发行“注册制”,并在证券法

第19、84条确立“理性投资者”标准。然而,“投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息”是需要根据不同的投资者具体分析,还是设置一般的、“理性”的案外人标准?修订后的证券法将投资者区分为“普通投资者”和“专业投资者”,从该区分来看,“专业投资者”应更符合“理性投资者”的标准。

(三)融合性标准

价格敏感性与理性投资者标准表现出融合趋势。根据《上市公司信息披露管理办法》,对投资者决策有重大影响、可能对证券价格产生较大影响的事件都属应当披露的信息,从两个维度规定应披露的信息。对证券价格产生重大影响的信息也不可避免地会影响到投资者的投资决策,反之对投资者的投资决策有重大影响的信息也往往会影响证券市场价格。^[4]这两种标准具有内在的统一性,能够相互融合。

二、重大事件与证券犯罪的认定

(一)欺诈发行股票、债券罪

欺诈发行股票、债券罪涉及隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容,发行数额在500万元以上即可构成犯罪。因首次公开发行股票无可参考的历史价格、债券价格不像股票一样波动性大,因此,判断是否隐瞒重要事实或编造重大虚假内容的标准为是否影响投资者投资决策,即要根据证券法第80条第二款、第81条第二款列举的重大事件进行判断。

欺诈现象多发,但作为欺诈犯罪移送司法机关的很少;实践中,以欺诈发行股票、债券罪定罪的更是屈指可数。一定程度上看,该罪拥有较高的犯罪黑数,很多犯罪行为或者未被发现,或者发现

后作为行政违法进行规制,并未进入刑事司法规制的领域^[5]。

(二)违规披露、不披露重要信息罪

“提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告”属违规披露,“应当披露的其他重要信息不按照规定披露”属不披露。在判断财务会计报告中的“重要事实”或“其他重要信息”时,要坚持重大事件的判断标准。《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》所列该罪的追诉标准中,造成直接损失50万元、致使公司终止上市交易或者多次被暂停上市交易以及不符合发行条件的公司、企业骗取发行核准并且上市交易可归为“损害股东或者其他利益”,其他各项都符合重大事件的标准,但又在重大事件的标准上有所提高。

(三)内幕交易、泄露内幕信息罪

内幕交易、泄露内幕信息罪直接关联重大事件。“重要性”是内幕信息的判断标准,需要判断:该信息一旦公开,会否对证券、期货的交易价格产生影响。黄某某内幕交易案中,利用资产置换的内幕信息进行股票交易,该资产置换会对公司股票价格、投资者决策产生影响,为重大事件,因此被认定为内幕交易罪。

根据刑法规定,“内幕信息、知情人员的范围,依照法律、行政法规的规定确定”,亦即认定内幕信息,应当根据证券法等法律法规认定,因此,证券法所规定的内幕信息基于刑法的“援引”,与刑法所规定的内幕信息应完全是一致的;在处理结果上,认定为属于证券法规定的内幕信息,自然就构成刑法规定的内幕信息。

(四)利用未公开信息交易罪

该罪所指“内幕信息以外的其他未公开的信息”,从有关解读来看,主要是指资产管理机构、代客投资理财机构即将用客户资金投资购买某个证券、期货等金融产品的决策信息。^[6]因此,有研究认为二者实质相同,具有相同的本质特征^[7]。

但也有学者不同意上述观点,认为“其他重大未公开信息”的价格影响性相对内幕信息而言较为间接且不如内幕信息如此显著。^[8]司法实践与该观点较为一致。最高检、公安部《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》规定的利用未公开信息交易罪原立案标准与内幕交易罪一致,但最高法、最高检《关于办理利用未公开信息交易刑事案件适用法律若干问题的解释》大幅提高该罪的立案标准;其规定的利用未公开信息交易罪“情节特别严重”的标准,也远高于两高《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》中内幕交易罪“情节特别严重”的标准。

既然将比内幕信息轻微的“其他未公开信息”

纳入刑法规制范围,就意味着对“其他未公开信息”的审查判断应高于内幕信息,或至少不低于内幕信息,尤其是在“重大性”的判断上,要严格判断其他未公开信息会否影响证券的交易价格、交易数量。

(五)编造并传播证券交易虚假信息罪

“虚假信息”是就事实而言,而且必须是足以扰乱证券、期货交易市场的重大事实。^[9]该罪规定的虚假信息,其重大性应当与证券法规定的重大事件一致,即要对证券价格和投资者决策必然也会产生影响,才符合该罪规定的“虚假信息”。

(六)操纵证券市场罪

两高《关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》关于“其他操纵”手段的解释,明确规定蛊惑交易、抢帽子交易、事件型、利用信息优势、虚假报撤单、跨市场操纵六类操纵行为其中,重大事件的判断是认定是否存在蛊惑交易、事件型、利用信息优势操纵的基础。

“蛊惑交易”是利用“虚假或不确定”的重大信息,从规定来看,要先确定是重大事件,然后再确定其真假、是否具有确定性;事件型操纵是指“通过策划、实施资产收购或者重组、投资新业务、股权转让、上市公司收购等”虚假重大事项,资产收购或者重组等事项本就是证券法明确规定的重大事件;利用信息优势操纵是指“通过控制信息的生成或者控制信息披露的内容、时点、节奏”,信息披露的对象是重大事件,根据及时披露的规则,事件发生时为信息生成时,生成后即应及时披露,而控制信息的生成、披露的内容、时点、节奏,违反信息披露应当及时、真实、准确、完整的规则,并且会对证券的市场价格产生影响。利用信息优势操纵相较蛊惑交易或事件型操纵,更为隐秘、更难判断。

参考文献:

- [1]李有星,徐鹏炯.内幕信息重大性标准探讨[J].浙江大学学报(人文社会科学版),2017(3):175.
- [2]张鹏.内幕交易规制的理论与实务疑难问题研究[J].法律适用,2015(3):109.
- [3]雷丽清.中美内幕交易罪比较研究[D].华东政法大学,2012.53.
- [4]孟翔.论证券信息之“重大性”标准认定[D].中国政法大学,2004.25.
- [5]高巍.欺诈发行股票、债券罪的危险犯性质与解释路径[J].政治与法律,2018(4):38.
- [6]黄太云.《刑法修正案(七)》解读[J].人民检察,2009(6):7.
- [7]古加锦.利用未公开信息交易罪司法适用的疑难问题研究[J].政治与法律,2015(2):42.
- [8]刘宪权.论利用未公开信息交易罪法定刑的设置及适用[J].现代法学,2016(5):106.
- [9]张明楷.刑法学(第五版)(下)[M].法律出版社,2016:788.