

美国证监会如何捉“硕鼠”

文 / 特约撰稿 俞飞

日前,中国证监会公布消息:发行监管部处长李志玲配偶违规买卖股票,予以行政开除;因涉嫌职务犯罪,李某已被移送司法机关。无独有

内幕交易的前世今生

华尔街长期流行这样一句投资格言——“内幕交易是投资制胜的唯一法宝”。

“(内幕交易)每天、每小时、每分钟都发生,有时甚至连星期天都不休息”。美国作家马西亚尔在《华尔街黑幕》当中感叹。有人戏言,内幕交易的历史可能与证券市场一样源远流长。

追溯历史,内幕交易源于证券欺诈,而世界上最早的证券交易所诞生于1531年荷兰的安特卫普。阿姆斯特丹、伦敦、纽约紧步后尘,纷纷成立证券交易所。数百年来,各国证券市场上欺诈与反欺诈的战争,

反内幕交易立法风起云涌

国会颁布1984年《内幕交易制裁法》,强化其民事责任、行政责任及刑事责任。

帕克拉斯听证会催生了美国第一部证券法——1933年《证券法》出台。该法确立了信息公开原则,第17条是全世界最早规制内幕交易的法律;次年,国会颁布1934年《证券交易法》进一步完善了包括内幕交易在内的证券欺诈行为的规定,第16条专门规定了对内幕人从事证券交易的三大限制:持股和转让股份报告制度、禁止短线交易制度和禁止内幕人员卖空制度。

国会对16条的立法理由如下:鉴于“所了解到的最为邪恶的行为是公司的董事和主管们明目张胆地亵渎了他们的职责,利用他们所处的职位获得的机密信息,为自己进行市场交易。类似的是大股东尽管不是董事或主管,凭借他们对公司发展的影响力,亦无耻地利用内部信息为自己谋取利益。”

多年以来,美国法院在审理大量

偶,6月24日美国证券交易委员会(SEC)对在线游戏网站4399 CEO 骆某提起诉讼,指控他在奇虎360私有化方案宣布之前,利用内幕消息进行股票交易。

此番中美两国证券监管部门

一刻也没有停止过。

学者公认,1814年英国罗斯柴尔德家族利用拿破仑大败于滑铁卢的内幕信息,进行双重国债投机获取暴利是世界上第一期内幕交易案件,1856年英国出现内幕交易首则判例。1891年,美国也出现涉及内幕交易的判例。

1933年以前,美国并没有正式的法律来禁止内幕交易。华尔街长期流行这样一句投资格言——“内幕交易是投资制胜的唯一法宝”。臭名昭著的内幕交易案件主角博斯基甚至

内幕交易案件中,总结出一系列重要的内幕交易归责理论——占有论、信托义务、窃取理论,同时逐渐扩大内幕人的构成要件。而早在1942年,SEC制定10b-5规则,以免底性条款的形式,发展出了禁止内幕交易的含义和基础,使之成为美国内幕交易法律中最重要的规则。伦奎斯特大法官激赏有加,将其比喻为“从一粒立法法子上长出的司法橡树”。潘特教授认为其是“中世纪炼金者炼出的能融化一切容器的万能溶剂”。著名的证券法权威罗斯教授则将10b-5规则妙喻为“一匹非纯种的千里马”。

上世纪80年代股市内幕交易猖獗,国会颁布1984年《内幕交易制裁法》,大幅加重对内幕交易的处罚,强化其民事责任、行政责任及刑事责任。SEC强调:“除操纵市场外,没有其他事件比选择性的信息公开和滥用内幕信息更损害投资大

有志一同,祭出重拳,严打内幕交易,外界喝彩声一片。内幕交易有着怎样的前世今生?美国反内幕交易立法如何演变?美国又是如何织密法网,对官员涉嫌内幕交易严防死守?

在加州大学商学院的毕业典礼上,大言不惭:“贪婪是件好事,而且我还想告诉大家,贪婪有益健康。你可以非常贪婪,同时还自我感觉良好。”

1929年美国股市大萧条,为了探求危机爆发的原因,国会组织了历史上著名的帕克拉斯听证会。这次听证暴露出美国证券市场上种种骇人听闻的内幕交易。一家公司在两周内通过操纵美国广播公司的股票,获利高达500万美元,参与交易的正是上市公司首席执行官的妻子和其他内部人员。

众对公司制度和证券市场的信心。”参议员阿马托一针见血地指出:“我赞成SEC执行部总监的观点——内幕交易者就是窃贼。我也同样认为内幕交易并不是一种没有受害人的犯罪。即使内幕交易的对象本来就打算交易,在这种情况下证券市场的诚信就是内幕交易的牺牲品。”

1986年大规模内幕交易博斯基案爆发,1987年股市崩盘,1988年摩根斯坦利证券公司职员案后,美国出台《内幕交易与证券欺诈施行法》。自由刑从五年加重到十年;无须考虑内幕交易者是否有“利润所得”,而一概予以罚款处罚,罚金从10万美元加重到100万美元(法人从50万美元加重到250万美元)。值得注意的是,这两部立法在国会参众两院通过时,竟无一票反对,堪称美国立法史上的奇迹。

2002年《公众公司会计改革和投资者保护法》进一步规定,任何人通过



本报资料室 / 图

内幕交易在证券市场获取利益,最多可监禁25年或处以罚款;起诉时间可以延长至非法行为发现的两年内,或者非法行为实施后的五年内。

从1934年到1979年,SEC提起的内幕交易案为54起,而从1980到1987年,就达177起。内幕交易案在整体证券违法案件中所占比例大大高于市场操纵等类型的案件。1986年以来,SEC每年提起30至40起内幕交易执行诉讼;仅1991年,法院就判决被告吐出非法所得4.24亿美元,罚款900万美元。

织密法网 严防官员内幕交易

立法禁止议员和高官内幕交易,这在美国历史上是第一次,成了美国资本市场的一件大事。

2015年,鼎鼎大名的美国SEC成立八十周年。监管证券市场的SEC官员能否做到洁身自爱,避免瓜田李下?

与中国《证券法》明文禁止证监会官员炒股相比,美国并未绝对禁止SEC官员个人投资炒股,但前提条件是:必须严格遵守一系列程序和规则,以防止可能存在的利益冲突和权力寻租,造成市场的不公平。

2009年前,SEC规定是其职员不可以做空股票、不可以交易期货期权,不能使用SEC的企业数据库信息作为个人交易研究的资料,不可以交易他们参与调查的企业股票——如果不参与调查就没有问题。规定看上去面面俱到,但是最大的漏洞在于这些交易完全由SEC官员自行申报,且申报时间滞后于交易时间,有时甚至没有任何跟踪官员实际交易情况的制度和手段。

2009年年初,SEC督察长大卫·科兹公布调查报告,发现SEC官员规避甚至是完全忽视相关规定,其中两名SEC律师存在大量可疑交易。SEC同年规定:要求职员在交易之前必须获得批准,并且无论是否介入调查行动,都严禁职员交易任何处于调查之中的企业证券;同时要求这些职员的证券经纪商直接向SEC报告交易记录,而不再是由职员自己申报;另外又把监督职员交易、事前批准交易这些职能外包给独立的第三方专业机构。SEC还特别增加一个新职位——首席合规官,负责执行新制度。

早在2004年,佐治亚州立大学数位教授,根据美国国会一年一度的财务披露报告发现:模仿美国参议员个人投资交易的股票

组合平均每年可以跑赢大市10个百分点。2011年,他们关于众议员投资行为的论文发表,也发现类似的现象。议员炒股自肥,岂有此理?

金融危机后,美国国会两院的民意支持度跌到历史最低点。民意压力排山倒海而来,2012年国会高票通过《禁止利用国会信息交易法》(Stop Trading on Congressional Knowledge Act),严禁立法者利用工作机会获取的非公开信息,进行投资交易;议员买卖股票后,须在45天内披露相关信息,并在网站上公布。国会议员“忍痛割爱”,岂肯善罢甘休,非要行政和司法高官一起陪绑“下地狱”不可。新法同样适用于联邦行政与司法部门2.8万名高官。

立法禁止议员和高官内幕交易,这在美国历史上是第一次,成了美国资本市场的一件大事。岂不知,立法和执法方面的内幕消息,同样也有巨大牟利机会。但立法和执法方面的消息并非公司财产,议员与公司并无任何关系。新法理论依据是“立法者与国会有信任和被信任的关系”,不得滥用此关系获取内幕消息牟利。

“国会应当做更多事情,与具有破坏力的政治金钱相抗争,重建华盛顿和美国民众间的信任。”奥巴马评价新法是终结金钱政治的第一步。

我国《证券法》最新修订草案提出,证券从业人员、证监会工作人员等可以合法炒股,条件是事先申报本人及配偶证券账户,并在买卖证券完成后三日内申报买卖情况。参照美国经验,除了建立申报制度,必须增加公告制度、失信制裁以及抽查机制。对敢于以身试法的证券从业人员与官员,市场禁入、对受害投资者进行个人赔偿等,万万不可少。

热烈祝贺

安徽口子酒业股份有限公司A股

成功上市



股票简称: 口子窖 股票代码: 603589

保荐机构: 华林证券有限责任公司

上市日期: 2015.6.29