

中外反证券欺诈立法比较研究

邱永红

(厦门大学法律系, 硕士研究生, 福建厦门 361005)

[摘要] 证券欺诈行为乃证券市场一大公害, 因此世界各国和地区均对其加以严格的法律规制。但各国反证券欺诈立法概要、证券欺诈行为的表现形式、行政责任、民事责任、刑事责任等又具有各自的特色。

[关键词] 证券欺诈; 表现形式; 责任

为了更有效地对证券业加以监管, 确保证券市场公平、有序、规范地运行, 维护广大投资者和社会公众的利益, 世界各国和地区纷纷以立法的形式对严重违背“公开、公正、公平”和诚实信用原则的证券欺诈行为进行法律规制。本文拟就各国证券法律关于规制证券欺诈行为的主要内容和措施加以对比研究。

一、各国反证券欺诈立法概要

世界各国和地区关于规制证券欺诈行为的立法形式各不相同。一种是以美国为代表的国家立法和证券交易委员会规则; 另一种是以德国、日本为代表的国家立法与自律规范相结合。即使同为国家立法, 有的在证券法中规定, 有的则在公司法相应条款中规定。但随着世界经济一体化的发展, 各国反证券欺诈立法日渐走上了趋同的道路。

美国反证券欺诈立法被各国公认为最严格和最全面。1929年证券大恐慌之后制定的《诚实证券法案》(又称1933年《证券法》)拉开了美国反证券欺诈的帷幕。后来, 美国国会又相继制定了大量的法规和条款来规制证券欺诈行为。这些法规和条款包括: (1)、普通法上的董事、大股东等公司内部人购买本公司股票的规定。(2)、1934年《证券交易》第9条禁止市场操纵行为。第18条禁止虚假陈述

行为的规定和第10条6项及美国证监会Rule10b-5等欺诈禁止规定。(3)、1934年《证券交易法》第16条关于持股变动报告与内部人短线交易利益归于公司的规定。(4)、1956年的《联邦电讯诈骗罪》和1970年的《联邦邮件诈骗罪》有关证券欺诈行为应负的民事、刑事责任的规定。(5)、1984年的《内幕交易制裁法》、1990年的《证券执行和微型股票改革法》。

英国的1939年《防止欺诈(投资)法》于1958年和1983年两次修改, 目的在于有效控制证券市场中的欺诈行为。此外, 1963年的《保护储户法》、1985年的《公司法》、1986年的《金融服务法》都专列了有关证券欺诈的禁止性规定。日本反证券欺诈的法律规定主要体现在以美国证券法为蓝本的《证券交易法》中, 后经1953年、1971年、1988年三次修订, 对证券欺诈行为适用范围进一步扩大, 责任形式得以强化。德国的《股份有限公司法》、在《证券交易所上市或公募中股票之内部人交易基准》和澳大利亚的《统一公司法》、《统一证券行业法》以及加拿大的《联邦公司法》、《安大略省证券法》中均有详细的反证券欺诈条款。在欧共体内部, 则以国际条约的形式来规制证券欺诈行为。1977年, 欧共体理事会提出《规制内幕交易的理事会指令案》。1989年6月, 欧共体理事会成员国财政部长会议同意欧共体对内幕交易实行统一规则。1989年11月, 欧共

体委员会采纳欧共体理事会在1988年10月提出的《欧共体内幕交易指令第二草案》。此外,1989年4月20日的《关于内幕交易的第一国际公约》、1989年9月11日的《追加议定书》均规定各成员国要加强反证券欺诈的国际合作。在发展中国家和地区中,巴西1976年颁布的6404号法令、新加坡的《公司法》和1986年修订的《证券业法》、韩国1987年的《证券交易法》、香港的《证券条例》、台湾的《证券交易法》等对证券欺诈行为均作了严格的法律规制。我国大陆证券业刚刚起步,证券立法很不完善,有关反证券欺诈的法律规定主要见于1990年《证券公司管理暂行办法》、1993年《股票发行与交易管理暂行条例》和《禁止证券欺诈行为暂行办法》、1997年《证券市场禁入暂行规定》、《上海市证券交易所管理办法》、《深圳市股票发行与交易管理办法》等行政法规和地方性立法中。此外,我国1997年3月14日新修订的《刑法》第180条、181条、182条对证券欺诈的刑事责任做了具体规定。

二、证券欺诈行为的表现形式

证券欺诈行为因其巨大的危害性为各国立法所共同规制。但就具体表现形式的规定方面比较而言,英美普通法系比大陆更为详尽,时间也略早,且发达国家普遍优于发展中国家。此外,由于历史传统、经济发展、法制环境的差异,各国和地区在规制证券欺诈行为的具体表现形式上,虽然逐渐朝着统一化和趋同方向发展,但也还有一些各自的特点。

美国1933年《证券法》规定:使用任何装置、设置或人为方法进行欺骗;或通过对重大事实的不真实报告或漏报在制作报告时使报告不致被误解所必要的重大事实,以获得金钱或财产;参与那些从事或将来从事对购买人进行欺诈或欺骗的交易、活动或业务程序的属证券欺诈行为。

英国1958年《防止欺诈(投资法)》规定:凡是明知是错误的、虚伪的、欺诈的,或是粗心大意制作,或不诚实地隐瞒了重大事实的各种陈述、许诺或预测,引诱他人同意收购或处置其证券的;未经允许的任何机构或个人,散发邀请他人收购或处置股票通告,或在通告内载有可能导致这种股票交易的信息的,都是一种欺诈行为。

新加坡1986年《证券业法》第99条、102条、103条列举了证券欺诈行为的表现形式:(1)为引

诱他人买卖证券,或为抬高、降低、平抑证券市场价格之目的,而陈述或散布在实质性细节上虚假的或引人致错的信息的行为;通过编造或公开任何人致错、虚假或具有欺骗性陈述、诺言或预测而引诱他人进行证券交易行为。(2)任何利用或从事操纵性手段欺骗他人进行证券交易的行为。(3)利用一般公众不可得价格敏感信息进行交易的行为。

香港《证券条例》规定以下4种行为为证券欺诈行为:(1)创设或使之创设、或有任何作为意图在于创设虚假证券市场。(2)直接或间接地与他人进行证券交易时使用诡计欺骗他人。(3)单独或与他人联手进行旨在固定或稳定某类证券价格而违反有关规定的证券买卖活动。(4)直接或间接地为诱使售买卖活动。(5)直接或间接地为诱使售任何法人团体的证券,而就该证券或法人团体的过去和将来的情况作虚假或导致误解的陈述。

日本《证券交易法》规定证券欺诈行为主要表现在以下三个方面:(1)公开说明书、申报证明文件、信息公开文件虚假陈述、重大遗漏。(2)通过制造上市有价证券买卖繁荣的假象,进行操纵市场的行为。(3)利用内幕信息进行交易的行为。

我国《禁止证券欺诈行为暂行办法》则规定:“本办法所称之证券欺诈行为包括证券发行、交易及相关活动中的内幕交易、操纵市场、欺诈客户、虚假陈述等行为。”

三、证券欺诈行为的行政责任

证券欺诈行为的行政责任是指实施证券法律或自律规章禁止的欺诈行为所引起的行政上必须承担的法律后果。各国立法对追究证券欺诈行为行政责任的机关的规定各有所异。在美国为证券交易管理委员会(SEC),在日本为大藏省证券局和证券业协会,在法国为由财政部长直接领导的证券交易所管理委员会(COB),在德国为各证券交易所设立的审查委员会,在我国为国务院证券委和中国证监会。就具体的行政制裁措施而言,则以美、日《证券交易法》规定得较为具体和明确。

美国1934年《证券交易法》规定:对欺诈客户的行为,证券交易管理委员会可以开除和停止欺诈者交易所协会会员、证券协会会员的资格,拒绝、停止或撤销证券商的资格。对从事内幕交易者如属券商或董监事、从业人员等,依本法第15条d项,给

予行政处分,对违反者不法买卖利益,证监会得请求法院为了赔之罚款入国库,行政处罚与内部人的身份、职务、专业等紧密相关。

根据日本《证券交易法》的规定,大藏省对证券欺诈行为可采取以下几项行政制裁措施:(1)对在证券发行申请书、招募说明书上有虚假陈述或重大遗漏者,可以直接以行政命令的形式,中止其申请的效力及发布延长生效期的命令,可命令申请人提供订正申请书。(2)对内幕交易人实行“行为不端者制度”,一旦认定某内部人行为不端者,证券公司在5年内不得录用他,大藏大臣还可作出令其停业6个月的处分,或命令证券公司解除其高级职务。(3)对证券商的证券欺诈行为,可取消其营业许可证,或在1年的期间内,停止其业务的全部或一部分,或解任其高级职员。(4)对证券交易所的欺诈行为,可在10日以内期间命令其停止买卖交易的全部或部分,并可以罚款。

我国证券法规规定对证券欺诈行为的行政制裁的主要措施为:警告、罚款、记过、撤职、开除、通报批评、没收非法所得、责令停业整顿、拍卖库存证券、撤销公司、撤销股票经营资格、暂停上市交易等。特别值得一提的是,1997年3月中国证监会发布了《证券市场禁入暂行规定》,规定证券经营机构高级管理人员及其内设业务部门负责人等七种人员因进行欺诈活动或其它严重违反证券法规的行为,被中国证监会认定为市场禁入者,在一定时期内或者永久性地不得担任上市公司高级管理人员或者不得从事证券业务,从而进一步严格了证券欺诈行为的行政法律责任。

四、证券欺诈行为的民事责任

证券欺诈行为的民事责任是指证券经营机构、证券的发行者、证券交易所、投资者等在证券发行、交易过程中从事欺诈行为而应承担的民事法律后果。从各国立法、司法实践来看,证券欺诈行为的民事责任是以救济受害人为目的的以补偿、赔偿等手段追究的财产责任,它不同于以处罚为特点的行政处罚。

美国1933年《证券法》规定:当注册报告书的任何部分在生效时含有对重大事实的虚假陈述或漏报了为使该报告书不致被误解所必要的重大事实时,任何获得这种证券的人(除非被证明在获取

证券时,他已知这种不真实或漏报情况),都可以根据法律向具有合法管辖权的法院提起诉讼,证券发行人、董事、重要职员、承销商或有关的会计师、工程师等专业人员对此负有民事责任。1934年《证券交易法》第9条第e项也规定了市场操纵者应对参加交易而受损害者负赔偿责任。日本《证券交易法》第16条、17条、19条、20条、21条、对计划书、申请书的虚假记载或重大遗漏等欺诈行为规定了相应的赔偿责任。第18条则以不当利益返还请求权规定了公司和股东内部人员短线交易的归人权,内部短线交易人则负有返还不当利益的责任。第125条、126条规定在证券市场上有虚假买卖、操纵市场行为者,应当依照该违法行为形成的价格,在证券市场上买卖证券或办理委托者所遭受的损失,负赔偿责任。

英国1986年《金融服务法》规定:凡是编造欺骗性说明书、操纵市场、未经批准擅自作投资广告的均属违法行为,证券投资委员会有权提出诉讼,要求该公司对受损害的投资者予以经济赔偿。

韩国《证券交易法》第106条规定:根据因不公平行为形成的价格进行交易的受害人,在规定的诉讼时效内有权要求不公平行为人赔偿损失。同时,《证券交易法》还规定了违约责任的联合赔偿基金制度,规定证券交易所的会员必须向证券交易所缴存一笔联合赔偿基金,用于赔偿在证券市场因欺诈行为或违反交易合同所带来的损失。

台湾《证券交易法》第157条规定:对于内幕人员,应就消息未公开前买入或卖出该股票之价格、于消息公开后十个营业日收盘平均价格之差额限度内,对善意从事相反买卖之人负赔偿责任,其情节重大者,法院得以善意从事相反买卖之人请求,将责任限额提高至三倍。同时还规定提供消息的人与利用消息交易的人应对善意相对买卖人所受损害负连带责任。我国对证券欺诈行为的民事责任只在《股票发行与交易管理暂行条例》第77条和《禁止证券欺诈行为暂行办法》第23条作了“依法承担民事赔偿责任”的笼统规定。

对证券欺诈行为的民事责任,各国立法还规定了其诉讼时效。美国1933年《证券法》对民事责任规定“双重诉权限制”(A double barreled of limitations)。第13条规定:发现注册文件、公开说明书等虚假陈述或重大遗漏或未经注册而发行或出售证券致人损害的赔偿请求,诉讼时效为一年。证券以

真实价值向公众发行或出售,其诉讼时效期间自发行或出售后三年,但对其它默示诉权,自发行时起算,多为6年。日本《证券交易法》规定与有价证券募集或销售相关的欺诈行为的损害请求权,自申报生效时或公开说明书交付时起5年内未行使请求权则自行消灭,其它损害赔偿则为1年。台湾《证券交易法》规定诉讼时效期间分别为2年和5年,前者自请求权人知悉有受赔偿之原因时起计算,后者自募集、发行或买卖之日起算。我国证券法规则无此规定。

五、证券欺诈行为的刑事责任

证券欺诈行为的刑事责任是指严重违反证券法的欺诈行为构成犯罪时应受到的刑罚制裁。世界各国立法对证券欺诈违法犯罪行为规定了严厉的刑事责任。

美国1933年《证券法》第24节规定在发行中的欺诈问题,一经确认便应被处以不超过一万美元的罚金或不超过5年的监禁,或两者兼有。1934年《证券交易法》规定对内幕交易罪行为人处5年以下监禁或并科10万美元罚金^①。1988年的《内幕交易与证券欺诈执行法》提高了对证券欺诈者的刑事责任,对个人的刑期上限延长到10年,罚款高达100万美元,对非自然人的企业组织的罚款从50万美元提高达250万美元。

英国1958年《防止欺诈(投资)法》对证券欺诈行为规定应处7年以下的刑期,后经1963年《保护储户法》修改增加了罚金或两者并处的规定。1985年《公司法》对欺诈者的刑事责任也作了严格规定。

日本《证券交易法》第197条、198条规定,视发行、交易市场上的不同行为,可以分别处以三年以下有期徒刑或三百万日元罚金,或处以一年以下的徒刑或一百万日元以下的罚金。^②新加坡1986年《证券业法》对证券欺诈者规定将被处以5万新加坡元的罚金或最高7年的监禁,若违反者为公司,则处以最高10万新加坡元罚金。

台湾《证券交易法》第171条规定对犯有伪诈经营证券罪、扰乱证券秩序罪的可处7年以下徒刑、拘役或科或并科一万新台币以下罚金。第174

条规定对虚伪记载罪的行为,处5年以下徒刑、拘役或一万新台币以下罚金。

香港《证券条例》第139条规定,经公诉程序可以判处欺诈者罚金5万元港币及监禁2年。^③我国在《暂行条例》与《暂行办法》中只笼统地规定对证券欺诈行为“依法追究刑事责任”,具体的罚则则详见于新修订的《刑法》。新修订的《刑法》第180条规定对犯内幕交易罪者处10年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金;第181条规定从事欺诈客户行为者,视其情节处10年以下有期徒刑或者拘役,并处或单处一万以上二十万元以下罚金;第182条规定对操纵证券市场者,处5年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金。同时,上述三条款还均规定了对单位犯证券欺诈罪的处罚原则,即对单位判处罚金,对直接责任人处以5年以下有期徒刑或者拘役。^④

从上述立法可以看出,世界各国对证券欺诈行为的刑事处罚都由证券法直接规定(我国则由《刑法》规定),并呈现出处罚日益加重的趋势。各国对证券欺诈行为人的处罚以自由刑为主,普遍采用罚金刑,且可作为主刑适用,数额较高。同时,对涉及上市公司、证券公司机构大户等单位的犯罪,规定实行两罚原则,即对单位判处高额罚金刑,对作为直接责任者的自然人判处自由刑。

六、结语

我国大陆证券业起步较晚,证券立法很不健全。但随着我国证券业的迅猛发展,证券发行、交易活动中的欺诈行为会不可避免地在现实生活中大量出现,从“原野风波”到“苏三山事件”,仍都令广大投资者心有余悸。因此,当前我国很有必要借鉴各国反证券欺诈立法成功经验。加强证券立法,早日出台《证券法》、《证券交易法》及其它配套法规,在进一步强化对证券欺诈行为的行政制裁和刑事处罚的同时,全力补足我国现有证券法规对证券欺诈行为民事责任的近乎空白的规定这个漏洞,从而严格规制证券欺诈行为,保护投资者合法权益和社会公众利益,促进我国证券市场健康、稳定发展。

注释

①②《证券法规资料专辑(金融信托法中册)》,中国金融出版社1989年版,第317页、376页

③香港证券条例,上海翻译出版公司,1991年版第97页

④《中华人民共和国刑法单行本》,第55页、56页,法律出版社1997年版