

内幕信息的法律界定模式*

肖 伟**

摘要: 世界各法域对内幕信息的法律界定存在定义式、列举式、定义加列举式以及判例规则式四种不同的模式。我国采取定义加列举式的做法是合适的。需要从以下几方面进行完善:对内幕信息的定义予以改进;对内幕信息列举事项进行调整和完善;证监会应积极行使法律授予的界定内幕信息的“规定”权利和“认定”权利;通过制定指引为内幕信息的认定提供指导和参考。

关键词: 内幕信息 法律界定 界定模式

一、域外法律界定模式分析

各法域对内幕信息的法律界定采取了四种不同的模式:(1)定义式,如欧盟;(2)列举式,如日本;(3)定义加列举式,如我国台湾地区;(4)判例规则式,既无定义也无列举,而是依据一系列判例法规则来确定,如美国。四种模式各具特点和长

* 本文系中国证监会和深圳证券交易所委托课题“内幕交易构成要件疑难法律问题研究”的研究成果。

** 厦门大学法学院教授,法学博士,高级经济师。

短,下面将逐一分析。

(一)定义式

欧盟是对内幕信息采取定义式界定模式的最为典型的法域。其2003年《反市场滥用指令》第1条规定:“内幕信息是指任何准确的,尚未公开的,直接或间接地与一家或几家金融工具的发行人或者与一项或多项金融工具有关的信息。如果该信息被公开,则可能对金融工具的价格或相关的金融衍生产品的价格产生重大影响。”根据上述定义,内幕信息的构成包括四个要素:确定性、非公开性、相关性和价格影响性,而其中的相关性又是从金融工具的发行人或者金融工具两个方面来考量。欧盟的指令是对成员国具有法律约束力的一种法令,成员国义务将指令的内容转化为其国内法,并达到指令所要求的结果。^[1]因此,上述定义可以说是欧盟法律上对内幕信息的定义。在上述指令中,对内幕信息包括事项并没有进行列举,只有定性的规定。定义式反映了内幕信息的根本属性,能够包罗实践中复杂多样、难以列举的事项,进而灵活地适应实践需求。但定义式难以摆脱空洞、笼统之嫌,让人产生不够明确、难以捉摸之感。

欧盟证券管理者委员会在2007年7月颁布了《关于共同实施反市场滥用指令的指引和信息》(CESR/06-562b)。该文件声明,该文件不是欧盟的立法,它是由成员方在自愿的基础上在日常管理活动中加以应用。该文件的1.15段列举了商业经营情况、控制权或控制协议变化等30项与证券发行人直接有关的可能属于内幕信息的情形,在1.16段列举了10项与证券发行人间接有关的可能属于内幕信息的情形。欧盟证券管理者委员会指出,上述是非穷尽的、纯粹指示性的可能构成内幕信息的事件清单。未在该清单上出现的信息不一定不是内幕信息,反之,在该清单上出现的信息也不一定就是内幕信息,关键是看该信息的重大性,并且在个案分析的基础上根据个案的具体情况进行判断。

内幕信息所包含的事项确实复杂,法律上无法一一列举穷尽。而且,不少事项的信息是否构成内幕信息也不是一成不变的,可能在某个

[1] [法]德尼·西蒙:《欧盟法律体系》,王玉芳等译,北京大学出版社2007年版,第282~284页。

案件中构成内幕信息,而在另一个案件中就不构成内幕信息。恐怕正是基于这个原因,欧盟没有在法律当中来进行列举,而是放在指引性文件当中进行列举。成文法具有刚性,法律条文应当符合明确、肯定、规范的特点,具有《反市场滥用指令》规定的内幕信息特点的事项难以在法律条文中进行列举。而指引性文件具有弹性,可以使用大量的描述、分析、解释、说明、建议、提醒等性质的文字,可以契合对具有上述内幕信息特点的事项的列举。欧盟这种在法律中定性、在指引中列举的做法,既避免了成文法律规定固化僵硬的弱点,又对各方面市场主体进行了提示和指导,是个值得借鉴之法。

(二) 列举式

日本是对内幕信息采取列举式界定的典型国家。其2006年《金融商品交易法》对内幕信息没有作出定义,但在第166条作了列举。第166条第2款规定,有关第1款规定的业务的重要事实,是指下面所列事实(关于第1号、第2号、第5号及第6号所列事实,除去内阁府令规定的对投资者的投资判断影响轻微的事实):

1. 该上市公司等的业务执行的决定机关决定执行下列事项,或者该机关决定不执行与该决定(限于已被披露者)相关的事项:认购公司法第199条第1项规定的股份公司发行的股份等;资本金数额的减少;资本准备金或利益准备金数额的减少;股票的无偿分配、分割、交换、转移;公司的合并、分立;事业的全部或一部的让与或接受;解散(因合并而导致的解散除外);新制品或新技术的企业化,等等。

2. 该上市公司等发生如下事实:因灾害或业务进行过程中发生的损害;主要股东的异常变动;造成特定有价证券或与特定有价证券相关的期权的上市被废止或登记被取消的事实;类似于前述所列事项并由政令所规定者。

3. 关于该上市公司等的销售额、经常利润或纯利润或第1号中规定的分配或该上市公司等所属的企业集团的销售额等,与披露的最近的预期值(无预期值时,为披露的前一事业年度的实绩值)相比,该上市公司等最新算出的预期值或该事业年度的决算中产生了差异(限于对投资者的投资判断产生重要影响并符合内阁府令规定之标准者)。

4. 除前三号所列事实外,其他属于对该上市公司等的运营、业务或

财产有关的重要事实并对投资者的投资判断造成显著影响者。〔2〕

日本虽然没有对内幕信息作出定义,但上述第4号的规定,即“其他属于对该上市公司等的运营、业务或财产有关的重要事实并对投资者的投资判断造成显著影响者”,揭示了内幕信息的相关性和重大性。至于内幕信息的非公开性,则是体现在同一条的第1款关于禁止内幕人在得知有关上市公司等的业务等相关的重要事实后,该重要事实公开披露前从事交易行为的规定中。可见,日本尽管未对内幕信息下定义,而是采取列举的方法,但在其所列举的第4号规定借由“其他……”这样的兜底条款说明了内幕信息的本质特性。可谓条条道路通罗马,路径不同,但达到的目标却是一样的。

(三)定义加列举式

我国台湾地区对内幕信息作出了明确的定义,这反映了其成文法的传统,实际上也是学习英国立法经验的体现。〔3〕台湾地区“证券交易法”第157条之一第4项将内幕信息界定为:指涉及公司之财务、业务或该证券之市场供求、公开收购,其具体内容对其股票价格有重大影响,或对正当投资人之投资决定有重要影响之消息;其范围及公开方式等相关事项之办法,由主管机关定之。

我国台湾地区的定义揭示了内幕信息的相关性和重大性特征,而且其对该两特征的界定是宽维度的。相关性涉及了与公司的相关性和与证券的相关性,重大性涉及了价格影响性和投资决定影响性。确定性和非公开性没有直接在上述定义中体现,而是体现在禁止内幕交易行为的期间限定上,即“在该消息明确后,未公开前或公开后18小时内”。对非公开性的界定,我国台湾地区的做法与日本的做法有些相似,即都是通过界定禁止内幕交易行为的期间来揭示内幕信息的非公开性。但该期间的起止点存在不同。日本是从内幕人知悉重要事实之时起,到该重要事实公开披露之时止,而我国台湾地区是从消息明确之时起,到该消息公开后18小时内。对于内幕信息的范围,我国台湾地

〔2〕 该条文还有关于上市公司等的子公司的4款规定,具体规定与前四款规定很类似,此处省略。

〔3〕 详见“1988年台湾‘证券交易法’增订第157条之一的理由”,载《台湾“立法院”公报》第76卷第96期。

区“证券交易法”授权主管机关制定相关规定来确定。这是为了避免将内幕信息的具体详细的规定直接体现在“证券交易法”当中,从而克服成文法容易因跟不上实际情况变化而落于僵化之弊病,以实现规制范围的弹性。条文中专门例示了“公开收购”一项。这应当是强调有关公开收购的信息在内幕信息中占有非常重要的地位,以回应实践中有关公开收购的内幕交易案件频发的现实。

2010年12月,我国台湾地区“证监会”颁布了“重大消息管理办法”。该办法分别从涉及公司之财务、业务,涉及该证券之市场供求,公司有重大影响其支付本息能力之消息三方面列举了内幕信息事项。

其第2条规定的是涉及公司之财务、业务,对其股票价格有重大影响,或对正当投资人之投资决定有重要影响之消息。具体包括:公司办理重大之募集发行或私募具股权性质之有价证券、减资、合并、收购、分割、股份交换、转换或受让、直接或间接进行之投资计划,或前开事项有重大变更者;公司办理重整、破产、解散、或申请股票终止上市或在证券商营业处所终止买卖,或前开事项有重大变更者;公司董事受停止行使职权之假处分裁定,致董事会无法行使职权者,或公司独立董事均解任者;发生灾难、集体抗议、罢工、环境污染或其他重大情事,致造成公司重大损害,或经有关机关命令停工、停业、歇业、废止或撤销相关许可者;公司与主要客户或供货商停止部分或全部业务往来者;公司取得或处分重大资产者等共18项。

其第3条规定的是涉及该证券之市场供求,对其股票价格有重大影响,或对正当投资人之投资决定有重要影响之消息。具体包括:证券集中交易市场或证券商营业处所买卖之有价证券有被进行或停止公开收购者;公司或其控制公司股权有重大异动者;在证券集中交易市场或证券商营业处所买卖之有价证券有标购、拍卖、重大违约交割、变更原有交易方法、停止买卖、限制买卖或终止买卖之情事或事由者;依法执行搜索之人员至公司、其控制公司或其符合会计师查核签证财务报表规则第2条之第2项所定重要子公司执行搜索者等5项。

其第4条规定的是公司有重大影响其支付本息能力之消息。具体包括:公司办理重整、破产或解散者;公司发生重大亏损,致有财务困难、暂停营业或停业之虞者;公司流动资产扣除存货及预付费用后

之金额加计公司债到期前之净现金流入,不足支付应最近期将到期之本金或利息及其他之流动负债者;已发行之公司债采非固定利率计息,因市场利率变动,致大幅增加利息支出,影响公司支付本息能力者等7项。

我国台湾地区与欧盟皆对内幕信息下了定义,但我国台湾地区是法律授权证券主管机关制定了行政性规范,对内幕信息的事项进行了详细列举,而欧盟是通过欧盟内部独立的专业咨询机构——证券监管者委员会制定指引而对内幕信息的事项进行了列示性说明。前者是具有法律效力的,而后者不具有法律效力,对各成员国只具有指导和参考的作用。我国台湾地区与日本一样对内幕信息事项进行了列举,但台湾地区是授权证券主管机关制定行政性规范来进行列举,日本是直接的法律中进行列举。相比而言,前者效力较低,但弹性较大一些,便于因应实践变化而作出适时修改;后者效力较高,但刚性较强一些,修改没有那么便捷。我国应依据我国实际情况灵活加以借鉴。

(四)判例规则式

美国是判例法国家,其许多法律规则是以判例法规则体现的。尽管其有关于内幕交易的成文法律条文,但在内幕信息的界定方面既无明确的定义,也没有具体的列举。美国是通过 SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. (1968)、TSC Industries Inc. v. Northway Inc. (1976)、United States v. Carpenter (1986)、Basic v. Levinson (1988)等一系列案件的判决逐渐确立和发展起来的确定内幕信息的法律规则。学者们根据判例作出归纳,认为内幕消息是指任何可能对某一上市公司的证券价格产生实质性影响的、尚未公开的信息,包括非公开性和实质性这两个核心要素。实质性一般系指一个理性的投资者有可能认为某信息对作出投资决定是有显著影响的。由于法律传统的差异,美国的这种界定模式对我们的借鉴作用不大。但是,美国依靠判例不断积累和发展界定内幕信息的法律规则,以适应市场的不断变化,这方面的经验可供我国参考。

二、关于我国法律界定模式的建议

(一) 我国法律界定模式的现状分析

我国对内幕信息的法律界定是采取典型的定义加列举式。我国《证券法》第75条规定:证券交易活动中,涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息,为内幕信息。下列信息皆属内幕信息:(1)本法第67条第2款所列重大事件;(2)公司分配股利或者增资的计划;(3)公司股权结构的重大变化;(4)公司债务担保的重大变更;(5)公司营业用主要资产的抵押、出售或者报废一次超过该资产的30%;(6)公司的董事、监事、高级管理人员的行为可能依法承担重大损害赔偿责任;(7)上市公司收购的有关方案;(8)国务院证券监督管理机构认定的对证券交易价格有显著影响的其他重要信息。

我国《证券法》第67条第2款所列重大事件包括:(1)公司的经营方针和经营范围的重大变化;(2)公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定;(3)公司订立重要合同,可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响;(4)公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况;(5)公司发生重大亏损或者重大损失;(6)公司生产经营的外部条件发生的重大变化;(7)公司的董事、1/3以上监事或者经理发生变动;(8)持有公司5%以上股份的股东或者实际控制人,其持有股份或者控制公司的情况发生较大变化;(9)公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定;(10)涉及公司的重大诉讼,股东大会、董事会决议被依法撤销或者宣告无效;(11)公司涉嫌犯罪被司法机关立案调查,公司董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施;(12)国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

从上述规定来看,我国的界定显现三个特点:(1)我国采取定义加列举的界定模式,而且,定义和列举统一在《证券法》中一并作出,具体体现在《证券法》第75条中,先是给内幕信息下了定义,然后立即对内幕信息作出了列举。台湾地区虽然也是采取定义加列举式,但其定义

是在“证券交易法”中作出,而列举则是由“证券交易法”授权我国台湾地区证券主管机构——台湾“证监会”通过行政法律规范来作出。(2)我国对内幕信息的界定同我国对信息披露的规定联系起来,即在界定内幕信息时由第75条转接到第67条第2款的规定。(3)我国对证券主管机构在界定内幕信息事项上进行了较大的授权,包括“规定”和“认定”两方面的权利。“规定”的权利来源于《证券法》第67条第2款第12项,即“国务院证券监督管理机构规定的其他事项”。“认定”的权利来源于《证券法》第75条第2款第8项,即“国务院证券监督管理机构认定的对证券交易价格有显著影响的其他重要信息”。

我国证监会制定的《内幕交易行为认定指引》第8条规定,符合下列情形之一的,为证券交易的内幕信息:(1)《证券法》第67条第2款所列的重大事件;(2)《证券法》第75条第2款第2项至第7项所列信息;(3)中国证监会根据《证券法》第67条第2款第12项授权而规定的可能对上市公司证券交易价格产生较大影响的其他重大事件;(4)中国证监会根据《证券法》第75条第2款第8项授权而认定的重要信息;(5)对证券交易价格有显著影响的其他重要信息。这个规定,实际上是对《证券法》的相关规定进行了归纳和梳理。

(二)完善我国法律界定模式的建议

笔者认为,我国目前采取的定义加列举模式具有先进性,实践效果好,应继续坚持。需要完善的主要包括如下几个方面:(1)对内幕信息的定义予以改进;(2)对内幕信息列举事项进行调整和完善;(3)证监会应积极行使法律授予的界定内幕信息的“规定”权利和“认定”权利,当中特别是加强“规定”权利的行使;(4)证监会应当加大力度通过制定指引来为内幕交易的守法、执法、司法提供指导性或参考性的意见或建议。

1. 内幕信息定义的改进

定义法能够揭示法律概念的本质特征,便于有关各方理解和把握其根本属性和精神实质,在此基础上正确地予以理解、适用和执行。同时,定义法能够包容符合其界定的本质特征的纷繁复杂、千变万化的事物,避免列举法难以穷尽、挂一漏万的缺陷。此外,定义法还能统一法律概念,在有关各方之间建立共同语言,便于法律的适用和执行。但定

义法难免失于笼统、抽象,使人对于其指称的对象具体包括哪些项目不甚了了,由此可能引发疑惑、误解和争议。列举式通过列举方法将法律概念指称对象具体地罗列出来,使其内容明确具体,便于理解和实施。在对法律概念下定义时补充以列举法,将主要的、常见的、确定的项目予以列举,则使概念的外延显得更加具体、明晰,让人一目了然,对于有关各方在实践中正确地理解、适用和执行具有十分重要的促进作用。而那些不常见或不够确定的项目,仍然可以根据定义所揭示的本质特征为标准进行判定。定义和列举二者互为补充,相得益彰,已经成为对法律概念进行界定的先进而实用的方法。这种立法技术在我国已经广泛采取,^[4]效果显著,应当继续坚持。

我国现行内幕信息的定义为:证券交易活动中,涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息。笔者建议修改为:内幕信息,是指涉及证券或证券发行人的经营、财务,尚未依法公开,而且如果依法公开,将相当可能对证券的市场价格或投资者的投资决定产生重大影响的信息。

(1)将“公司”改成“证券发行人”。随着证券市场发行和交易的证券品种的不断发展,将证券发行人限定为“公司”恐过于狭窄,难以适应日新月异的证券市场的发展变化,而“证券发行人”的概念则与证券市场相对应,范围宽泛,包容性强。

(2)在信息的相关性方面增加了涉及证券的内容。这是学习欧盟、香港和台湾地区的做法。它们在界定相关性方面是采取双相关性,即证券发行人相关性和证券相关性。考虑到有些信息不是与证券发行人直接相关,而是与证券本身直接相关,比如涉及证券的供求、交易规则的变化、交易的限制或终止、大宗交易、拍卖等信息,它们也会相当可能对证券的市场价格或正当投资者的投资决定产生重大影响,需要进行规制。所以,增加证券相关性会使得相关性的界定更加完整。

(3)将“公开”限定为“依法公开”。根据我国信息披露的有关规

[4] 参见我国《著作权法》第2条对作品所做的定义和列举,《非物质文化遗产法》第2条对非物质文化遗产所做的定义和列举,《行政强制措施法》第2条对行政强制措施所做的定义和第9条对行政强制措施进行的列举。

定,信息应当按照中国证监会规定的方式在指定的报刊、网站等媒体上进行披露。我国幅员辽阔,投资者结构中散户投资者比例高、分布广,取得信息的条件千差万别。因此,将“公开”限定为“依法公开”,将便于识别和认定内幕信息,有利于保护广大投资者的利益,具有很强的可操作性。如果某信息虽然未在指定的报刊、网站等媒体上进行披露,但已通过其他报刊、网站或其他方式散布出去,证监会、交易所应当督促证券发行人立即披露;认为自己因被限制交易而利益受损的内幕人也可以催促或通过证监会、交易所督促证券发行人立即披露。如果上述机制健全配套,将“公开”限定为“依法公开”,既可以使广大投资者利益这个大局得到保障,也可以使得知悉内幕信息的内幕人得到平衡的保护。

(4)将原来的“有重大影响”修改为“如果依法公开,将相当可能……产生重大影响”。就内幕信息对证券市场的影响性,综观各法域,非常一致地采取可能说而不是事实说,^[5]即均是以如果正当投资者在内幕人知悉内幕信息时也知悉该信息,其会否认为该信息将相当可能对证券市场价格或其投资决定产生重大影响。原来的“有重大影响”在表述上容易使人误解我国采取的是事实说,做上述修改,即可避免这种误解。

(5)在重大性方面,在原来的证券市场价格影响性基础上,增加投资者决定影响性的考量标准以供选择适用。如前述所分析的那样,美国是采取投资者决定影响性标准,尽管欧盟、香港法条上是采取证券市场价格影响性的表述,但其有关机构均承认,证券市场价格影响性考量的本质是投资者决定影响性的考量,前者是后者最重要、最直观的表现形式。^[6]台湾地区兼采证券市场价格影响性和投资者决定影响性共同作为可供选择的判断重大性的标准,只要符合其一,即可证明重大性

[5] 可能说和事实说是判断信息是否具有重大性的两种学说。可能说是指信息相当可能会对证券市场价格产生重大影响即构成重大性,事实说是指信息已实际对证券市场价格产生了重大影响才构成重大性。

[6] Article 1(2) of Commission Directive 2003/124/EC of 22 December 2003 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the definition and public disclosure of inside information and the definition of market manipulation.

的成立。这就为执法和司法机关查证内幕交易新增了一条可供选择的途径,有利于对内幕交易行为的查处和打击。

2. 内幕信息列举事项的调整和完善

我国《证券法》第75条和第67条第2款分别列举了一些重大事件,这些重大事件表述时大部分均在所列举事项前面加上了“重大”两字加以限定,以突出该事项本身只有达到重大的程度方可构成重大事件。比如第75条规定了公司股权结构的重大变化或公司债务担保的重大变更等事项,第67条第2款规定了公司的经营方针和经营范围的重大变化、公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定、公司订立重要合同,可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响等,上述“重大”均可理解为具备了内幕信息所要求的重大性,即对证券市场价格或投资者的投资决定具有重大影响性。这种做法既列示了一些主要事项,但又强调了该事项并非无一例外地都属于重大事件,只有达到重大的程度方可构成重大事件,笔者认为,这种做法是非常成功的,值得继续发扬光大。

但是也有些事项未能加上重大的限制或者该事项本身与信息的重要性并无直接关联,这些项目应予以修改或调整。例如,第75条规定的“公司的董事、监事、高级管理人员的行为可能依法承担重大损害赔偿责任”一项,上述人员如果系因为个人生活中的行为而应当对他人承担重大损害赔偿责任,未必均会对上市公司经营或财务状况产生重大影响,也未必均会产生对证券市场价格或投资者的投资决定的重大影响性,而且该种事项发生概率并不很大,不具有专门予以列举的必要性,故删除为宜。再如,第67条规定的“公司的董事、三分之一以上监事或者经理发生变动”一项,从实践情况来看,并不是所有的董事、经理或1/3以上监事发生变动都会显著影响上市公司的经营或财务状况,均会产生对证券市场价格或投资者的投资决定的重大影响性,这还要看该人士在公司的生产经营和财务活动中的实际地位和作用。所以,应在该事项上附加限定条件,即公司的董事、1/3以上监事或者经理发生变动,因而对公司经营或财务状况产生重大影响的。又如,另一项“公司订立重要合同,可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响”,重要合同方面的情况,除了订立之外,还包括终止、解

除、变更等方面,这些也“可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响”,所以,建议将“公司订立重要合同”修改为“公司发生重要合同的订立、终止、解除、变更、无效等情况”。

笔者认为,可以考量增列的事项还有三个方面:(1)公司遭遇重大自然灾害或发生重大事故、事件,或被有关机关作出停工、停业、歇业、吊销营业执照、撤销经营许可处罚等情况,影响公司正常生产经营的;(2)公司股本变动,如增发新股、配股、股份拆分、股份合并、股本减少等;(3)涉及证券供求、买卖或者证券交易规则变化、交易的限制或终止等方面的重大信息。

鉴于法律刚性强,不便适时修改,而行政规章弹性好,便于适应实际情况变化进行修改,所以,可以把那些成熟、稳定的内幕信息事项规定在法律之中,而把其他事项交由证监会行使“规定”的权利在行政规章中加以规定。

3. 证监会对内幕信息“规定”和“认定”法律授权的积极行使

法律需要较高的稳定性。《证券法》的修改程序复杂、牵扯面广、启动困难。为了适应证券市场专业性强、发展变化快、社会影响大的特点,《证券法》给予了证监会对内幕信息的范围作出规定和认定的权利。证监会可以充分利用法律的授权,这既是对法律授权的积极行使,也是对法律监管职责的认真履行。首先,证监会可以总结实践中的经验,借鉴域外做法,将比较成熟的项目通过颁布行政规章规定下来。其次,在个案中,证监会可以根据《证券法》规定的内幕信息的构成要素,积极行使《证券法》授予的认定权利。同时,将行使认定权利的方式和程序形成制度化,以提高认定的准确性、规范性和权威性。

4. 通过制定指引为内幕信息的认定提供指导和参考

内幕信息错综复杂,大部分需要在个案分析基础上进行认定,难以形成固定、统一的法律规范。制定指引是弥补这一法律固有缺憾的一个重要途径。欧盟和香港都十分善于运用灵活性高、适应性好、实用性强的指引来为有关各方提供指导性和参考性的知识或建议,取得了非常成功的经验。值得注意的是,我国现在制定的指引,如《内幕交易行为认定指引》,大多还是采用法律条文的形式,这种形式失于简单、刻板,难于充分、贴切地表达复杂多样的内容。欧盟和香港的指引,使用

了大量的分析、比较、解释、说明、举例、警示、判断、建议类的文字,这种丰富多彩、灵活多变的表达形式,能够更好地满足传达思想观点、提供建议、参考意见的需要。因此,建议我国证监会学习欧盟、香港的先进经验,丰富我国指引的表达方式,更好地适应实践的需要。