

学校编码: 10384

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_

学号: 13620101150194

UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学

## 硕 士 学 位 论 文

### 内幕交易抗辩事由研究

### Research on the Defenses of Insider Trading

杨凌珊

指导教师姓名: 肖 伟 教 授

专 业 名 称: 经 济 法 学

论文提交日期: 2013 年 4 月

论文答辩时间: 2013 年 月

学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2013 年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 摘要

设置内幕交易抗辩事由有利于进一步清楚划分合法行为与违法行为的界限，是执法、司法实践中准确打击内幕交易的需要，是法律保护人权与实现正义的体现，有利于提高证券市场效率，符合内幕交易客观化規制趋势和国际证券监管一体化的潮流。我国自证券市场设立之初就对内幕交易违法行为进行法律規制，然而十余年来，关于内幕交易抗辩事由的法律规定却一片空白。2012年6月最新出台的《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》（以下简称“内幕交易司法解释”）虽然突破这一局面，创设了内幕交易抗辩事由，但该解释仅适用于刑事司法，且规定得并不全面、具体，可操作性不强。因此，如何完善内幕交易抗辩事由法律制度，就成为我国目前证券法制所面临的重大难题，也是本文所致力探讨的问题所在。

除引言和结语外，本文分为三章。第一章首先对文中最为关键的两个概念“内幕交易”和“抗辩事由”进行阐释，界定“内幕交易抗辩事由”的含义。接着运用构成要件与抗辩事由基础理论，探寻内幕交易抗辩事由存在的必要性，并结合我国实际情况分析内幕交易抗辩事由设置之积极意义。在明确内幕交易抗辩事由的相关基础理论后，第二章对主要发达资本市场法域关于内幕交易抗辩事由的立法与实践经验进行梳理，总结各法域内幕交易抗辩事由的具体种类，并结合内幕交易規制宗旨和基础理论，探寻内幕交易抗辩事由存在的法理基础，以期为我国立法和实践提供理论指导。第三章着眼于我国现状，从立法和实践两个维度，对当前内幕交易抗辩事由的相关规定，以及实践中当事人提出的抗辩理由进行实证分析，并在剖析我国内幕交易抗辩事由立法缺失原因的基础上，借鉴主要发达资本市场法域做法，结合我国当前证券市场发展现状及内幕交易执法、司法水平，为我国内幕交易抗辩事由法律制度的完善提出若干建议。

**关键词：**内幕交易；抗辩事由；事前交易计划

厦门大学博硕士学位论文摘要库



## ABSTRACT

Setting insider trading defenses is beneficial to distinguish legal acts from illegal ones. It is also a response to the need of combating insider trading precisely in judicial practice and the embodiment of human rights protection and justice, which will improve the efficiency of securities market and is in accordance with the tendency of insider trading legislation and international securities supervision integration. China has supervised the illegal acts of insider trading since the establishment of securities market; however, there is still a legislation gap of insider trading defenses. Although the latest judicial interpretation of insider trading dated June 2012, which provides insider trading defense, fills in this gap, this interpretation is only applicable to criminal justice and lack of comprehensiveness, specificity and practicality. Thus, how to improve legal system of insider trading defenses is becoming a significant problem in current China securities laws and regulations, on which this article will put a focus.

Except the preface and conclusion, this article is divided into 3 chapters. Chapter 1 gives an explanation of “insider trading” and “defenses” which are two key words in this article in the beginning. Then it analyses the necessity of the existence of insider trading defenses viewing from the theory of constitutive requirement and defenses, and analyses the significance of insider trading defenses combining the actual condition in China. After an overview of the basic theory of the defenses of insider trading, chapter 2 makes a comparative study on the extraterritorial legislation and practice of the defenses of insider trading and concludes the classification of insider trading defenses. Based on the purpose and basic theory of insider trading regulation, this part then explores the jurisprudential basis of insider trading defenses to provide theoretical guidance to China’s legislation and practice. Chapter 3 first makes

an empirical research on the statutory provisions of insider trading defenses and the argument raised by administrative counterpart or defendant in China, then analyses the reasons of lack of legislation of insider trading defenses in China, and finally proposes some suggestions for the improvement of the legal system of insider trading defenses using the experience of other countries for reference on the base of the development of Chinese securities market as well as the level of law enforcement and judicial of insider trading in China.

**Key Words:** Insider Trading; Defenses; Pre-arranged Trading Plan

厦门大学博硕士论文摘要库

# 目 录

引 言.....	1
<b>第一章 内幕交易抗辩事由基础理论概述 .....</b>	<b>2</b>
<b>第一节 内幕交易抗辩事由的含义 .....</b>	<b>2</b>
一、内幕交易 .....	2
二、抗辩事由 .....	4
<b>第二节 设置内幕交易抗辩事由的理论探源 .....</b>	<b>6</b>
一、设置内幕交易抗辩事由的原因 .....	7
二、设置内幕交易抗辩事由的意义 .....	9
<b>第二章 域外内幕交易抗辩事由立法与实践的比较研究 .....</b>	<b>12</b>
<b>第一节 域外内幕交易抗辩事由立法与实践分析 .....</b>	<b>12</b>
一、美国 .....	12
二、欧盟 .....	15
三、香港 .....	18
四、台湾 .....	21
<b>第二节 域外内幕交易抗辩事由归纳分析和法理探寻 .....</b>	<b>23</b>
一、未利用内幕信息 .....	23
二、同等利用内幕信息和合理利用内幕信息 .....	24
<b>第三章 我国内幕交易抗辩事由法律制度的完善 .....</b>	<b>26</b>
<b>第一节 我国内幕交易抗辩事由立法与实践的现状 .....</b>	<b>26</b>
一、我国内幕交易抗辩事由在法律规定上的不足 .....	26
二、我国内幕交易抗辩事由在实践适用中的困惑 .....	28
<b>第二节 我国内幕交易抗辩事由立法缺失原因分析 .....</b>	<b>30</b>
<b>第三节 我国内幕交易抗辩事由法律制度的完善 .....</b>	<b>32</b>
一、内幕交易抗辩事由立法模式之选择 .....	33
二、内幕交易抗辩事由具体规定之设置 .....	34

结 语.....	43
参 考 文 献.....	44
致 谢.....	52
附 录.....	54

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## CONTENTS

<b>Preface.....</b>	<b>1</b>
<b>Chapter 1 The Overview of Basic Theory on the Defenses of Insider Trading .....</b>	<b>2</b>
<b>Subchapter 1 The Concept of the Insider Trading Defenses .....</b>	<b>2</b>
Section 1 Insider Trading.....	2
Section 2 Defenses.....	4
<b>Subchapter 2 Analysis on the the Origin Theory about Setting the Defenses of Insider Trading.....</b>	<b>6</b>
Section 1 The Reasons of Setting the Defenses of Insider Trading.....	7
Section 2 The Significance of Setting the Defenses of Insider Trading.....	9
<b>Chapter 2 Comparative Study on the Extraterritorial Legislation and Practice of the Defenses of Insider Trading.....</b>	<b>12</b>
<b>Subchapter 1 Analysis on the Extraterritorial Legislation and Practice of the Insider Trading Defenses .....</b>	<b>12</b>
Section 1 United States .....	12
Section 2 European .....	15
Section 3 Hong Kong.....	18
Section 4 Taiwan .....	21
<b>Subchapter 2 Conclusions and Jurisprudential Basis of Extraterritorial Legislation of Insider Trading Defenses .....</b>	<b>23</b>
Section 1 No Use of the Inside Information .....	23
Section 2 Equal Use and Fair Use of the Inside Information .....	24
<b>Chapter 3 Improvement of Legal System of Insider Trading Defenses</b>	

<b>in China.....</b>	<b>26</b>
<b>Subchapter 1 Current Legislative and Practical Situations about the</b>	
<b>Defenses of Insider Trading in China .....</b>	<b>26</b>
Section 1 Imperfections on the Statutory Provisions of Defenses of Insider	
Trading.....	26
Section 2 Problems Emerging in the Practice on the Defenses of Inside	
Trading.....	28
<b>Subchapter 2 Analysis on the Reasons of Lack of Legislation of Insider</b>	
<b>Trading Defenses in China.....</b>	<b>30</b>
<b>Subchapter 3 Improvement of Legal System of the Defenses of Insider</b>	
<b>Trading in China.....</b>	<b>32</b>
Section 1 Legislative Mode of Insider Trading Defenses.....	33
Section 2 Specific Regulation on Insider Trading Defenses .....	34
<b>Conclusion.....</b>	<b>43</b>
<b>Bibliography .....</b>	<b>44</b>
<b>Acknowledgement.....</b>	<b>52</b>
<b>Appendix.....</b>	<b>54</b>

## 引言

内幕交易是各国证券市场重点防控和打击的对象。我国当前行政执法和刑事司法实践对内幕交易行为进行认定的法律依据分别为《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）第 202 条和《中华人民共和国刑法》（以下简称《刑法》）第 180 条。上述条款规定，只要当事人知悉内幕信息后交易相关证券，或建议他人进行交易，或泄露内幕信息，就构成内幕交易违法行为或内幕交易罪、泄露内幕信息罪。<sup>①</sup>若仅依据该认定标准而缺乏内幕交易抗辩事由的规定，则很可能会将未利用内幕信息、平等利用内幕信息和合理利用内幕信息等合法行为也一并纳入打击范围，造成误伤。

内幕交易抗辩事由法律规定的缺失一直延续到 2012 年 6 月 1 日最高人民法院和最高人民检察院公布实施《内幕交易司法解释》才得以改变。但就实践适用而言，仍显不足。因此，为进一步清楚划分内幕交易违法行为与合法行为的界限，保证内幕交易打击的准确性，有必要对内幕交易抗辩事由进行系统、深入的研究，同时借鉴域外成熟经验，就如何进一步完善现有规定，如何在立法层面确立内幕交易抗辩事由并克服其被滥用之可能性等问题进行深入探讨。

<sup>①</sup> 参见 2005 年《证券法》第 202 条：“证券交易内幕信息的知情人或者非法获取内幕信息的人，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息公开前，买卖该证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上六十万元以下的罚款。单位从事内幕交易的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，从重处罚。”

参见 2009 年《刑法修正案（七）》第 2 条：“证券、期货交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券、期货交易内幕信息的人员，在涉及证券的发行，证券、期货交易或者其他对证券、期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者从事与该内幕信息有关的期货交易，或者泄露该信息，或者明示、暗示他人从事上述交易活动，情节严重的，处五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；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处违法所得一倍以上五倍以下罚金。”

## 第一章 内幕交易抗辩事由基础理论概述

内幕交易抗辩事由法律制度是内幕交易法律规制的重要组成部分。但长期以来，我国理论界一直没有出现关于内幕交易抗辩事由的系统、深入的研究成果。为保证本文研究内容的准确性，有必要首先对内幕交易抗辩事由的相关基础理论进行研究，厘清内幕交易抗辩事由的含义，对为何要设置内幕交易抗辩事由，以及设置内幕交易抗辩事由的积极意义进行探究。

### 第一节 内幕交易抗辩事由的含义

“内幕交易抗辩事由”一词并非立法用语，现行学术界也未见该词的权威定义。为明确这一基本概念的含义及奠定下文基础，本节对全文所涉两个关键词——“内幕交易”和“抗辩事由”分别进行阐释，对内幕交易规制的理论依据及构成要件进行介绍，对“抗辩事由”一词进行辨析，并在此基础上，对“内幕交易抗辩事由”的含义做出界定。

#### 一、内幕交易

##### （一）内幕交易规制原因和理论依据

内幕交易是国际公认的证券市场毒瘤，是证券市场的一种必然伴生现象。利用非公开信息买卖证券，即“局内人交易”，如同操纵市场一样，亦由来已久，与证券市场的历史一样久远。<sup>①</sup>内幕交易不仅违反了证券市场的公平、公开、公正原则，侵犯了广大投资者的合法权益，损害了上市公司的利益，而且还扰乱了证券市场的正常秩序，使公众投资者丧失了对证券市场的信心，<sup>②</sup>因此各国立法均将其列为绝对禁止行为。

美国是最早在立法上禁止内幕交易的国家，其在 1934 年《证券交易法》中就将内幕交易列为证券欺诈行为。到了 20 世纪八九十年代，英国、法国、

<sup>①</sup> 高如星,丁敏祥.美国证券法[M].北京:法律出版社,2000.304.

<sup>②</sup> 聂孝红.完善内幕交易罪举证责任的思考[A].郭锋.金融服务法评论(3)[C].北京:法律出版社,2012.267.



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库