

学校编码：10384

分类号 _____ 密级 _____

学号：12920071150370

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

内幕交易、泄露内幕信息罪的构成
与法理探析

—兼评杭萧钢构与广发证券案

Study on Components and Legal Theory of the Crime

of Insider Trading, Divulge Insider Information

—Evaluating HangXiao Steel and GF Securities Cases

张欣

指导教师姓名：陈立教授

专业名称：刑法学

论文提交日期：2010年4月

论文答辩时间：2010年 月

学位授予日期：2010年 月

答辩委员会主席： _____

评 阅 人： _____

2010年4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

内 容 摘 要

内幕交易和证券市场如影随形，甚至和证券市场一样古老。内幕交易作为一种严重的证券违法犯罪行为，正如 Gene·G·Marcial 在所著《华尔街黑幕》中描述的那样，内幕交易每天、每小时、每分钟都在发生，有时甚至连星期天都不休息。层出不穷的内幕交易事件严重损害了投资者对证券市场的信心，破坏了证券市场的正常交易秩序，损害了广大投资者的合法权益。

本文试图对我们证券市场上广泛存在的内幕交易行为的认定加以讨论，并辅之以案例分析，期望能起到一定的参照作用。同时还将详细论述内幕交易的利弊以及规制内幕交易的法理依据，为我国反内幕交易寻求更合理的理论支撑。

本文共分为三部分：

第一部分详细论述我国内幕交易、泄露内幕信息罪的构成要件，并与美国相关规定进行比较，提出笔者的观点。

第二部分在前文论述基础上详细分析近年来引起社会广泛关注的杭萧钢构和广发证券案在司法实践认定的疑难问题与焦点。

第三部分详细论述内幕交易的利弊以及禁止内幕交易的法理基础，并以美国的相关论说为依据反思我国禁止内幕交易的法理基础，以期为我国反内幕交易寻求更合理的法理根基。

关键词：内幕交易；泄露；内幕信息

ABSTRACT

Insider trading and securities market go hand in hand, and even has a long history as the securities market. Insider trading in securities as a serious criminal act, as Gene·G·Marcial in his book <Inside Story of Wall Street> described: insider trading happened every day, every hour, every minute, and sometimes even Sundays without a break. Endless insider trading cases seriously undermine the confidence of investors in the securities market, destroy the securities market's normal trading disciplines, and impair the lawful rights of investors.

This paper tries to discuss the identification of insider trading in our securities market through some cases, which can be references. Moreover, this paper discusses in detail the pros and cons of insider trading and the legal basis of regulating insider trading in order to seek more reasonable theoretical support.

This paper is divided into three parts:

Part 1 discusses the components of the crime of insider trading, divulges insider information in China, and compares it with the relevant provisions of the United States. Then gives the author's points of view.

Part 2 discusses the difficult issue in judicial practice through HangXiao Steel and GF Securities cases at the basis of part1.

Part 3 discusses in detail the pros and cons of insider trading and the legal basis of forbidding insider trading, and based on the United States relevant discourse to reflection of China's forbidding insider's legal theory, so it can seek more reasonable legal foundation for anti-insider trading.

Key Words: Insider Trading; Divulge; Insider Information

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录	
引 言	1
第一章 内幕交易、泄露内幕信息罪基本构成研析	2
第一节 我国内幕交易、泄露内幕信息罪概述	2
一、我国内幕交易、泄露内幕信息罪的立法实践	2
二、我国内幕交易、泄露内幕信息罪的客体	4
第二节 内幕信息的界定	5
一、美国对内幕信息的界定	5
二、我国内幕信息界定概述	7
三、内幕信息与“未公开信息”的区别	11
第三节 内幕交易、泄露内幕信息罪的主体	12
一、我国对内幕人的界定	12
二、美国对内幕人的界定	14
第四节 内幕交易行为样态分析	16
一、买入或者卖出相关证券	16
二、泄露内幕信息	17
三、明示、暗示他人买卖相关证券或泄露内幕信息	18
第二章 内幕交易、泄露内幕信息重点案件研析	20
第一节 “牛市内幕交易第一案”杭萧钢构案	20
一、基本案情简介	20
二、本案争议焦点分析	22
第二节 “中国券商内幕交易第一案”广发证券案	24
一、基本案情简介	24
二、本案争议焦点分析	26
第三章 禁止内幕交易的法理研析	31
第一节 内幕交易禁止之争	31
一、反对内幕交易的理论	31

二、赞成内幕交易的理论	33
三、笔者的观点	35
第二节 禁止内幕交易的法理分析	36
一、美国禁止内幕交易的法理基础	36
二、反思我国禁止内幕交易的法理基础	41
结 语	43
参考文献	44

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 Components of the Crime of Insider Trading, Divulge Insider Information	2
Subchapter 1 Summary of the Crime of Insider Trading, Divulge Insider Information in China	2
Section 1 Legislative Practice of the Crime of Insider Trading, Divulge Insider Information in China	2
Section 2 Object of the Crime of Insider Trading, Divulge Insider Information in China	4
Subchapter 2 Definition of Insider Information	5
Section 1 Definition of Insider Information in USA	5
Section 2 Definition of Insider Information in China.....	7
Section 3 Differences between Insider Information and Undisclosed Information	11
Subchapter 3 Subject of the Crime of Insider Trading, Divulge Insider Information.....	12
Section 1 Subject of the Crime of Insider Trading, Divulge Insider Information in China	12
Section 2 Subject of the Crime of Insider Trading, Divulge Insider Information in USA	14
Subchapter 4 Modality of Insider Trading	16
Section 1 Buying or Selling Correlative Securities	16
Section 2 Divulging Insider Information	17
Section 3 Suggest to Buying or Selling Correlative Securities, Divulging Insider Information	18
Chapter 2 Important Cases of the Crime of Insider Trading, Divulge Insider Information	20
Subchapter 1 “First Insider Trading Case in Bull Market” HangXiao Steel Case	20

Section 1	Specification of HangXiao Steel Case.....	20
Section 2	Analysis of Disputes about HangXiao Steel Case.....	22
Subchapter 2	“First Insider Trading Case about Securities Trader in China”GF Securities Case	24
Section 1	Specification of GF Securities Case	24
Section 2	Analysis of Disputes about GF Securities Case	26
Chapter 3	Legal Theory of Forbidding Insider Trading.....	31
Subchapter 1	Disputes on Whether We Should Forbid Insider Trading	31
Section 1	Theory of Forbidding Insider Trading.....	31
Section 2	Theory of Supporting Insider Trading.....	33
Section 3	The Author’s Point of View.....	35
Subchapter 2	Legal Theory of Forbidding Insider Trading	36
Section 1	Legal Theory of Forbidding Insider Trading in USA.....	36
Section 2	Reflection of China’s Forbidding Insider’s Legal Theory	41
Conclusion	43
Bibliography	44

厦门大学博硕学位论文

引 言

新中国证券市场起步较晚，20世纪70年代末才开始兴起，经历了由尝试到否定，再到恢复和发展的曲折过程。值得欣慰的是，虽然我国证券市场发展至今不过三十余年，却取得了骄人的成绩。2007年底，沪、深市场总市值位列全球资本市场第三；2007年首次公开发行股票融资4595.79亿元，位列全球第一；日均交易量1903亿元。虽然之后的金融危机使得沪深市场市值在2008年大幅缩水，但中国上市公司市值管理研究中心2010年1月28日发布的中国上市公司市值年报显示，到2009年底，沪深A股市场总市值已恢复到24.27万亿元人民币，较2008年增长100.88%，成为超越日本继美国之后的全球第二大市值市场。

同时，我国证券市场又是一个极不成熟的市场，各种丑闻层出不穷，内幕交易也不例外。近两年揭露的“牛市第一内幕交易案”杭萧钢构案以及“中国券商内幕交易第一案”广发证券借壳延边公路上市案引发了全社会对我国证券市场存在的内幕交易的大讨论。2009年通过的《刑法修正案(七)》也对该罪的构成进行了修正。2009年深圳证监局的突击检查，打击“老鼠仓”行动，三位基金经理落马，更是将内幕交易一词推上了舆论的顶端。本文将详细论述内幕交易、泄露内幕信息罪的构成，并据此对杭萧钢构案以及广发证券借壳延边公路上市案的争议点进行分析。

愈演愈烈的内幕交易就像一颗毒瘤，破坏和蚕食着证券市场的正常秩序，极大地侵犯了广大投资者的合法权益。虽然世界各国均通过立法禁止内幕交易，然而，即使是在首开禁止内幕交易先河的美国，理论界与实务界对是否应禁止内幕交易、禁止内幕交易的法理何在也还存在较大分歧。

鉴于目前我国刑事司法实践所处理的内幕交易、泄露内幕信息案件仅限于证券市场范围内，迄今为止尚未有期货内幕交易行为被追究刑事责任的案件出现，本文仅仅探讨证券内幕交易、泄露内幕信息行为。

第一章 内幕交易、泄露内幕信息罪基本构成研析

第一节 我国内幕交易、泄露内幕信息罪概述

一、我国内幕交易、泄露内幕信息罪的立法实践

与世界许多国家一样，我国没有单独的反内幕交易法。我国对内幕交易、泄露内幕信息行为的立法规制经历了从行政法规与部门规章制度相结合到法律规范的演变过程。法律责任也从行政责任上升至刑事责任。

我国反内幕交易的立法雏形首见于 1990 年 10 月中国人民银行发布的《证券公司管理暂行办法》第 17 条：“证券公司不得从事操纵市场价格、内部交易、欺诈和其他以影响市场行情从中渔利的行为和交易。”此后，一些地方政府规章也相继出现了反内幕交易条款。如 1990 年《上海市证券交易管理办法》第 39 条、1991 年《深圳市股票发行与交易管理暂行办法》第 43 条。^①但这些条文都只是一些原则性的禁止规定，缺少对内幕信息的规范界定，也没有对内幕交易行为的民事责任和刑事责任作出规定。随着我国实行证券市场集中统一的监管体制后，这些地方性政府规章实际上已经失效。

1993 年则是我国证券市场的法规年、监管年，证券立法取得长足发展。^②国务院颁布了《股票发行与交易管理暂行条例》、国务院证券委员会也发布了《禁止证券欺诈行为暂行办法》，这两部法规在我国证券立法史上具有里程碑意义，已初步勾勒出我国反内幕交易立法的制度框架，但过于强调行政干预与部门利益，立法内容显得既原则又笼统，特别是所规定的刑事与民事责任，因过于原则而流于形式。这些问题不仅给执法带来了困难，也使违法者有了可乘之机，证券市场上的违法行为日渐猖獗。

面对愈演愈烈的证券违法行为，1997 年我国修订《刑法》时增加了证

^① 中国 1990 年《上海市证券交易管理办法》第 39 条：证券交易中，禁止任何单位和个人进行下列行为：……（二）利用内幕消息，从事证券买卖；……

中国 1991 年《深圳市股票发行与交易管理暂行办法》第 43 条：证券交易活动中（包括集中交易与柜台交易）禁止任何人从事下列行为：……（四）利用内幕消息从事证券买卖；

^② 符启林．中国证券法律制度研究[M]．北京：法律出版社，2000．16．

券犯罪的内容，其中第 180 条规制的就是内幕交易、泄露内幕信息的行为。该条规定：“证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券交易内幕信息的人员，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尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者泄露该信息，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。单位犯前款罪的，对单位处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。”并于 1999 年《刑法修正案》中将期货内幕交易也纳入刑法规制范围。同时，耗时 6 年的《中华人民共和国证券法》也终于于 1998 年 12 月 29 日获得通过，这部法律对我国证券市场的发展具有划时代的意义。该法用数个条文对内幕交易行为加以明确规定，仅直接涉及内幕交易的条文就有 8 条，间接涉及的更多。

但随着我国改革开放的深入，资本市场的放宽，我国证券市场在短短的几年间就发生了翻天覆地的变化，出现了许多新情况新问题。原有的法律已跟不上时代的步伐，2004 年、2005 年我国对《证券法》进行了两次修订。2009 年通过的《刑法修正案（七）》也对《刑法》原第 180 条作出了重要修正：“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。”

并增加一款作为该条第四款：“证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、基金管理公司、商业银行、保险公司等金融机构的从业人员以及有关监管部门或者行业协会的工作人员，利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开的信息，违反规定，从事与该信息相关的证券、期货交易活动，或者明示、暗示他人从事相关交易活动，情节严重的，依照第一款的规定处罚。”根据 2009 年 9 月 21 日两高《关于执行刑法确定罪

名的补充规定（四）》颁布的新罪名，本款所界定的行为，被确定为“利用未公开信息交易罪”。

二、我国内幕交易、泄露内幕信息罪的客体

犯罪客体，是指我国刑法保护的而被犯罪所侵害或者威胁的社会关系。

①对于内幕交易、泄露内幕信息罪所侵犯的客体，学界认识不一。有学者认为是证券市场、期货市场的正常秩序；②也有学者认为是国家金融管理秩序；③还有学者认为本罪客体为双重客体，既侵犯了国家对证券、期货市场的管理秩序，也侵犯了投资者的合法权益。④

笔者赞同双重客体说，内幕交易、泄露内幕信息行为违反了国家证券法律法规关于禁止利用内幕信息进行证券发行交易活动的规定，破坏了证券市场运行应当遵循的公开、公平、公正和诚实信用的原则，使证券的发行和交易不能有序、有效、正常地运行，从而破坏了国家对证券市场正常的管理秩序。同时本罪也侵犯了其他投资者的合法利益。⑤一国的证券市场能否健康、有序地运行关键在于其是否具备一个高效、安全的市场环境。内幕交易、泄露内幕信息犯罪行为违反了国家证券法律法规的规定，破坏了证券市场运行应当遵循的公开、公平、公正和诚实信用原则，使证券市场不能健康、有序地运作，从而破坏了国家对证券市场的管理秩序。同时，法律虽然不保证每个投资者都能获得同等的信息，但法律保障每个投资者都有获得同等信息的机会，而内幕交易、泄露内幕信息犯罪行为就侵害了投资者的平等知情权，内幕人员掌握其他投资者所不知悉的内幕信息，占据有利地位，根据信息利好或是利空进行相应操作，即当内幕信息属于利好信息时，内幕人员便会在该信息公开之前大量购进该证券，而其他投资者因为并不知晓该利好信息而没有买进，失去因该利好信息获利的机会；当内幕信息属于利空信息时，内幕人员则会在信息公开前抛售所持证券，而其他股东则因为并不知晓存在利空信息而没有卖出，不公平地承担股价下跌的损失，损害了其他投资者的合法权益。

① 马克昌．犯罪通论[M]．武汉：武汉大学出版社，1999．113．

② 顾肖荣．证券犯罪与证券违规违法[M]．北京：中国检察出版社，1998．68．

③ 何秉松．刑法教科书[M]．北京：中国法制出版社，2000．795．

④ 马克昌．经济犯罪新论—破坏社会主义经济秩序罪研究[M]．武汉：武汉大学出版社，1998．289．

⑤ 同上。

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 for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库