

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 13620081150875

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

论上市公司的内幕交易及其法律规制

**The Discussion on the Insider Trading of Listed Companies
and It's Legal Regulation**

张荣辉

指导教师姓名: 周赞 副教授

专 业 名 称: 法律硕士

论文提交日期:

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2011 年 月

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

摘要

中国证券市场是一个新兴的市场，较短的规制内幕交易行为的历史和经验在面对当今中国迅速发展的证券市场仍然显得力不从心。在法制建设上，我国还有许多工作要做，由于其机制的不完善导致内幕交易行为经常发生，这就阻止了我国证券市场的健康和稳定发展。证券市场中的内幕交易行为严重影响了资本市场的发展及严重损害其他投资者的合法利益，中国监管机构面对规制内幕交易行为的压力越来越大。本文详细描述了内幕交易的概念、特征，对于我国法律在对内幕交易主体、内幕信息、内幕交易行为的描述亦进行了讨论，这些方面都或多或少存在某些方面的不足。在此基础上，就我国规制内幕交易法律制度的完善提出对策。

论文的主体包括四个部分：第一部分通过文献资料总结证券市场中内幕交易的概念、特征及我国证券市场中内幕交易行为的现状，以此了解学界对证券市场中内幕交易行为的认识。第二部分讲述我国在规制内幕交易行为法律法规的发展历史，通过法律法规的探讨认识到其在认定内幕交易行为上存在的缺陷。第三部分讨论美国及英国的规制内幕交易的法律体系的发展历史及对内幕交易主体认定、内幕信息的认定、法律责任的承担等方面的不同侧重点。第四部分通过对比中国和西方国家在这些方面的立法方向而得到的启发，总结我国规制内幕交易方面可以借鉴的地方，并提出一些粗浅的建议。^①

关键词：内幕交易；内幕信息；法律责任；监管

^① 本文是《金融行业公司财务制度与法人治理结构研究》课题（课题主持人：周贇）成果，课题研究获得了深圳心海投资公司的赞助。

厦门大学博硕士学位论文摘要库

ABSTRACT

Securities market is an emerging market in china, the short history and experience for regulating insider trading behavior still ragged in face of the rapid development of today's China securities market. The frequent insider trading behavior under the imperfect mechanism of legal system prevents China securities market from healthy and stable developing. The insider trading behavior in stock market leads the bad effects to the capital markets and the seriously damage to other investors' lawful rights and interests, it also brings increasing pressure to Chinese regulators. This paper introduced the concept and characteristics of insider trading, discussed the law description on insider trading subject, insider information and insider trading behavior, which has certain shortcomings more or less. Based on the researches above, the strategies to perfect the law system of regulating insider trading was proposed.

This paper includes four parts: The first part summarized the concept, characteristics and China securities market situation of insider trading in the securities market. The second part discoursed the development of laws and regulations about insider trading behavior in China, which has defects on the identification of insider trading behavior. The third part discussed the development of the law system on insider trading regulation in United States and Britain, and the different emphases aspects about the main cognizance of insider trading, the definition of inside information, the relative legal obligations and liabilities. The fourth part summed up the helpful items on regulation insider trading by comparison of the legislative direction between China and west countries, and some suggestions was put forward.

Key words: insider trading; Insider information; Legal responsibility; supervision

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

前言	1
第一章 上市公司内幕交易的概述	3
第一节 上市公司内幕交易概念	3
第二节 上市公司内幕交易的本质特征	4
第三节 我国内幕交易现象及其处置状况	5
第二章 我国当前规制内幕交易法规评述	7
第一节 国内规制内幕交易相关法规的发展	7
第二节 国内关于内幕交易的主要规定及其缺陷	10
一、内幕交易界定存在的问题.....	11
二、信息披露及市场监督的问题.....	14
三、执法机构的执行问题.....	14
四、定罪数额标准的认定问题.....	15
第三节 国内禁止内幕交易的热点及对策	15
第三章 国外规制内幕交易法规的现状	19
第一节 美国禁止内幕交易的立法状况	19
一、美国禁止内幕交易法规的历史.....	19
二、美国内幕交易的构成要素.....	20
三、美国对内幕交易的司法救济.....	21
第二节 英国禁止内幕交易的立法状况	21
一、英国禁止内幕交易法规的历史.....	21
二、英国内幕交易的构成要素.....	22
三、英国对内幕交易的司法救济.....	23
第三节 国外相关经验的启示	23
一、关于内幕交易法律概念及调查机构.....	23
二、关于内幕交易行为人的法律责任.....	25

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第四章 完善规制内幕交易行为的建议	26
第一节 明确内幕交易的法律定位	26
一、明确内幕主体的范畴	26
二、明确内幕信息的范畴	27
三、内幕交易行为的认定	27
第二节 设立专门的调查机构	28
第三节 加大内幕交易的违法成本	29
一、内幕交易者民事责任的确认	29
二、内幕交易者行政责任和刑事责任的确认	30
结 语	32
参考文献	33
后 记	35

厦门大学博硕士学位论文摘要库

CONTENTS

Preface.....	1
Chapter 1 Overview of insider trading of listed companies.....	3
Subchapter 1 The concept of insider trading of listed companies.....	3
Subchapter 2 The essential characteristics of insider trading of listed companies.....	4
Subchapter 3 The phenomena of insider trading and disposal status in our country.....	5
Chapter 2 China's current regulatory review about insider trading regulations.....	7
Subchapter 1 The development of related laws and regulations of insider trading.....	7
Subchapter 2 The main provisions on insider trading and its defects in domestic.....	10
Section 1 The definition of insider trading.....	11
Section 2 The problems of information disclosure and market supervision..	14
Section 3 The implementation of law enforcement agency.....	14
Section 4 The standard of the amount of the conviction.....	15
Subchapter 3 The hotspot and countermeasures of banning insider trading in domestic.....	15
Chapter 3 The present condition of regulation of insider trading in foreign.....	19
Subchapter 1 The status of legislation of banning insider trading in the United States.....	19
Section 1 The history of regulations of banning insider trading in the United States.....	19
Section 2 The elements of insider trading in the United States.....	20
Section 3 The Judicial relief for insider trading in the United States.....	21
Subchapter 2 The status of legislation of banning insider trading in British	21
Section 1 The history of regulations of banning insider trading in British....	21
Section 2 The elements of insider trading in British.....	22

Section 3 The Judicial relief for insider trading in British	23
Subchapter 3 The enlightenment of related experience in foreign.....	23
Section 1 The enlightenment of legal concept of insider trading and survey agencies.....	23
Section 2 The enlightenment of the insider trading actor's legal responsibility .	25
Chapter 4 Suggestions for perfection to regulate the insider trading behavior	26
Subchapter 1 Clear the legal status of insider trading.....	26
Section 1 Clear the insider trading actor.....	26
Section 2 Clear the inside information	27
Section 3 The identification of insider trading behavior	27
Subchapter 2 Setting up a special investigating institution	28
Subchapter 3 Increase the costs of illegal insider trading.....	29
Section 1 The confirmation of insider trader's civil liability.....	29
Section 2 The confirmation of insider trader's administrative responsibility and criminal responsibility.....	30
Conclusion	32
Bibliography	33
Postscript	35

厦门大学博硕士学位论文摘要库

前言

在证券市场经历的这段短暂的历史中，伴随证券市场翻天覆地的变化，党和国家领导人在证券市场的发展中取得了巨大的成就。其中法制建设也经历了一个逐渐完善的过程，《证券法》、《公司法》、《证券投资基金法》、《证券公司监督管理条例》等等体系较为完善的法律文件。而且近 20 年来，证券法学界亦是积极投身于证券市场的法治建设中，形成了诸多具有指导意义的优秀研究成果，为证券市场的健康发展做出重大贡献。而内幕交易是证券市场健康发展的最严重的阻碍，各国都对其予以特别的关注及立法、司法监督。1934 年美国国会通过了《证券交易法》及 1984 年的《内幕交易制裁法》和 1988 年的《内幕交易与证券欺诈施行法》再一次对 1934 年的《证券交易法》进行了修改和补充。由此构成美国的内幕交易法体系。在英国，1993 年《刑事审判法》是英国规制内幕交易的主要法律渊源，其详细规定了内幕交易主体的范围和内幕交易行为的构成要件以及所适用的证券类型、对信息公开的理解、起诉与处罚、内幕交易罪的地域规定、本章规定的适用限制等。

在各国立法的同时，学界对证券市场内幕交易行为的研究也是显著的。在国内，学者对内幕交易行为主体的认定、对内幕信息的定性、对内幕交易行为的现象从立法、司法等角度进行研究，以求得规制内幕交易行为的完美方法。内幕交易行为即违背证券市场的“公平、公开、公正”原则，也严重破坏证券市场规制及损害其他投资者的合法利益。所以规制内幕交易行为的意义是非常重大的。第一，证券市场是为投资者提供公平投资及获利的平台，而内幕交易行为是凭借其特殊地位及身份等等因素而占有的优势资源及信息，在证券市场中交易发生时，其他投资者是处于非对称信息状态下参与的，其有悖公平、公正、公开原则，对内幕交易行为的规制有利于维护证券市场的健康、稳定发展，构建其核心价值。第二，中小投资者是证券市场的重要参与者，是不可或缺的一部分，内幕交易行为的有违公平性会严重打击投资者的信心，造成证券市场的低迷及重挫资本市场的活跃性，如在日本发生的利库路特丑闻，日本证券市场中的资金纷纷转向国外并致使日经指数不断下跌，影响了国内经济的正常运转。所以规制内幕交易行为

能够保证提高投资者的信心，稳定证券市场的发展。

究竟什么是内幕交易呢？内幕交易在我国现状如何呢？国外对内幕交易行为的规制状况又如何呢？应该采取些什么措施才能有效规制内幕交易呢？笔者在学界的研究成果上通过对上市公司内幕交易行为的概念、特点及核心意义进行了相关的总结及归纳，并对当今国内的证券法律法规的发展历史及存在的问题进行了粗浅的点明，如内幕交易主体认定、内幕信息的认定、内幕交易行为的认定及对内幕交易行为的判罚标准问题进行阐述。在欧美国家的历史中，证券市场发展较为完善，对中国的证券市场发展及对内幕交易行为的有效规制具有较高的指导意义，通过美国和英国对内幕交易行为的法律规制及司法规制的横向比较，能够更加认清对内幕交易行为规制的发展道路及方向。最后，笔者对国内的内幕交易行为的有效规制提出了一些建议。

第一章 上市公司内幕交易的概述

第一节 上市公司内幕交易概念

在证券市场发展的几百年间,每个证券参与者都会极力寻找和挖掘那些现在或将来会影响证券产品价格的信息,这是时时刻刻都在发生的。而这些信息也就是我们将要论述的内幕信息。

无论国内外的政府机关、证券行业都没有对证券行业中的内幕交易作出一个准确的解释。但是根据专家、学者的认识,内幕交易可以指知情人员或内幕人员利用所掌握的、尚未公开的内部信息进行证券产品的交易,或是将内幕信息提供给他人进行证券产品交易、或是他人利用不正当竞争所获得的内部信息进行证券产品交易从而获得利益的行为。^①内幕交易主要有三个方面的构成要素:知情人、内幕信息、相关交易行为。具体可以理解为:其一,内幕交易的主体即由于工作、职位、身份等原因较其他证券参与人有更大的机会接触到内幕信息的人,比如上市公司的大股东、董事、监事、高级管理层人员甚至与其有密切关系的人员。其二,内幕信息又称内部消息或内幕消息,是指内幕人员知晓的涉及公司的经营、财务或对某一(或某些)上市公司证券的市场价格产生实质性影响的,尚未公开的信息。^②其三,相关的交易行为指内幕信息的知情者利用自己所知的内幕信息进行证券产品的买卖,或者凭借所知的尚未公开的内幕信息,建议他人进行证券产品的买卖,从而使自己或他人获得盈利或是避免损失的行为。从性质上讲,内幕交易行为是对内幕信息的滥用,是扰乱证券市场的“公平、公开、公正”原则的体现。对于内幕人员,欧盟区法律将内幕人员分为直接内幕人和间接内幕人,^③而美国的法律规定内幕人指的是与上市公司有某种联系或由于从事该公司证券业务而能够获得内幕信息的人员,甚至其范围能扩大到能直接或间接获得内幕信息

^① 邢海宝.证券法学原理与案例教程[M].北京:中国人民大学出版社,2007.349.

^② 钟雯彬.内幕交易,泄露内幕信息行为的客观表现认定[J].西南民族大学学报,2004,(1):292-300.

^③ 欧盟《反倾销交易指令》第2(1)规定,直接内部人包括发行人行政管理部门、董事会、监事会的组成人员。该指令第4条规定,间接内部人是指对自己拥有内幕信息有全面了解,并且该内幕信息是直接间接来源于直接内部人的人员。

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