

第八单元 证券欺诈的法律责任

二、内幕交易行为

根据《证券法》的规定，证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人，在**内幕信息公开前**，不得买卖该公司的**证券**，**或者泄露该信息**，**或者建议他人买卖该证券**。

【注意】内幕交易三种情形：

- (1) 自行买卖；
- (2) 建议买卖；
- (3) 泄露内幕信息并导致他人买卖。

1、内幕信息（但凡能影响“股份”波动，就是内幕消息）

证券交易活动中，涉及发行人的经营、财务或者对该发行人**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。

【解释】《证券法》第 80 条、第 81 条所列**重大事件**（12 条）均属于内幕信息。

【例-多选题】根据证券法律制度的规定，下列信息中，属于内幕信息的有（ ）。

- A. 公司董事的行为可能依法承担重大损害赔偿责任
- B. 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 20%
- C. 公司生产经营的外部条件发生重大变化
- D. 公司董事长发生变动

答案：ACD

解析：

- (1) 选项 B：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%，才属于内幕信息；
- (2) 选项 CD：属于重大事件（内幕信息）。

2、内幕信息的敏感期

(1) 内幕交易只能发生在内幕信息**形成至公开**之间的这段时期内，这段时期被称为“内幕信息的敏感期”。

(2) 形成之时

- ① “重大事件”中涉及的**计划、方案**等的形成时间，应当认定为内幕信息的形成之时；
- ② 影响内幕信息形成的**动议、筹划、决策**或者**执行**初始时间，应当认定为内幕信息的形成之时。

(3) 公开之时

内幕信息的公开，是指内幕信息在国务院证券、期货监督管理机构指定的**报刊、网站**等媒体披露。

3、内幕人员

(1) 内幕信息的知情人员

- ① 发行人的董事、监事、高级管理人员；
- ② 持有上市公司**5%以上**股份的股东及其董事、监事、高级管理人员，公司的实际控制人及其董事、监事、高级管理人员；
- ③ 发行人**控股**或者**实际控制的公司**及其董事、监事、高级管理人员；
- ④ 由于所任公司**职务**或者因与公司业务往来可以获取公司有关内幕信息的人员；
- ⑤ 上市公司收购人或者重大资产交易方及其**控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员**；
- ⑥ 因**职务、工作**可以获取内幕信息的证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员；
- ⑦ 因**职责、工作**可以获取内幕信息的证券监督管理机构工作人员；
- ⑧ 因**法定职责**对证券的发行、交易或者对上市公司及其收购、重大资产交易进行管理可以获取内幕信息的有关主管部门、监管机构的工作人员；
- ⑨ 国务院证券监督管理机构规定的可以获取内幕信息的其他人员。

(2) **非法**获取内幕信息的人员

- ① 采用不正当手段获取内幕信息：**窃取、骗取、套取、窃听、利诱、刺探**或**私下交易**等手段获取内幕信息；
- ② 内幕信息知情人员的**近亲属**或**关系密切人员**，在内幕信息敏感期内，自己交易或者明示、暗示他人交易，

或者泄露信息给他人交易；

③在内幕信息敏感期内，与内幕信息知情人员**联络、接触**，自己交易或明示、暗示他人交易，或泄露信息给他人交易，相关交易行为明显异常，且无正当理由或正当信息来源的。

【例-多选题】根据证券法律制度的规定，下列各项中，属于证券交易内幕信息知情人的有（ ）。

- A. 负责发行人重大资产重组方案文印工作的秘书甲
- B. 中国证监会负责审核发行人重大资产重组方案的官员乙
- C. 为发行人重大资产重组进行审计的注册会计师丙
- D. 通过公开发行人报刊知悉发行人重大资产重组方案的律师丁

答案：ABC

解析：（1）选项A：由于所任公司职务可以获取公司有关内幕信息的人员，属于内幕信息知情人员；

（2）选项B：中国证监会工作人员以及由于法定职责对证券的发行、交易进行管理的其他人员，属于内幕信息知情人员；

（3）选项C：保荐人、承销的证券公司、证券交易所、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员，属于内幕信息知情人员；

（4）选项D：律师丁通过“公开发行人报刊”知悉的信息已不再属于“内幕信息”。

4、内幕交易行为的推定

只要监管机构提供的证据能够证明以下情形之一，就可以推定内幕交易行为成立：

- （1）证券交易内幕信息**知情人员**，进行了与该内幕信息有关的证券交易活动；
- （2）内幕信息知情人员的**配偶、父母、子女**以及其他**有密切关系的人**，其证券交易活动与该内幕信息基本吻合；
- （3）因履行**工作职责**知悉上述内幕信息并进行了与该信息有关的证券交易活动；
- （4）**非法获取内幕信息**，并进行了与该内幕信息有关的证券交易活动；
- （5）内幕信息公开前与内幕信息知情人员或者知晓该内幕信息的人员**联络、接触**，其证券交易活动与内幕信息**高度吻合**。

【解释】当事人可以通过**举证推翻上述推定**。当事人可以对其在内幕信息敏感期内从事的相关证券交易活动作出**合理说明**，或者提供证据排除其存在利用内幕信息从事相关证券交易活动的可能。

5、不属于内幕交易的情形（自证**合法途径**获取）

- （1）持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司5%以上股份的自然人、法人或其他组织**收购**该上市公司的；
- （2）按照**事先订立**的书面合同、指令、计划从事相关证券、期货交易的；
- （3）依据已被他人披露的信息进行交易的；
- （4）交易具有其他正当理由或者正当信息来源的。

【例-多选题】根据证券法律制度的规定，特定情形不构成“内幕交易罪”。下列各项中，属于这类情形的有（ ）。

- A. 持有上市公司5%以上股份的法人收购该上市公司股份的
- B. 按照事先订立的书面合同从事相关证券交易的
- C. 依据已被他人披露的信息而交易的
- D. 虽构成“建议买卖”，但被建议人与建议人并无亲属关系的

答案：ABC

解析：不属于内幕交易的情形：

（1）持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司5%以上股份的自然人、法人或其他组织**收购**该上市公司的；（选项A）

（2）按照**事先订立**的书面合同、指令、计划从事相关证券、期货交易的；（选项B）

（3）依据已被他人披露的信息进行交易的；（选项C）

（4）交易具有其他正当理由或者正当信息来源的。

- 【例-多选题】甲公司是一家上市公司。下列股票交易行为中，属于证券法律制度所禁止的有（ ）。
- A. 持有甲公司 3% 股权的股东李某已将其所持全部股权转让给他人，甲公司董事张某在获悉该消息后，告知其朋友王某，王某在该消息为公众所知悉前将其持有的甲公司股票全部卖出
 - B. 乙公司经研究认为甲公司去年盈利状况超出市场预期，在甲公司公布年报前购入甲公司 4% 的股权
 - C. 甲公司董事张某在董事会审议年度报告时，知悉了甲公司去年盈利超出市场预期的消息，在年报公布前买入了本公司股票 10 万股
 - D. 甲公司的收发室工作人员刘某看到了中国证监会寄来的公司因涉嫌证券违法行为被立案调查的通知，在该消息公告前卖出了其持有的本公司股票

答案：CD

解析：

(1) 选项 A：持有上市公司 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时，才属于重大事件、内幕信息，本题所述情形不属于重大事件、内幕信息，王某的行为不构成内幕交易；

(2) 选项 B：乙公司不属于知悉证券交易内幕信息的知情人员，乙公司的行为不构成内幕交易；

(3) 选项 C：董事张某属于知悉证券交易内幕信息的知情人员，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券；

(4) 选项 D：刘某属于知悉证券交易内幕信息的知情人员（由于所任公司职务可以获取公司有关内幕信息的人员），在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券。

6、利用内幕信息以外的其他未公开信息进行的交易（老鼠仓）

禁止证券交易场所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构和其他金融机构的从业人员、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交易活动，或者明示、暗示他人从事相关交易活动。

【注意】老鼠仓行为与内幕交易行为的主要区别：

(1) 主体范围不同

“老鼠仓”行为的主体特定，主要是**证券交易场所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构和其他金融机构的从业人员、有关监管部门或者行业协会的工作人员**；而内幕交易的主体不仅包括证券交易内幕信息的知情人员，还包括非法获取内幕信息的人员。

(2) 所利用的信息不同

“老鼠仓”行为利用的是**内幕信息以外的其他未公开的信息**；而内幕交易利用的是内幕信息。

【例-多选题】根据证券法律制度的规定，下列关于利用内幕信息以外的其他未公开信息进行交易的表述中，正确的有（ ）。

- A. 该交易又称为“抢帽子”交易
- B. 该交易的主体范围不同于内幕交易
- C. 该交易利用的是涉及发行人的经营、财务等具有重大性且未公开的信息
- D. 该交易可表现为自行交易，也可表现为明示、暗示他人从事相关交易

答案：BD

解析：(1) 选项 B，“老鼠仓”行为利用的是内幕信息以外的其他未公开的信息；而内幕交易利用的是内幕信息。

(2) 选项 D，禁止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交易活动，或者明示、暗示他人从事相关交易活动。

三、短线交易

人员范围	(1) 上市公司 董监高 、持有上市公司股份 5%以上的股东 ； (2) 证券公司因包销购入剩余股票而持有 5% 以上的， 不受 6 个月限制 。
短线交易	将其持有的公司股票在买入后 6 个月内 卖出，或者在卖出后 6 个月内 又买入，由此所

	得收益归该公司所有。
收益处理	(1) 公司 董事会 应当收回其所得收益； (2) 股东有权要求董事会 30日内 执行，董事会不执行的，股东有权直接以 自己的名义 提起诉讼；（没有持股比例和持股期限的限制） (3) 公司董事会不按照规定执行，负有责任的董事依法承担 连带责任 （包庇的董事承担连带责任）。

【解释】表格中的“董监高、自然人股东”持有的股票或者其他具有股权性质的证券，包括其**配偶、父母、子女**持有的及利用他人账户持有的股票或者其他具有股权性质的证券（一家子一并纳入短线交易的禁止范围）

【例-单选题】甲为某上市公司董事。2018年1月8日和22日，甲通过其配偶的证券账户，以20元/股和21元/股的价格，先后买入本公司股票2万股和4万股。同年7月9日，甲以22元/股的价格将6万股全部卖出。根据证券法律制度的规定，甲通过上述交易所得收益中，应当归入该上市公司的金额是（ ）。

- A. 2万元 B. 4万元
C. 6万元 D. 0元

答案：B

解析：

（1）2018年1月8日买入、7月9日卖出的2万股，已经超过了6个月，不构成短线交易；

（2）1月22日买入、7月9日卖出的4万股，未超过6个月，构成短线交易，其收益=4万股×（22元-21元）=4（万元），应当归上市公司所有。

四、操纵市场

1、基本概念

操纵市场，是指行为人利用其**资金、持股或信息**等优势或者利用其他手段影响或者意图影响**证券市场价格**，扰乱证券市场秩序的行为。

【解释】如何识别是否是“操纵市场”？

看手段：利用**资金、持股、信息**。

看结果：影响**价格**。

2、操纵证券市场行为的认定

	内容
操纵市场	①单独或者通过合谋，集中 资金优势、持股优势 或者利用 信息优势 联合或者连续买卖； ②与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易； ③在 自己实际控制的账户之间 进行证券交易； ④ 不以成交为目的 ，频繁或者大量申报并撤销申报； ⑤ 利用虚假或者不确定的重大信息 ，诱导投资者进行证券交易（蛊惑交易）； ⑥对证券、发行人 公开作出评价、预测或者投资建议 ，并进行 反向 证券交易； ⑦利用在其他相关市场的活动操纵证券市场； ⑧操纵证券市场的其他手段。

【例-单选题】刘某是知名财经记者，在买入某上市公司股票后，刘某将该公司已经公布的年报内容在其任职的财经媒体上集中报道、积极评价，以吸引投资者买入。因刘某的报道和评价，该股票价格明显上涨，刘某趁机将之前所购股票全部卖出。根据证券法律制度的规定，下列关于刘某的行为性质的表述中，正确的是（ ）。

- A. 刘某的行为构成“老鼠仓”交易
B. 刘某的行为构成内幕交易
C. 刘某的行为构成消极信息披露人的虚假陈述
D. 刘某的行为构成操纵证券市场

答案：D

解析：对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议，并进行反向证券交易的行为，属于“操纵市场”。

【例-单选题】根据证券法律制度的规定，对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议，并进行反向证券交易，影响或者意图影响证券交易价格的行为是（ ）。

- A. 虚假陈述行为
- B. 内幕交易行为
- C. 操纵市场行为
- D. 编造、传播虚假信息的行为

答案：C

解析：禁止任何人以下列手段操纵证券市场，影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量：

- (1) 单独或者通过合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖；
- (2) 与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易；
- (3) 在自己实际控制的账户之间进行证券交易；
- (4) 不以成交为目的，频繁或者大量申报并撤销申报；
- (5) 利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者进行证券交易；
- (6) 对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议，并进行反向证券交易（选项C）；
- (7) 利用在其他相关市场的活动操纵证券市场；
- (8) 操纵证券市场的其他手段。