

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**人员，其动议、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. 通过公开发行业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“公开发行业报刊”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。

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-单选题】马某为某基金公司的证券投资经理，掌握基金交易的标的股票、交易时点和交易数量等未公开信息。在其任职期间，马某利用其亲属的证券账户从事证券交易，同期或稍晚于其管理的基金账户，买卖相同股票 86 只。之后，证券监管部门认定马某的行为违反证券法。根据证券法律制度的规定，马某的行为构成（ ）。

- A. 利用信息优势操纵市场
- B. 内幕交易
- C. “老鼠仓”交易
- D. 抢先交易

答案：C

解析：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。

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) 公司董监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）

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。

3、联合或连续买卖操纵（2025 年调整）

（1）**操纵意图**的辨别，需要看行为人的交易动机、交易前后的状况、交易形态、交易占有率以及是否违反投资效率等因素。

（2）在**客观行为**方面，则要从行为人是否为市场价格的主导者、行为人是否为某种证券的市场支配者，以及行为人若停止买卖是否导致某种证券之价格暴跌等因素去考量联合或连续交易行为的不法性。

【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】汪某为某知名证券投资咨询公司负责人，该公司经常在重要媒体和互联网平台免费公开发布咨询报告，并向公众推荐股票，汪某多次将其本人已经买入的股票在公司咨询报告中予以推荐，并于咨询报告发布后将股票卖出，根据证券法律制度的规定，汪某的行为涉嫌（ ）。

- A. 虚假陈述
- B. 内幕交易
- C. 操纵市场
- D. 欺诈客户

答案：C

解析：某些证券投资咨询机构和个人，利用其从事证券投资咨询业务的地位和优势，在咨询报告发布前，买入报告推荐的证券，并在报告向社会公众发布后卖出该种证券的行为。属于操纵市场。