

《证券法》关于内幕交易认定的法条解读

《证券法》第七十三条规定，禁止证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人利用内幕信息从事证券交易活动。具体来说，内幕交易行为应包含三个构成要件：内幕信息、内幕人（内幕交易的行为主体）和内幕交易行为。如果某一行为满足了上述三个构成要件，就可能构成内幕交易。

一、内幕信息

无论内幕人的认定还是内幕交易行为的界定，都以内幕信息为基础。因此，内幕信息是内幕交易认定中的基础环节。

《证券法》第七十五条第一款对内幕信息的定义为：“证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息。”据此，内幕信息应具备重大性和非公开性：

（一）重大性

重大性一般以消息对股票价格的显著影响力作为判断标准，即在通常情况下，该信息一旦公开，是否导致公司证券的交易价格在一段时期内与市场指数或相关分类指数发

生显著偏离，或者致使大盘指数发生显著波动，这种显著性可以参考专家委员会或证券交易所的意见来认定。《证券法》和《证券市场内幕交易行为认定指引(试行)》(以下简称《指引》)列举了部分此类消息，主要包括涉及公司经营方针和经营范围的重大变化、重大投资行为、公司高管人员的变动等方面的消息。

(二) 非公开性

非公开性涉及价格敏感期间的计算。价格敏感期从内幕信息开始形成之日起至内幕信息公开或者该信息对证券的交易价格不再有显著影响时止。该期间的确定直接关系内幕交易的认定。只有在该期间内利用内幕信息进行的交易才能构成内幕交易。

从实践看，敏感期间终结的时点较为容易认定，即依照信息披露的相关法律法规进行披露之时内幕信息丧失非公开性。具体而言，若内幕信息在证监会指定的报刊、网站等媒体披露，或者被一般投资者能够接触到的全国性报刊、网站等媒体披露，或者被一般投资者广泛知悉或理解，则内幕信息丧失非公开性。现行法律法规对内幕信息的形成时点没

有一个明确的规定。实践中依据的标准是信息是否已经确定，例如，董事会做出相关决议，公司或控股股东与第三方签订意向书等。具体需要结合不同案件的情况进行认定。

具体到实践中，对哪些信息属于内幕信息，《证券法》第七十五条第二款采用列举的方式规定了内幕信息的范围。

二、内幕人（内幕交易的行为主体）

内幕交易的行为主体具有一定的特定性。只有属于法律法规规定的内幕人范围的人员，才可能触犯内幕交易这根“高压线”。依据《证券法》第七十三条的规定，内幕人包括两大类：一是证券交易内幕信息的知情人；二是非法获取内幕信息的人员。

对于第一类主体，《证券法》第七十四条采用列举的方式规定了六类证券交易内幕信息的知情人。此外，《指引》中也以列举的方式对《证券法》中的内幕人员作了进一步规定，包括发行人和上市公司；发行人、上市公司的控制股东、实际控制人控制的其他公司及其董事、监事、高级管理人员；上市公司并购重组参与方及其有关人员，因履行工作职责获

取内幕信息的人；相关自然人的配偶、父母、子女及其他因亲属关系获取内幕信息的人。

对于第二类主体，《指引》对此做了规定，包括利用骗取、套取、偷听、监听或者私下交易等非法手段获取内幕信息的人。

三、内幕交易行为

内幕交易的认定，落脚点依然在行为上。内幕人即便知悉内幕信息，只有从事了一定的行为，才能构成内幕交易。

《证券法》第七十六条将内幕交易行为分成了三类：

（一）利用内幕信息进行交易

利用内幕信息进行证券交易包括内幕人以本人名义，直接或委托他人买卖证券，或者以他人名义买卖证券，或者为他人买卖证券。其中，以他人名义买卖证券较难认定。目前采用的标准是以资金来源和收益所得进行认定，即紧盯资金的来源与去向。若提供证券或资金给他人购买证券，且该他人所持有证券之利益或损失，全部或部分归属于本人，或对他人所持有的证券具有管理、使用和处分的权益，则属于以他人名义进行的买卖行为。

（二）泄露内幕信息

即知悉内幕信息的知情人员将内幕信息告诉或传播给第三人，使其利用内幕信息进行交易或者转告给他人的行为。泄露包括以明示或暗示方式向他人泄露内幕信息。泄露者只要客观上实施该行为，而不强调其行为的动机，因此无论故意还是过失，内幕人都应当承担相应的法律责任。

（三）内幕人利用内幕信息建议他人买卖证券

指知悉内幕信息的知情人员在内幕信息的基础上，向第三人提供咨询或者推荐意见，使其进行交易的行为。建议方应为内幕人，被建议方应为非内幕人。行为方面，建议方并不是直接将内幕信息提供给他人，而是基于其掌握的内幕信息，建议他人从事证券交易。建议方起到鼓励、推动和指导的作用。这类行为特点是行为人知悉内幕信息并且在此基础上向他人提供咨询或推荐意见。行为人有理由相信他人会利用其所提供的意见进行证券交易，而且第三人确实利用内幕信息进行了交易。本行为与泄露内幕信息的行为区别就在于本行为中，得到建议的人利用信息从事了证券交易行为，而后者知悉内幕信息的人并未从事证券交易。

（摘编自上海证券交易所互联网站）