

把握三个要素 识别内幕交易

近年来，随着全流通时代的到来，内幕交易日趋增多和复杂化，内幕交易行为更趋隐蔽和具有欺骗性。在充斥各种谣言和传闻的证券市场中，投资者一方面痛恨内幕交易对其利益以及对证券市场公平性的损害，另一方面，却因为对内幕交易行为不了解，无法判断什么样的行为可能会属于监管机关关注的内幕交易。那么，到底什么样的行为构成内幕交易呢？

我国《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，内幕交易的认定需考察三个要素：内幕信息、内幕人（内幕交易的行为主体）和内幕交易行为。如果某一行为在这三个要素上都得到肯定的答复，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》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。”简而言之，就是会影响股票价格而又未公开的信息。内幕信息具有两大特征：重大性和非公开性。

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。《证券法》和《证券市场内幕交易行为认定指引（试行）》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。

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到内幕交易的认定。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。此期间外的行为，在目前的法律法规中并不构成内幕交易行为。从现在的实践来看，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，若内幕信息在中国证监会指定的报刊、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。

如同人一样，信息也有一个孕育的过程。以何时为信息形成的时点直接关系到价格敏感期的起点，就像以何时为胎儿成为法律上认可的自然人直接关系胎儿可能享有的法律权益一样。不过，信息的形成时点直至今日，依然未能找到一个类似胎儿呱呱落地一样明确的时点，法律法规中对此也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。

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》规定，内幕人包括两类：（1）知情人；（2）非法获取内幕信息的人。

非法获取内幕信息的人，从定义上来讲比较容易，即指利用非法手段，包括骗取、套取、偷听、监听或者私下交易等，获取内幕信息的人。此类通过非法手段获取内幕信息的人，没有一个特定的范围，可以是任何一个人。知情人则不同于非法获取内幕信息的人，其获得内幕信息的途径是合法的，往往是基于职务、亲属关系等得以接触内幕信息。因此，知情人有一个固定的范围。对此，《证券法》和《证券市场内幕交易行为认定指引（试行）》都做出了具体的规定。

此外，法律还对知情人作了进一步区分。区分的目的是为了合理分配举证责任。谁主张谁举证是法律的一般原则，不过，在某些情况下，考虑到获取证据的难易程度，法律会进行一定的变通，实行举证责任倒置，即法律首先推定有一定的事实，除非当事人提出相反的证据。具体到知情人的认定，为了更好的打击内幕交易行为，同时保护属于知情人范围内的人的合法权益，法律法规根据知情人与内幕信息接触的密切程度，规定了法定知情人、推定知情人以及其他知情人。对于法定知情人和推定知情人，执法、司法机关只需证明其在价格敏感期内有内幕交易行为，就可认定构成内幕交易，除非行为人有足够证据证明自己不知悉有关内幕信息。非法定和推定的其他知情人，执法、司法机关应采用与非法

获取内幕信息人员一样的做法，除证明行为人在价格敏感期内有内幕交易行为，还需证明行为人是否知悉内幕信息。法定知情人与推定知情人在行为认定中并不存在差别，仅有的区别在于法定知情人为《证券法》规定的范围，而推定知情人为证监会依据《证券法》授权，在《证券市场内幕交易行为认定指引（试行）》中规定的范围。

三、内幕交易的三种具体行为类型

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。这些行为包括在内幕信息的价格敏感期内买卖相关证券，或者建议他人买卖相关证券，或者泄露该信息。也就是说内幕交易行为包括三种类型：买卖、建议买卖、泄露。

买卖证券包括以本人名义，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。

建议买卖指向他人提出买卖相关证券的建议。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。

泄露包括以明示或暗示方式向他人泄露内幕信息。《刑法》中有关内幕交易行为的罪名包括两个：内幕交易罪和泄露内幕信息罪。因此，内幕交易行为的前两种类型和第三种类型在《刑法》中分属不同的罪名，有着不同的后果。不过，两个罪名同属《刑法》第一百八十条规定的罪名，刑罚也相同。值得注意的是，上述几类内幕人，不管本身是否从事了买卖证券的行为，若其知晓该信息为内幕信息，则一旦其泄露内幕信息，无论其是否获益，泄露这一行为本身就已经构成了内幕交易行为。