

doi: 10.3969/j.issn.1671-3842.2015.04.08

我国证券内幕交易法律规制现状与改进探析

孔康妮

(北京大学 法学院 北京 100871)

摘 要: 内幕交易行为是与资本市场发展紧密相伴的一个“顽疾”,是影响资本市场“三公”原则,严重危害资本市场秩序及广大中小投资者利益的违法行为。我国对内幕交易和利用未公开信息交易行为的规制经历了从行政处罚到刑事处罚的发展过程,《证券法》对内幕交易行为的构成要件和法律责任做出了较为明确的规定。随着我国市场经济的发展,内幕交易犯罪的行为特征和违法手段也在不断发生变化,对证券内幕交易案件的证券行政执法和司法审理提出了新的更高的要求。内幕交易的防治必须坚持法律先行、多措并举、系统治理的原则,以《证券法》修订为契机,进一步加强法制建设,为我国资本市场构建起健康的法制氛围和市场环境。

关键词: 证券内幕交易; 利用未公开信息交易; 举证责任分配; 民事责任

中图分类号: D922.28 **文献标志码:** A **文章编号:** 1671-3842(2015)04-0044-06

一、问题的提出

内幕交易是各国资本市场发展中面临的共性问题。内幕交易不仅违背市场“三公”原则,损害投资者合法权益,甚至可能成为证券市场改革和发展的“绊脚石”。近年来,从杭萧钢构案件中的企业负责人疯狂敛财,到中山公用内幕交易案中牵扯到地方政府官员,从天山纺织资产重组过程中重组方内幕交易,到最近广为关注的光大证券乌龙指民事诉讼赔偿,每一例内幕交易案件都对市场产生了极大的影响。如何有效打击内幕交易是证券行政执法和刑事司法工作面临的一个重大课题,亟待从立法层面进一步强化法律规制。

资本的逐利性决定了内幕交易违法行为是资本市场发展的伴生物,并不会随着市场的发展以及监管的加强而自动消失。^{[1][P8-10]}以调研的上海地区为例,2013 年上海法院审结生效的案件中共涉及内幕交易 4 件 5 人,利用未公开信息交易 3

件 5 人。近年来,内幕交易犯罪呈现出新的特点和变化趋势,主体构成日趋多元化,内幕交易形式更加复杂多样,操作手段更加隐蔽化,作案时间跨度长、潜伏期久,内幕交易犯罪已经成为当前市场发展中的重要问题。

目前,我国对内幕交易犯罪的各层级规范主要包括《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)、《中华人民共和国刑法》(以下简称《刑法》)、《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》(以下简称《内幕交易司法解释》)、《最高人民检察院、公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》(以下简称《追诉标准(二)》)、《最高人民法院、最高人民检察院、公安部、中国证监会关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》(以下简称“四部门意见”)、最高人民法院《关于审理证券行

收稿日期: 2015-01-09

作者简介: 孔康妮(1985—),女,山东烟台人,博士生,中国证券监督管理委员会天津监管局副局长科员,研究方向为经济法、公司法、证券法。

基金项目: 2013 年度最高人民法院司法调研重大课题“金融案件审判疑难问题”(GFZDK201309-3)。

政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》(以下简称《纪要》)以及中国证监会《内幕交易行为认定指引》(以下简称《认定指引》)等。

内幕交易犯罪的发生原因主要包括:一是违法成本低,虽然《证券法》和《刑法》对内幕交易行为的行政处罚和刑事处罚进行了规定,但是现行内幕交易犯罪的法律责任明显过轻,使得违法成本与违法收益极不匹配。一方面内幕交易者能够利用其掌握的信息优势轻松获取超额收益或者减少损失,另一方面由于内幕交易犯罪取证难、调查难、追责难,导致目前我国内幕交易者所受处罚以罚款为主,没有对违法者形成法律的威慑力。二是我国资本市场投资者结构不合理,市场文化以短线炒作为主,市场投资者缺乏价值投资的理念和分析能力,“消息市”和“内幕市”成为市场炒作的主要方式。三是由于市场化程度不高导致审批环节多、时间长,知悉内幕信息的人逐步增多,而这些人当中许多并不属于现行《证券法》所规定的法定内幕信息知情人。

此外,证券公司的高管及投资部门负责人、证券投资基金的高级经理以及基金经理由于知晓本公司(基金)的投资计划,在本公司(基金)建仓前个人先行买入,或在本公司(基金)减仓前个人先行卖出以获得交易的价格优势的,也属于内幕交易行为,构成《刑法》第一百八十条规定的利用未公开信息交易罪。

二、相关若干典型案例分析

(一) 中山公用案^①

中山公用事业集团有限公司(以下简称“公用集团”)是中山公用科技股份有限公司(以下简称“公用科技”)的控股股东。2007年4月至5月,为实现集团整体上市,公用集团筹划将其资产注入公用科技。6月,公用集团董事长谭庆中将上述未公开事宜向时任中山市市长李启红进行汇报,并建议李启红购买公用科技股票。6月29日至7月3日期间,李启红通过其实际控制的证券账户在公用科技股票停牌前累计买入89.68万股,买入资金669万余元,后于9月18日至10月15日陆续卖出,账面收益1983万余元。

2011年广州中院一审判决李启红犯内幕交易、泄露内幕信息罪,判处有期徒刑6年6个月;

犯受贿罪,判处有期徒刑6年,数罪并罚共决定执行有期徒刑11年,并处罚金2000万元、没收财产10万元。李启红退缴受贿所得港币40万元、人民币10万元,李启红及其丈夫林永安的违法所得693万元,均予以没收上缴国库。

李启红为公开披露案件中,首个被诉内幕交易案的正厅级官员。近年来,政府官员涉嫌内幕交易案件逐渐增多,其中一个重要原因在于法律法规的不完善以及监管的缺失。《刑法》第一百八十条规定“内幕信息、知情人员的范围依照法律、行政法规的规定确定”,但是《证券法》第七十四条关于内幕信息知情人的范围界定中,并未将政府官员列入其中。现行法律在内幕知情人范围的规定上,侧重于对证券公司、上市公司的高管以及证券监管机构工作人员等的监管,未明确提出对相关政府官员的监管,形成监管真空。

(二) 陈榕生内幕交易案^②

厦门创兴科技股份有限公司(以下简称“创兴科技”)是厦门市首家在上海证券交易所上市的民营企业。陈榕生是创兴科技原董事长,也是上海祖龙景观开发有限公司、上海振龙房地产有限公司(以下分别简称“上海祖龙”和“上海振龙”)的董事长,其通过上海祖龙间接持有创兴科技超过30%的股权,为创兴科技实际控制人。2007年初,陈榕生计划将其控制的上海振龙部分资产通过定向增发方式注入创兴科技,并就此与创兴科技部分高管及券商保荐机构人员进行预评估,最终确定进行资产注入并上报证监会。而在此之前,陈榕生指使上海祖龙借用北京百立讯科技有限公司和厦门缘合物业管理有限公司所开立的证券账户,从4月2日起大量买卖创兴科技股票。据证监会出具的认定函认定,2007年4月17日至5月9日,陈榕生及其妻子操作买入创兴科技股票共计480万余股,累计实际支付6003万余元,操作卖出141万余股,实际收回2333万余元,股票累计账面盈利1915万余元。其所用的账户资金来自于上海祖龙,获利后也将资金返还到上海祖龙。

厦门市中级人民法院经审理判定,陈榕生为了单位利益,在上海振龙以定向增发方式注入资产事项尚未公开前,大量买卖创兴科技股票,利用

^①(2011)穗中法刑二初字第67号刑事判决书。

^②(2009)厦刑初字第109号刑事判决书。

内幕信息谋取高额非法收益,情节严重,陈榕生和上海祖龙的行为违反了《刑法》第一百八十条第一款和第二款的规定,构成内幕交易罪。

本案是我国对法人单位追究内幕交易刑事责任的“第一案”。认定法人单位从事内幕交易行为涉及两个关键环节,一是法人中的什么人知悉了内幕信息,才可以认定法人知悉了内幕信息;二是法人知悉内幕信息后,如何认定法人“利用”了内幕信息。^[2]目前我国立法、司法和学理对于如何认定法人知悉、法人出资并受益、法人操作和法人决策,以及如何界定法人犯罪中相关责任人的法律责任等问题均未进行系统的论述。

(三) 许春茂利用非公开信息交易案^①

2009年2月至4月,许春茂在担任光大保德信基金管理有限公司红利股票型证券投资基金经理和均衡精选股票型证券投资基金经理期间,在其负责的红利基金、均衡基金进行买卖股票的信息尚未披露前,利用职务便利,指令其大学校友先期或同期买卖交易股票68只,金额达9500余万元,非法获利209余万元。

审理法院上海市静安区法院认为,许春茂违反国家规定,利用掌握的未公开信息,从事与该信息相关的证券交易活动,应依法予以惩处。2011年10月9日,上海市静安区法院以利用未公开信息交易罪对许春茂作出一审判决,判处许春茂有期徒刑3年,缓刑3年,并处罚金210万元。许春茂退缴的赃款予以没收,上缴国库。

许春茂是上海市基金业首名因利用未公开信息交易罪(俗称“老鼠仓”)而获刑的基金经理。利用未公开信息交易罪案情并不复杂,通常是行为人利用职务之便掌握未公开信息,并利用自己可以操作客户资金的优势先行交易。利用未公开信息交易本身属于内幕交易行为,两者的主要区别在于,内幕信息主要是来源于上市公司本身的信息,而利用未公开信息交易行为所利用的信息一般是基于市场信息所产生的商业秘密。

三、主要问题分歧及分析

(一) 内幕交易构成要件的认定问题

内幕交易的构成要件,一般包括主体要件、主观要件和客观要件。

主体要件方面存在的突出问题是,《证券法》第七十三条规定的内幕交易主体分为“内幕信息知情人”和“非法获取内幕信息的人”两类,但这两个概念系采用不同的划分标准,前者是以“知悉”为标准,后者则是以内幕信息来源的合法性为标准。划分标准不统一导致《证券法》所规定的内幕信息知情人范围过窄。以《证券法》第七十四条为例,该条将发行人的董事、监事、高级管理人员以及证券监督管理机构、保荐或承销的证券公司、证券交易所、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员列为内幕信息知情人,但未将上述人员的亲属列为知情人,不利于防范法定内幕信息知情人利用其亲属名义变相从事的内幕交易。此外,该条亦未将发行人本身^②、并购重组中的收购人和被收购人、重组方和被重组方及其有关人员等列为内幕信息知情人。尽管相关的规定在《认定指引》中有所体现,但该指引是证监会内部行政执法的指导性文件,不具有普遍的法律效力。

主观要件认定方面一直存在着“持有并利用”标准与“持有即利用”标准的争论,其核心是交易行为与内幕信息之间是否存在因果关系。美国是采用“持有并利用”标准的代表国家,强调行为人的交易决策应与其知悉的内幕信息存在一定的因果关系。以欧盟成员国、澳大利亚为代表的国家则采用“持有即利用”标准,对行为人所实施的内幕交易的认定均无需主观要件的满足。^[3]《证券法》第七十三条采用“持有并利用”标准界定内幕交易,而《刑法》第一百八十条则采用“持有即利用”标准。《证券法》与《刑法》规定的矛盾与冲突,导致是否需要证明内幕信息与证券交易之存在因果关系等问题缺乏明确的指引,致使证券监管执法与司法中争议较多。

由主观要件引申出的另一个问题是内幕交易的举证责任分配问题。《证券法》第七十三条规定内幕信息知情人利用内幕信息从事证券交易才构成内幕交易,即采用正向举证责任。但《认定指引》和《刑法》第一百八十条均取消了主观要件的证明要求,上述规定导致法律法规之间在举证责任分配方面存在逻辑冲突。此外,《纪要》也通过采取举证责任推定规则,将部分事实的举证责

①(2011)静刑初字第362号民事判决书。

②尽管我国《公司法》原则上禁止股份有限公司买卖自己发行的股票,且公司通过二级市场交易回购股份的情形被严格限定于“减少公司资本”和“将股份奖励给本公司职工”两种情形,但少数上市公司单独或者与他人合谋,利用本公司内幕信息炒作本公司股票的情况仍不时见疑于报端。参见张子学《浅析单位内幕交易违法的认定与处罚》,载《证券市场导报》2011年7月号。

任适当向原告、第三人进行了分配和转移。^①但《认定指引》和《纪要》作为证券行政监管部门和司法审判部门的内部指导性规则,并不具有普遍适用的法律效力,不能作为法院的审判依据。我国目前关于举证责任分配的规定导致许多内幕交易行为在被花费大量精力调查后,由于不能有力的举证而最终不被处罚,不能对内幕交易行为构成有效的法律威慑力,而证券监管部门甚至面临陷入行政诉讼的风险。

客观要件方面,内幕交易的核心是内幕信息知情人在内幕信息公开之前违法交易相关证券,因此内幕信息存在是认定内幕交易存在的前提。^[4]从《证券法》第七十五条的规定看,内幕信息应当具有相关性、未公开性和重大性三个特征。在“重大性”标准上,《证券法》第七十五条的规定是“对证券市场价格有重大影响的信息”,而第六十七条对重大事件的表述则为“可能对上市公司股票交易价格产生较大影响”。认定的标准究竟是“有重大影响”还是“可能有重大影响”,重大影响到何种程度才达到“重大性”标准,“重大性”标准的认定主体是谁,上述问题都需要在《证券法》中进一步明确。此外,内幕信息是否需要具有明确性或者确定性,我国法律也没有明确规定。

(二) 内幕信息敏感期的计算问题

《认定指引》对内幕信息敏感期的表述为“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”。《内幕交易司法解释》对敏感期的界定与上述表述基本相同,同时对“形成之日”做出了更明确的规定。《内幕交易司法解释》第五条规定“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。”按此规定,影响上市公司股价的重大事件动议、筹划、决策或者执行之时,即为内幕信息敏感期的起点。但是,由于证券

市场行为的高度连续性、复杂性,导致对内幕交易信息形成具体时点判断的难度加大。^②此外,因在重大事项决策中所处的地位不同,导致接触重大事项的时间早晚不同,动议、筹划、决策和执行对不同的人有不同的含义。法律法规仅仅通过概括的抽象定义难以与社会现实一一对应,导致缺乏明确统一的判断标准。

在敏感期的终点方面,现有敏感期终点为“内幕信息公开或者该信息对证券的交易价格显著影响时止”。实践中,公司资产重组等相关重大信息披露多采用分阶段披露的方式。按照现有规定,首次信息公开后敏感期即结束,但此时内幕信息知情人掌握的信息仍然多于公开信息。现行关于敏感期终点的规定是否科学?如果内幕信息知情人在首次信息公开后,利用尚未公开的其它信息买卖股票,是否构成内幕交易?上述争议在行政执法和司法实践中均有待进一步厘清。

此外,在调研中有上海地区的法官提出,除上述内幕交易敏感期认定难之外,对于利用未公开信息从事交易罪中“关联期”的认定和计算,目前我国法律也没有明确的规定。

(三) 刑行衔接缺失,违法成本低难以形成威慑力

行政执法与刑事司法的衔接缺失,财产处罚的惩戒和约束力不足,违法成本低是近年来我国在内幕交易案件行政执法和司法审判实践中面临的突出问题。一方面,在内幕交易案件中,行政执法部门与刑事司法部门在案件查处、行为认定和证据转换等方面存在不少亟待加强衔接的制度性难题。另一方面,《证券法》对内幕交易的法律责任规定明显过轻,行政处罚数额较低,刑事处罚量刑较轻,难以对内幕交易形成真正的威慑力。^③例如在内幕交易违法行为中,没有违法所得或者违法所得数额较少,并不意味着该行为对市场经济秩序和社会诚信体系的危害程度降低。对于没有违法

①《纪要》规定“监管机构根据《行政诉讼法》第三十二条、最高人民法院《关于行政诉讼证据若干问题的规定》第一条的规定,对做出的被诉行政处罚决定承担举证责任。人民法院在审理证券行政处罚案件时,也应当考虑到部分类型的证券违法行为的特殊性,由监管机构承担主要违法事实的证明责任,通过推定的方式适当向原告、第三人转移部分特定事实的证明责任。”

②以并购重组信息为例,一个并购重组的谈判可能历经起意、接触、初步谈判、尽职调查、达成初步意向、内部批准、外部批准、签订协议、执行等一系列过程。目前的强制信息披露只要求上市公司在协议签订后才公开,而在签订协议之前的各阶段均不计入内幕信息的敏感期。在协议签订前接触并购重组信息并从事相关证券交易的,是否构成内幕交易存在争议。参见彭冰《内幕交易行政处罚案例初步研究》,载张育军、徐明主编的《证券法苑》(第三卷),北京:法律出版社2010年版。

③实际上,中国证监会的行政处罚构成了对内幕交易最为有力的打击。相比民事责任欠缺,刑事责任难产的状况,历年来中国证监会的行政处罚是对内幕交易者最主要的打击手段。参见彭冰《内幕交易行政处罚案例初步研究》,载张育军、徐明主编的《证券法苑》(第三卷),北京:法律出版社2010年版。

所得或者所得数额较少的情形,《证券法》第二百零二条仅设定3万到60万的罚款,违法成本如此之低,违规受罚的心理威慑远不能战胜巨大经济利益的诱惑。又如《刑法》第一百八十条规定犯内幕交易罪的,对被告人以违法所得判处一倍以上五倍以下的罚款。如果被告人低价抛售涉案股票并造成自己亏损的,如何对被告人处以罚金也是一个值得探讨的问题。

(四) 诉讼机制不完善,民事责任追究制度不健全

从域外国家的经验看,美国在最初规制内幕交易行为的时候,比较注重行政及刑事责任,但是随着私权利的不断扩张,其通过《内幕交易制裁法》等法律逐渐完善了民事责任的规定。^[5]当前,我国关于投资者民事侵权的司法救济机制尚不完善,对内幕交易行为的救济在实践中缺少操作性的细化规定。在法律规定层面,尽管《证券法》第七十六条规定“内幕交易行为给投资者造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任”,但这条规定过于原则化,缺乏可行的配套制度。对投资者如何提起民事赔偿诉讼、民事责任主体的范围、损害行为与损害结果之间的因果关系认定、损害赔偿的范围等都缺少明确的规定。与此同时,目前我国法律对内幕交易民事赔偿的笼统规定,相关司法解释的空白,内幕交易损害赔偿计算依据的缺失,导致实践中投资者提起的民事赔偿诉讼多以失败告终。^[6]在调研中有上海地区的法官指出,由于内幕交易民事侵权案件缺少司法解释,目前只能按照一般侵权案件进行审理,由此导致在因果关系认定、损害赔偿范围等问题上存在较大的争议。

在民事诉讼程序方面,一方面,基于证券市场侵权行为的专业化、多样化、隐蔽化等特征,普通投资者受专业能力有限以及信息不对称等因素影响,难以启动民事侵权之诉。同时,我国缺乏类似于国外的代表广大投资者利益的诉讼主体。^{①[7]}另一方面,根据现行司法解释,证券民事诉讼在行

政处罚或者刑事判决后才能通过民事诉讼进行司法救济,证券民事诉讼存在行政处罚这一前置程序,导致民事赔偿优先的规定难以落实。

(五) 对利用未公开信息交易行为及其法律责任的规定缺失

随着我国资本市场的发展,除证券公司、基金公司等传统的机构投资者外,商业银行、保险公司、信托公司、私募证券投资基金等机构进入资本市场的力度不断加大。上述机构的从业人员在投资过程中,利用未公开的信息从事证券交易的行为已经成为市场关注的焦点。《刑法》第一百八十条对特定主体利用未公开信息交易的行为进行了规制,但却未对“未公开信息”的范围和“未公开信息”的认定主体进行规定。而《证券法》未将利用未公开信息交易列入禁止交易行为,不能与刑法衔接,难以全面保护投资者的合法权益。此外,《刑法》第一百八十条和《中华人民共和国证券投资基金法》第九十七条规定的责任主体均是特殊主体,^②对于利用未公开信息从事交易的非从业人员是否处罚、应当如何处罚,目前缺乏明确的法律规定。

四、法律规制的完善建议

(一) 以《证券法》修订为契机,进一步扩大完善内幕交易的主体范围

参考《认定指引》第六条的规定,建议将内幕信息知情人的配偶、父母、子女,因履行法定职务而获取内幕信息的政府机关工作人员,并购重组参与人等纳入法定知情人范围,为执法机关对上述人员内幕交易行为的认定和查处工作提供法律依据。另外,在扩大内幕信息知情人范围的同时,以“知情人”的概念逐步取代“内幕人”概念,淡化“非法获取”的标准,^[8]将信息受领人纳入规制范围,更有针对性地追究传递型内幕交易的法律责任。

(二) 构建合理的举证责任分配机制,增加内幕交易的抗辩条款

长期以来,我国一直是由控方举证证明内幕

①美国在内幕交易民事赔偿诉讼中采用了集团诉讼制度。在集团诉讼中,证券律师为当事人垫付诉讼费,胜诉后再收费。巨额律师费的诱惑,使证券律师积极鼓动当事人提起诉讼,从而弥补了当事人诉讼动力不足、知识和信息欠缺等问题。在这一制度的作用之下,内幕交易民事赔偿制度的威慑功能得到了充分的发挥。参见赵旭东《内幕交易民事责任的价值平衡与规则互补——以美国为研究范本》,载《比较法研究》2014年第2期。

②《刑法》第一百八十条规定的责任主体为“证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、基金管理公司、商业银行、保险公司等金融机构的从业人员以及有关监管部门或者行业协会的工作人员”。《基金法》第九十七条则将主体范围限定为“基金管理人、基金托管的专门基金托管部门的从业人员”。

交易的存在,如果实行举证责任倒置,那么投资者就会对举报或者控诉内幕交易产生积极性,从而内幕交易监管的成本也会下降,监管的有效性也会得到提高。^[9]建议参考《纪要》规定的证明责任推定规则,对不同主体规定不同的举证责任分配制度。对上市公司董事、监事、高管等法定内幕信息知情人实行举证责任倒置,而对法定内幕信息知情人以外的主体仍采用正向举证责任。同时,为防止内幕交易的规制规则干扰正常的证券交易行为,建议以《认定指引》第二十条为参照,^①在《证券法》中增加内幕交易的抗辩事由,为合法的市场运作提供有效的保护。

(三) 完善行政执法与刑事司法衔接,加大对内幕交易行为惩戒力度

针对目前内幕交易案件过于倚重行政处罚,刑事追责力度不大,民事责任欠缺的问题,建议通过合理设计行政处罚数额标准、提高刑事处罚期限和数额等手段,提高内幕交易行为的违法成本,加大对内幕交易违法犯罪案件的惩戒力度。鉴于内幕交易犯罪是行为犯而非结果犯,其罚款标准应综合考虑行为人的主观恶性、行为危害程度等因素,建议参考《追诉标准(二)》第三十五、三十六条的规定,^②以“违法交易金额”为基数设计罚款额度,提高对内幕交易行为的惩戒力度。此外,建议完善行政执法与刑事司法的衔接。尤其是在证据转换规则方面,对于行政执法中依合法程序取得的书证、物证等实物证据可以直接作为刑事证据;鉴于证券市场的专业性特点,对证券监管机构的行政认定书也应赋予其刑事司法效力。

(四) 强化对证券投资者的民事司法保护,完善内幕交易民事责任

对于投资者来说,完善内幕交易的民事责任无疑是维护其合法权益最有效的途径。改变《证券法》重行政、刑事责任而轻民事责任的现状,完善内幕交易民事责任,强化民事赔偿责任机制对证券市场健康发展具有的重要作用。因此建议推动最高人民法院尽快出台针对内幕交易民事责任的司法解释,对原告的条件和被告的范围、因果关

系认定、损失赔偿范围以及归责原则等问题进行明确规定。建议适时取消民事诉讼前置程序,只要投资者有证据证明当事人确有内幕交易行为,即可将内幕交易作为民事侵权直接起诉至法院。通过民事司法判决的方式强化广大投资者对市场的监管,有利于节约执法成本,将保护中小投资者合法权益真正落到实处。

(五) 完善对利用未公开信息交易行为的法律规制

为了保证行政立法和刑事立法的衔接,建议以本次《证券法》修订为契机,明确将利用未公开信息交易行为列入证券法的规制范围,明确“未公开信息”的范围以及相关认定意见的主体。在法律责任部分,参考《证券法》关于内幕交易法律责任和《刑法》中关于利用未公开信息交易罪的相关规定,适当扩充责任主体范围和责任追究方式。唯此,才能够解决利用未公开信息交易行为只有刑事责任和无行政责任的问题。

参考文献:

- [1]中国证券监督管理委员会.中国资本市场法制发展报告(2013)[M].北京:法律出版社,2014.
- [2]张子学.浅析单位内幕交易违法的认定与处罚[J].证券市场导报,2011,(7).
- [3]傅穹,曹理.内幕交易规制的立法体系进路:域外比较与中国选择[J].环球法律评论,2011,(5).
- [4]彭冰.内幕交易行政处罚案例初步研究[C]//张育军,徐明.证券法苑(第三卷).北京:法律出版社,2010.
- [5]张心向.我国证券内幕交易行为之处罚现状分析[J].当代法学,2013,(4).
- [6]李有星,杨楠.论我国内幕交易损害赔偿计算方法的建构[J].时代法学,2012,(6).
- [7]赵旭东.内幕交易民事责任的价值平衡与规则互补——以美国为研究范本[J].比较法研究,2014,(2).
- [8]蔡奕.内幕交易的特殊行为形态分析——兼议《证券法》内幕交易相关规范的修订[C]//张育军,徐明.证券法苑(第五卷).北京:法律出版社,2011.
- [9]姜华东,乔晓楠.法律完备度与证券市场内幕交易监管有效性分析[J].上海金融,2011,(9).

责任编辑:贾岩

①《认定指引》第二十条规定的不构成内幕交易的情形主要包括:证券买卖行为与内幕信息无关的;行为人有正当理由相信内幕信息已公开的;为收购公司股份而依法进行的正当交易行为;事先不知道泄露内幕信息的人是内幕人或泄露的信息为内幕信息,以及中国证监会认定的其他正当交易行为。

②根据《追诉标准(二)》第三十五、三十六条的规定,内幕交易、泄露内幕信息案和利用未公开信息交易案的立案追诉标准之一,为证券交易成交额累计在五十万元以上。

future and providing the theoretical basis for the reader to appreciate Faulkner's works.

The Status and Improvement of Legal Regulations for Securities Insider Trading

KONG Kang-ni

(Department of History ,Peking University ,Beijing 100871 ,China)

Insider trading a thorny problem along with the development of capital market is a serious illegal act that goes against the Open ,Fair and Impartial Principles of capital market and damages the interests of investors. The development of capital market in our country is still in the junior stage; legal regulations on securities insider trading developed from the administrative penalties to criminal penalties. Securities Law sets clear regulations on key components and legal liabilities of securities insider trading. With the development of market economy in our country ,the characteristics and illegal means of securities insider trading have been changing constantly ,which puts forward new and higher requirements for administrative law enforcement and judicial review of securities insider trading cases. The prevention of securities insider trading needs laws ,various measures and systematic control and ought to take the revision of Securities Law as an opportunity to strengthen the legal regulations of insider trading and create a healthy and legal market environment for our capital market.

Adolescents' Judgment of Friendship Potential

WANG Rong ,TONG Yue-hua ,SUN Ying-hong

(School of Education and Psychological Science ,University of Jinan ,Jinan 250022 ,China)

In order to understand better the characteristics of adolescents' cognition of friendship ,addressing words representing different people with different social relationships with adolescents were provided through computer to the adolescent participants. 211 participants aging from 9 to 15 ,graded in 4 ,6 ,and 8 participated in the experiment. They were asked to make judgment whether it is possible for two persons (two words) to be friends. The results showed that: (1) Adolescents believed that two persons respectively with different social relationships with them were likely to form another relationship——friendship. (2) Adolescents' judgement was influenced by the two persons' background and their rank or bei (generation) . Two persons sharing the same background ,or with the same rank or bei (generation) were more likely to be friends. (3) There were significant age differences in adolescents' judgment of potential friendship. Adolescents in grade 8 were more likely to believe that two persons might become friends. Grade 8 is a key stage in the development of friendship cognition.

The Evaluation Research on Spillover Benefits of Ecological Protection of Waterhead Regions

LI Cai-hong¹ ,GE Yan-Xiang²

(1. Shandong Police College ,Jinan 250014 ,China;

2. School of Economy Management ,Shandong Agricultural University ,Taian 271018 ,China)

The ecological protection and management measures of waterhead regions have improved the local ecological environment and water quality and at the same time brought huge ecological benefits ,which are completely free to the downstream regions. From the point of view of the fair development ,the downstream regions need to compensate the upstream regions for their own benefits so as to make up for the ecological protection cost and arouse the enthusiasm of ecological protection. The evaluation research on benefits of ecological protection of waterhead regions can provide reference for the formulation of ecological compensation standards and to some extent enrich the content of the construction of ecological compensation system.

(Edited by YANG Min ,ZHAO Jinfeng)