

内幕交易责任承担的困境研究——以行刑衔接为视角

程雅轩

青岛科技大学法学院, 山东 青岛

收稿日期: 2025年9月17日; 录用日期: 2025年10月12日; 发布日期: 2025年10月23日

摘要

伴随着我国证券市场发展, 内幕交易作为典型证券欺诈行为层出不穷, 虽然被证券法、刑法分别纳入行政与刑事规制范畴, 但在行刑衔接中存在显著内幕交易责任承担的困境。基于对困境分析, 是因为三大原因: 一是法律责任体系逻辑含混, 证券法(侧重秩序维护)与刑法(侧重威慑)在责任定位、认定逻辑上冲突; 二是行政机关与司法机关对内幕交易行为“质”(行为性质)与“量”(危害程度)的认识存在显著差异; 三是“情节严重”标准模糊。对此, 需通过重构法律责任规范体系、明确“由行到刑”移送标准, 进而优化行刑衔接, 从而更好地保障证券市场公平秩序。

关键词

内幕交易, 行刑衔接, 责任承担

Research on the Dilemma of Liability for Insider Trading—From the Perspective of the Connection between Administrative and Criminal Law

Yaxuan Cheng

Law School, Qingdao University of Science and Technology, Qingdao Shandong

Received: September 17, 2025; accepted: October 12, 2025; published: October 23, 2025

Abstract

Accompanied by the development of our country's securities market, insider trading has been a

typical form of securities fraud that has emerged in abundance. Although it has been incorporated into the categories of administrative and criminal regulation by the Securities Law and the Criminal Law respectively, there are significant dilemmas in the connection between administrative and criminal liability for insider trading. The analysis of these dilemmas reveals three main reasons: first, the legal responsibility system is logically ambiguous, with conflicts in the positioning and identification logic of responsibility between the Securities Law (which focuses on maintaining order) and the Criminal Law (which emphasizes deterrence); second, there are significant differences in the understanding of the “quality” (nature of behavior) and “quantity” (degree of harm) of insider trading behavior between administrative agencies and judicial bodies; third, the standard of “serious circumstances” is vague. To address this, it is necessary to reconstruct the normative system of legal responsibility, clarify the standards for transferring cases from administrative to criminal proceedings, and optimize the connection between administrative and criminal law, thereby better safeguarding the fair order of the securities market.

Keywords

Insider Trading, Connection between Administrative and Criminal Law, Liability

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 问题的提出：比例失调下“以罚代刑”的现实困境

伴随着我国证券市场的不断发展，经济利益带来的巨大诱惑快速催生出许多证券违法行为，其中常见且多发的一种证券欺诈行为是内幕交易行为。内幕交易，是指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，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的违法行为。其本质上属于利用信息优势窃取非法利益。禁止内幕交易的目的在于保障投资者在获取信息方面的平等性，保护股东价值和投资者利益，增强投资者对市场的信心，促使证券市场朝着健康有序的方向发展。

刑法、证券法均将内幕交易纳入规制范畴，并对内幕交易的构成要件和法律后果作出明确规定。根据违法犯罪程度不同，内幕交易由行政和刑事不同法律部门分管，在行政法上由证监会统一监督管理，在刑法上由公安司法机关以内幕交易、泄露内幕信息罪进行规制。司法实践中既有同一行为同时构成行政违法与刑事犯罪的情形，也有只构成行政违法但不构成刑事犯罪的情形。例如证券法规定了关于内幕交易的处罚，刑法规定了内幕交易、泄露内幕信息罪，利用未公开信息交易罪。

根据目前公布的内幕交易案件刑事判决书进行数据统计和分析，发现过去十年里每年发布的行政处罚决定书数量与刑事判决书数量差距都比较大，内幕交易行政违法案件的数量远高于刑事犯罪案件的数量。由此可知我国资本市场中发生的内幕交易行为，在处理方面呈现出行政处罚居多，刑事惩罚较少。实务中对内幕交易等证券违法常常“以罚代刑”，常见行政处罚，罕见刑事判决[1]。

尽管存在一系列打击内幕交易行为的法律规定，但由于内幕交易行为可能会同时触及行政处罚和刑事处罚，具有双重违法性。从而就具有行刑衔接难点，出现行政部门有案不移、有案难移、以罚代刑、行刑不分等行刑衔接问题。那么如何完善内幕交易行刑衔接制度，优化相关法律规范仍然是一个亟待解决的问题。

2. 行刑衔接困境的成因分析

2.1. 体系逻辑含混：法律责任体系的内在冲突

内幕交易相关法律在责任体系构建上缺乏清晰统一的逻辑，导致行刑衔接出现根本性障碍。从法律

规范层面看，证券法规定的行政责任与刑法规定的刑事责任在责任定位与适用逻辑上存在冲突。证券法对内幕交易的处罚是没收违法所得、警告、罚款、责令依法处理非法持有的证券、市场禁入。刑法对内幕交易的处罚是罚金、拘役、有期徒刑。证券法侧重通过行政处罚维护证券市场日常秩序，强调对内幕交易行为的及时纠正与惩戒；而刑法则以打击严重危害社会秩序的内幕交易行为为目标，注重刑罚的威慑功能。二者既相互独立又相互借鉴，但整合力度不够，没有形成统一、协调的内幕交易处罚规则体系。例如内幕交易司法解释中规定，内幕交易获利金额在 15 万元以上即可入罪，然而该罪属于行政责任中较低的违法数额，该数额规定已经不再适应我国目前的证券交易状况。导致轻微的违法行为被追究刑事责任，严重的违法行为罚金的数量低于罚款，形成错配。对行政执法和刑事司法产生负面影响。

从法律适用实践来看，刑法和证券法之间的责任认定逻辑缺乏协同。两者在责任边界划分上缺乏明确的逻辑衔接，既未明确行政责任与刑事责任的递进关系，也未规定不同责任形式的适用优先级，使得行政机关与司法机关在案件处理中缺乏统一的指导原则，容易出现“各执一端”的局面。证券法在认定内幕交易行为时，更关注行为是否违反信息披露义务及对市场公平性的破坏；刑法则强调行为是否达到“严重危害社会秩序”的程度。但由于两者在法律评价逻辑上的不统一，行政机关依据证券法认定的“违法行为”，与司法机关依据刑法认定“犯罪行为”之间缺乏清晰的转化路径，使得行刑衔接过程中案件定性容易出现分歧，进一步加剧了衔接困境。

2.2. “质”与“量”的认识差异：执法与司法的认知分歧

在内幕交易行刑衔接过程中，行政机关与司法机关对内幕交易行为“质”(行为性质)与“量”(危害程度)的认识存在显著差异，成为衔接困境的重要成因。在“质”的认知上，行政机关更倾向于从“行政违法性”角度界定内幕交易行为的性质，认为只要行为违反了证券法关于信息披露和禁止内幕交易的规定，即具备了行政违法的“质”，应优先适用行政处罚；而司法机关则更注重从“刑事违法性”角度判断行为性质，强调行为是否具有“严重的社会危害性”，只有当行为超出一般行政违法范畴，具备刑事犯罪的本质特征时，才应纳入刑事处罚范围。这种对行为“质”的不同认知，导致行政机关认为应予以行政处罚的案件，可能被司法机关认定为需追究刑事责任，反之亦然。

在“量”的认知上，行政机关与司法机关对内幕交易行为危害程度的判断标准存在差异。行政机关在衡量“量”时，更关注行为对证券市场日常交易秩序的即时影响，如是否导致证券价格短期异常波动、是否损害少数投资者的直接利益等，通常以较为宽松的“量”化标准认定行为的危害程度；而司法机关则更关注行为对证券市场整体秩序和社会公共利益的长期、重大危害，如是否引发市场恐慌、是否导致大量投资者亏损、是否破坏证券市场的公信力等，采用更为严格的“量”化标准。

2.3. “情节严重”规定不明：责任认定标准的模糊性

“情节严重”作为内幕交易行为从行政违法向刑事犯罪转化的关键标准，在现行法律规范中缺乏明确具体的界定，导致行刑衔接的责任认定陷入困境。在证券法中，“情节严重”是决定是否对内幕交易行为加重行政处罚(如提高罚款倍数、延长市场禁入期限)的重要依据，但法律仅原则性提及“情节严重”，未列举具体的认定情形，也未设定量化标准。

在刑法中，“情节严重”是内幕交易罪的构成要件之一，但同样存在规定模糊的问题。尽管司法解释对“情节严重”的部分情形作出了补充，如明确了一定金额的获利或避免损失标准，但对于“多次进行内幕交易”“造成恶劣社会影响等非量化情形的认定，仍缺乏具体指引”。司法机关在实践中对“情节严重”的判断往往依赖个案的主观认知，不同法院、不同法官对同一内幕交易行为是否达到“情节严重”的标准可能作出不同认定。例如某内幕交易案件中，当事人获利金额接近司法解释规定的“情节严重”

标准,且存在泄露内幕信息给多人的行为,部分法院认为构成“情节严重”应追究刑事责任,而另一部分法院则认为该行为的社会危害性尚未达到刑事处罚程度,应适用行政处罚,这种差异直接导致行刑衔接中案件移送与接收的混乱。

内幕交易行为的法律规制范畴内,“特定犯罪构成要件事实”对应刑法的第一百八十条所界定的“情节严重”与“情节特别严重”[2]。内幕交易司法解释中第六条具有下列情形之一的,应当认定为“情节严重:(一) 证券交易成交额在五十万元以上的;(二) 期货交易占用保证金数额在十万元以上的;(三) 获利或者避免损失数额在十五万元以上的;(四) 三次以上的;(五) 具有其他严重情节的刑法理论普遍认为,行为从行政违法向刑事犯罪的转化必须基于行为人具备“特定的犯罪构成要件事实”。内幕交易司法解释中从证券交易成交额、期货交易占用保证金数额、获利或避免损失数额以及内幕交易次数等维度,设定“情节严重”与“情节特别严重”的认定标准。尽管法律条文对“情节严重”“情节特别严重”作出具体规定,但实证分析表明,内幕交易司法解释中“情节严重”的标准仍存在模糊性。

内幕交易司法解释中第六条,“三次以上实施内幕交易行为即达情节严重标准”这一规定,在实践层面缺乏适用空间。对内幕交易刑事判决书的梳理发现,极少有案件因内幕交易次数达三次以上而被定罪处罚。内幕交易案件线索多为偶然发现,通常仅能查实单次行为;即便内幕交易次数达三次,若交易金额有限、社会危害性较低,亦难以被评价为“情节严重”,这是该条款适用率低的核心原因。

证券交易成交额(即买入金额或卖出金额)是判断是否构成情节严重的重要考量指标。然而在案情复杂的具体案件中,究竟以买入金额还是卖出金额作为成交额计算依据,司法解释尚未确立统一规则。获利或避免损失金额不仅关联刑法在内幕交易犯罪中的适用边界,还直接影响内幕交易犯罪罚金数额的确定。内幕交易司法解释第六条至第九条虽对犯罪数额认定作出规定,却未设定获利或避免损失数额认定的计算规则,导致实践中产生较多争议与分歧。

内幕交易司法解释设定的“情节严重”数额标准偏低,此举不仅难以有效实现刑法维护资本市场交易秩序的目标,还可能因“情节严重”标准被虚置而削弱司法权威。对行政处罚决定书的分析显示,证监会处理的内幕交易案件中,大量案件的涉案金额已超出内幕交易司法解释规定的“情节严重”标准,却未移送至刑事司法程序。反观法院审理的内幕交易案件,涉案金额普遍达到“情节特别严重”标准。由此可见内幕交易司法解释对“情节严重”标准的过低设定,大幅弱化该条款的存在意义,难以筛选出真正具有社会危害性、需通过刑罚制裁的内幕交易行为。

3. 解决路径分析

为了有效打击内幕交易违法犯罪,必须构建内幕交易行刑衔接体系,从而在行政法与刑法的法律规范层面实现协调统一,推动立法明确化,为司法实践提供规范指引。同时需构建双向行刑衔接体系,畅通双向行刑衔接路径,提升内幕交易违法犯罪案件的办理效能。

3.1. 重构法律责任规范体系

为了更好的规范内幕交易违法犯罪行为,必须采取措施对内幕交易行政责任和刑事责任的体系进行优化重构[3]。建立以“行为危害程度”为核心,重构内幕交易的法律责任规范体系,明确行政责任与刑事责任的递进关系。对于危害程度较轻、未达到刑事处罚标准的内幕交易行为,明确由行政机关适用行政处罚,包括罚款、没收违法所得、市场禁入等措施;对于危害程度严重、符合刑事犯罪构成要件的内幕交易行为,在行政机关作出初步调查与处罚后,及时移送司法机关追究刑事责任,形成“行政惩戒先行,刑事威慑跟进”的递进式治理格局。

立法层面需修订证券法与刑法,确立“行政责任优先适用、刑事责任补充兜底”的责任适用准则。

针对行政责任规制，涉公司内幕交易案件中，证监会现行处罚措施多局限于一定金额罚款。此类案件通常涉案金额较高、行为性质恶劣，易对证券交易市场及其他投资者造成重大损害，仅以罚款规制难以有效遏制违法行为。证券市场禁入作为限制行为人从事证券相关业务的资格罚，当前证监会对内幕交易行为主体作出该决定的频率较低。建议提高这一处罚措施的适用频次，重点打击实施内幕交易且性质恶劣的企业高管等涉案人员，借此形成强力震慑，降低违法犯罪发生率。

关于刑事责任调整，内幕交易人员承担刑事责任需满足的“特定构成要件”“情节严重”“情节特别严重”，其具体法律规定亟待调整[4]。其中“内幕交易三次以上应认定为情节严重”的条款，因在司法实践中难以有效适用，建议予以删除。对照现行立案追诉标准，当前法律框架下内幕交易行政责任与入罪量刑标准存在明显错配偏差，致使大量仅受行政处罚的内幕交易案件，实际已符合刑事立案条件。

司法实践中，“情节严重”“情节特别严重”两项规定常处于虚置状态，“有法不行”的实际效果与“无法可依”相差无几。据此需提高入罪门槛，精准筛选出真正需刑法规制的“情节严重”“情节特别严重”内幕交易行为。此外，内幕交易违法所得数额的计算方法，缺乏明确有效的规范指引，现有执法与司法实践，亦未形成统一法律适用规则[5]。据此需通过立法明确内幕交易违法所得的认定与计算方式，为执法、司法实践提供有效指引，进而清晰界定内幕交易人员是否承担刑事责任及责任轻重，构建明确合理的法律责任规范体系。加强证券法与刑法在责任认定逻辑上的协同，统一两者对内幕交易行为的评价标准。一方面，在“行为性质”认定上，明确证券法与刑法对内幕交易行为的核心构成要件保持一致，即均以“利用未公开信息进行交易”“违反信息披露义务”为核心，避免因行为定性标准不同导致的衔接障碍；另一方面，在“危害程度”判断上，建立跨部门的统一评价指标体系，将内幕交易的获利金额、涉及证券交易量、对证券价格的影响幅度、投资者损失范围等关键因素纳入指标体系，并明确不同指标对应的责任层级，使行政机关与司法机关在判断行为危害程度时具有统一的依据，减少认知分歧。

3.2. 明确案件“由行到刑”的移送标准

行政处罚法中第二十七条明确行政机关负有移送涉嫌犯罪案件至司法机关的法定职责。司法实践中“选择性移送”乱象频发，案件移送标准模糊是重要诱因，制度规范的模糊性对执法人员专业能力提出更高要求，但基层执法人员的专业知识储备往往难以精准判断案件是否涉嫌刑事犯罪，进而导致行政执法机构在通过常态化机制移送案件至刑事司法机关时易出现疏漏。基于此，为遏制行政机关移送行为的随意性，亟待明确案件“由行到刑”的移送标准[6]。

某一行为的性质界定需要实现质与量的统一，若行为未满足法律条文明确的质与量双重要求，则无法被认定为犯罪。行刑交叉领域内，行政执法与刑事司法对行为类型的规制存在一定交叉重叠，罪量要素遂成为划分二者界限的关键标尺。就实体标准而言，行政机关需兼顾抽象标准与具体标准：依据质量区别说，判断案件应归入行政处罚范畴还是刑事制裁范畴，同时需审查案件是否达到“情节严重”或“情节特别严重”的程度。若行为人的行为未达到需动用刑法制裁的量的要求，则不得向司法机关移送案件。反之，若行为人的行为已满足需要处以刑罚的量的要求，便应将案件移送司法机关。

在证据标准层面，行政机关要证明案件符合刑事立案标准难度较大。有学者认为，基于这一现实，行政机关移送案件的标准应适当放宽，无需达到侦查机关的立案标准，只需有证据显示违法行为可能构成犯罪即可[7]。另一部分学者提出，若行政执法机关降低案件移送标准，可能导致不构成犯罪者进入刑事诉讼程序，甚至引发“以刑替罚”问题[8]。笔者认同第二种学者观点，行政机关贸然降低移送标准既无法让案件移送标准更清晰，也难以破解行政机关当前的移送乱象。故行政机关在判断案件是否需移送时，需综合考量“涉嫌犯罪”与“依法需要追究刑事责任”两项标准。刑事诉讼法对被告人有罪认定的证明标准要求证据确实、充分且排除合理怀疑，行政机关移送的案件亦应基本符合这一标准。若案件无法排除合理怀疑，

则不应移送,借此避免不必要增加刑事追诉机关的负担,同时防止“以刑替罚”情形出现。

构建内幕交易案件“由行到刑”的标准化移送流程,清晰界定行政机关与司法机关在移送环节的职责及衔接节点。行政机关查处内幕交易案件时,需同步参照“情节严重”的认定标准,针对可能达到刑事处罚程度的案件,及时启动移送评估程序,由专门案件审查小组对案件的“质”与“量”开展综合评估。移送材料的具体要求需予以明确,涵盖案件调查报告、证据清单、获利金额计算依据、市场影响分析报告等内容,以保障移送材料的完整性与规范性,为司法机关后续审查提供充分支撑。移送案件的跟踪反馈机制亦需建立:考虑到行政机关可能无法完全掌握前述证明标准,且行政执法人员缺乏相关专业知识,办案过程中涉及调查取证与案件定性环节时,必要时可向法院或检察机关征询意见,避免因证据不足或定性错误导致应移送案件未能移送。行政机关移送案件后,需与司法机关保持定期沟通,实时掌握案件审查进度及处理结果;针对司法机关认定不符合刑事立案标准的案件,行政机关需及时启动行政处罚程序,避免案件处理出现真空状态,保障行刑衔接的无缝对接。

4. 结论

本文以行刑衔接为切入点,深入剖析了内幕交易责任承担的现实困境、成因及解决路径,得出以下核心结论:

其一,内幕交易责任承担的核心矛盾是行刑衔接失衡,集中体现为“以罚代刑”。实践中,大量符合刑事立案标准的内幕交易案件仅被处以行政处罚,刑事处罚的威慑功能未充分发挥,既无法对严重内幕交易行为形成有效震慑,也削弱了法律规制的统一性与权威性,不利于保护投资者平等获取信息的权利及市场信心的培育。

其二,行刑衔接困境是多因素交织的结果。法律责任体系的逻辑含混为困境埋下制度隐患,证券法与刑法在责任定位、认定逻辑上的割裂,导致行政与刑事责任缺乏协同;执法与司法对内幕交易“质”(行为性质)与“量”(危害程度)的认知分歧,加剧了案件定性及移送的混乱。“情节严重”标准的模糊性则直接导致行刑转化缺乏明确依据,成为衔接障碍的关键节点。

其三,破解困境需从制度重构与机制优化双管齐下。在法律责任体系层面,需以“行为危害程度”为核心,建立行政责任优先、刑事责任兜底的递进关系,行政责任中应强化市场禁入措施的适用,刑事责任中需删除难适用的“三次以上”标准并提高入罪门槛,同时统一两法的认定逻辑。在移送机制层面,需构建“量化为主、非量化为辅”的“情节严重”体系,规范移送材料与跟踪反馈流程,确保案件移送精准又及时,避免“有案不移”的情况。

参考文献

- [1] 王贤则. 行刑衔接视野下的内幕交易——实践运行与解决路径[J]. 刑事法评论, 2022, 47(2): 405-420.
- [2] 王晓东, 罗灿. 完善行政执法与刑事司法反向衔接机制的司法展开——以刑法谦抑性为视角兼论企业合规改革[J]. 法律适用, 2023(4): 3-12.
- [3] 史佳欣. 论内幕交易法律规制的核心逻辑——基于公司治理与证券监管的双重面向[J]. 河北法学, 2018, 36(4): 127-140.
- [4] 崔金珍. 从法律责任视角论证证券市场内幕交易行为监管[J]. 法学杂志, 2018, 39(6): 85-94.
- [5] 金赓. 内幕交易之违法所得: 行刑衔接视角下的实证考察与理论辨析[J]. 湖北社会科学, 2021(2): 134-144.
- [6] 周佑勇. 行政执法与刑事司法的双向衔接研究——以食品安全案件移送为视角[J]. 中国刑事法杂志, 2022(4): 47-63.
- [7] 周佑勇, 刘艳红. 行政执法与刑事司法相衔接的程序机制研究[J]. 东南大学学报(哲学社会科学版), 2008(1): 47-52, 124.
- [8] 武晓雯. 行刑衔接机制的基本问题[J]. 中外法学, 2023, 35(3): 803-822.