

我国债券市场内幕交易法律规制的立法现状与完善路径

费一凡

江苏大学法学院，江苏 镇江

收稿日期：2024年9月10日；录用日期：2024年10月11日；发布日期：2024年11月12日

摘要

中国债券市场内幕交易的法律规制体系正逐步完善，但仍面临一系列问题。现行法律体系中，包括刑法、证券法、证券期货相关法律法规及行政法规等多层次规制措施，明确了内幕交易的定义、立案标准及追诉情形，同时涵盖了行政、司法等多个方面的监管。然而，这些规定在债券市场的适用性上存在局限性，如刑法相关条款的适用性及证券法修订后的突破与缺陷等。为完善债券市场内幕交易法律制度，建议加强行政立法，制定专门的债券内幕交易规定和司法解释性文件，以适应债券市场特性。同时，建立内幕信息隔离墙制度，完善发行人内幕信息知情人登记制度，确保信息的合规使用和披露。

关键词

债券市场，内幕交易，法律规制，法律责任

The Legislative Status Quo and Improvement Path of the Legal Regulation of Insider Trading in China's Bond Market

Yifan Fei

School of Law, Jiangsu University, Zhenjiang Jiangsu

Received: Sep. 10th, 2024; accepted: Oct. 11th, 2024; published: Nov. 12th, 2024

Abstract

The legal regulation system of insider trading in China's bond market is gradually improving, but it still faces a series of problems. In the current legal system, there are multi-level regulatory measures including criminal law, securities law, securities and futures related laws and regulations,

文章引用：费一凡. 我国债券市场内幕交易法律规制的立法现状与完善路径[J]. 法学, 2024, 12(11): 6314-6322.

DOI: 10.12677/ojls.2024.1211896

and administrative regulations, which clarify the definition, filing standards, and prosecution situations of insider trading, and cover multiple aspects of supervision such as administration and judiciary. However, these regulations have limitations in their applicability to the bond market, such as the applicability of relevant provisions in criminal law and breakthroughs and deficiencies in the revised securities law. To improve the legal system of insider trading in the bond market, it is suggested to strengthen administrative legislation, and formulate specialized regulations on insider trading in bonds and judicial explanatory documents to adapt to the characteristics of the bond market. At the same time, an insider information barrier system should be established, the registration system should be improved for insiders of the issuer's insider information, and the compliant use and disclosure of information should be ensured.

Keywords

Bond Market, Insider Trading, Legal Regulation, Legal Responsibility

Copyright © 2024 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. 引言

随着我国债券市场的快速发展,市场规模持续扩大,交易品种日益丰富,债券市场在国民经济中的作用愈发凸显。然而,伴随着市场的繁荣,债券市场内幕交易问题也逐渐浮出水面,成为影响市场公平、公正和透明度的重大隐患。内幕交易不仅损害了投资者的合法权益,也破坏了市场的公信力,对债券市场乃至整个金融市场的健康发展构成了严重威胁。为了维护债券市场的秩序,保障投资者的合法权益,我国已经建立了一套包括刑法、证券法、证券期货相关法律法规及行政法规在内的多层次法律规制体系,对内幕交易行为进行了明确的定义和严格的规制。这些法律规制措施在防范和打击债券市场内幕交易方面发挥了重要作用,为维护市场秩序和投资者权益提供了坚实的法律保障。

然而,随着债券市场的不断发展,现行法律规制体系在适用性和完善性方面也逐渐暴露出一些问题。刑法相关条款在债券市场内幕交易方面的适用性存在局限性,证券法修订后的突破与缺陷也亟待解决。为了进一步完善债券市场内幕交易法律制度,我们需要在现行法律规制体系的基础上,结合债券市场的特性和实际情况,加强行政立法,制定专门的债券内幕交易规定和司法解释性文件,以适应债券市场内幕交易监管的需要。本文旨在评析我国债券市场内幕交易法律规制的立法现状,分析现行法律规制体系在适用性和完善性方面存在的问题,并提出相应的完善建议。

2. 中国债券市场内幕交易法律规制制度现状

在全球证券市场中,对内幕交易的法律规制已成为各国公司立法和证券立法不可或缺的一部分[1]。历经多年的立法探索与执法、司法实践,我国已构建起相对完善的证券市场内幕交易法律制度框架。然而,尽管该框架涵盖了刑法、证券期货行政执法等多个领域,但在针对证券内幕交易的民事责任方面,立法仍显不足。

近年来,我国在《刑法》及其司法解释、证券期货法律法规、司法政策文件以及其他相关法规中,均对内幕交易的违法违规行为提出了明确要求。这些要求涉及内幕交易的构成要件和认定标准、立案和量刑标准、行政处罚标准,以及国务院和最高人民法院打击和防控内幕交易的具体规定。总体来看,我国在内幕交易的刑事审判和行政监管方面已形成了较为完善的制度体系,但与民事诉讼相关的制度建设仍

显滞后。

值得注意的是,目前我国尚未出台专门针对债券内幕交易的法律规定。尽管债券作为一种证券品种,其内幕交易行为的认定和处罚标准在很大程度上可以参照股票市场的相关规定,但由于债券市场的独特性和复杂性,现有的以股票为核心的内幕交易法律制度难以完全适用于债券市场^[2]。因此,如何结合债券市场的特点,制定出更加符合实际的内幕交易法律规制措施,成为当前我国债券市场立法亟待解决的问题。

2.1. 《刑法》及其司法解释

《刑法修正案(七)》(2009年2月28日主席令[2009]第10号)第180条对证券、期货市场内幕交易的构成要件和刑事责任进行了概述¹。该条款将内幕交易的主体定义为证券、期货交易内幕信息的知情人员或非法获取此类信息的人员,并列举了三类在内幕信息未公开前被视为内幕交易的行为:一是买入或卖出相关证券,二是从事与内幕信息相关的期货交易,三是泄露该信息或指示他人从事上述交易。此外,该条还规定了个人及单位内幕交易的刑事量刑标准,包括有期徒刑、拘役和罚款。

《最高人民法院、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)》(简称《规定(二)》)明确了内幕交易案件的立案追诉标准²。当内幕交易行为被认定且情节严重时,检察机关将提起公诉。立案标准包括:证券累计交易额超过50万元、期货交易累计占用保证金数额超过30万元、因内幕交易获取收益或避免损失累计金额超过15万元,以及多次实施内幕交易违法行为等。

《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》³(以下简称《纪要》)明确了内幕交易案件中举证责任的分配与转移原则,降低了司法机关证明行政当事人知悉和利用内幕信息的难度。《纪要》规定,在内幕交易案件审理中,可使用间接证据、环境证据推定以及实施证明责任转移分配的证据规则来认定“知悉”和“利用”内幕信息。在内幕交易行为推定成立的情况下,如当事人不能合理解释原因或提供未利用内幕信息从事交易的证据,法院可认定内幕交易行为成立。

《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易刑事案件司法解释》⁴(以下简称《内幕交易刑事案件若干问题的解释》),对内幕交易、泄露内幕信息刑事案件的构成要件及法律责任中的疑难问题进行了解释说明,为内幕交易案件的执法和判决提供了重要依据,对各地法院审理内幕交易刑事案件时分析内幕交易构成要件、确定量刑标准具有重要指导意义。其中第一条和第二条对“内幕交易知情人员”和“非法获取证券、期货交易内幕信息的人员”作了列举式定义。第三条详细说明了内幕交易行为构成要件涉及的“相关交易行为明显异常”的认定标准,即从时间吻合程度、交易背离程度和利益关联程度三个方面予以认定。第四条指出了不属于内幕交易行为的例外情形。第五条明确了作为构成要件的内幕交易敏感期的认定标准。第六条至第十条界定了内幕交易行为“情节严重”的量化标准,并明确了相关指标的计算方式。

2.2. 证券期货法律法规

在证券期货法律法规领域,对内幕交易行为的法律规制是一个重要的议题。这些法律规制主要体现在《证券法》《证券投资基金法》《期货交易管理条例》以及《证券、期货投资咨询管理暂行办法》等法律和行政规章中。这些法规不仅明确了内幕交易的定义和构成要件,还对相关行为人应承担的法律责任

¹ 参见《刑法修正案(七)》第180条。

² 参见《最高人民法院、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)》(2010年5月7日颁布)。

³ 参见《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》(2011年7月13日,最高人民法院发布)。

⁴ 参见最高人民法院、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(2011年10月31日最高人民法院审判委员会第1529次会议、2012年2月27日最高人民法院第十一届检察委员会第72次会议通过)。

作出了详细规定。

2.2.1. 《证券法》对内幕交易违法行为条款的修订

以《证券法》为例，其对内幕交易的规制可谓全面而深入。

首先，该法对证券监督管理部门、自律组织及证券行业从业人员利用职务之便获取内幕信息以外的其他非公开信息从事违法交易活动作出了明确的禁止性规定，并规定了相应的违法赔偿责任。该规定实质上将内幕交易的定义扩展，将那些非公开但并非法律意义上的内幕信息也纳入监管范畴^[3]。这意味着，即使某些信息没有被法律列为内幕信息，但只要监管机构工作人员或从业者利用这些信息进行交易，都将构成违法行为，并需承担赔偿责任。与传统的内幕信息相比，这些“非公开信息”通常是保密性质的，可能永远不会对外公开。因此，该条款可视为一种“泛内幕交易规制条款”或“内幕交易的兜底条款”，主要目的是打击“老鼠仓”等非法交易行为。在原《证券法》中，对“老鼠仓”的定义和分类缺乏明确性。考虑到立法技术的局限性，难以穷尽所有可能的内幕信息类别，而上述人员却能够较易获取各种非公开信息，因此该条款通过严格的法律责任来威慑此类违法行为，体现了维护资本市场公平性的立法宗旨^[4]。

其次，修订后的证券法对内幕交易的调查和处理程序进行了优化，允许证券监管机构在必要时延长对涉案人员证券交易的限制期限。具体而言，监管机构在得到主要负责人或授权人员批准后，可以在最初不超过三个月的时间里限制当事人的证券买卖行为。若遇到特殊复杂情况，导致案件难以迅速得出调查结果，监管机构有权将这一限制措施的有效期延长至六个月，以便有足够的时间来查明事实真相⁵。这一变化反映了立法者根据近年内幕交易案件执法经验所作的调整，旨在应对内幕交易行为日益隐蔽且调查难度不断加大的现实情况，从而提高查处内幕交易行为的效率和成功率，确保资本市场的公正性和透明度。

此外，《证券法》还提高了内幕交易违法行为行政处罚责任的罚款金额。对从事内幕交易违法行为的行政当事人，在没收违法所得基础上，处以一倍以上十倍(原《证券法》为五倍)以下的罚款。对于没有违法所得或违法所得不足50万元(原《证券法》为3万元)的，处以50万元(原《证券法》为3万元)以上500万元以下(原《证券法》为60万元)罚款。单位从事内幕交易的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以二十万元(原《证券法》为3万元)以上二百万元以下(原《证券法》为30万元)的罚款。这一举措旨在通过加大处罚力度来震慑潜在的违法者，维护资本市场的公平性和稳定性⁶。

2.2.2. 其他证券期货法律及行政法规对内幕交易违法行为的规制

除了《证券法》之外，其他一些证券期货领域的法律和行政法规也对内幕交易行为进行了明确禁止。例如，《证券投资基金法》⁷和《期货交易管理条例》⁸都设有专款条文来打击内幕交易。然而值得注意的是，《期货交易管理条例》中规定的内幕交易罚款金额仍然沿用了修订前《证券法》的标准，这一点在未来的条例修订中需要予以关注和调整⁹。此外，《证券、期货投资咨询管理暂行办法》也明确规定，从事证券、期货投资咨询业务的机构和人员，必须严格遵守法律法规，不得利用内幕信息谋取私利¹⁰。

⁵ 参见《证券法》(2019年修订)第170条。

⁶ 参见《证券法》(2019年修订)第191条。

⁷ 参见《证券投资基金法》(主席令[2003]第9号，2003年10月28日公布)第59条。

⁸ 参见《期货交易管理条例》(国务院令，第489号，2007年3月6日)第3条。

⁹ 参见《期货交易管理条例》(国务院令，第489号，2007年3月6日)第73条。

¹⁰ 参见《证券、期货投资咨询管理暂行办法》(1997年12月25日国务院、国务院证券委员会发布)第24条。

2.2.3. 中国证监会有关上市公司部门规章及规范性文件的规制

在中国证监会发布的一系列与上市公司相关的部门规章和规范性文件中，对于内幕信息的管理和禁止内幕交易行为等关键事项进行了详尽的规定。具体到内幕信息管理方面，《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》明确指出，所有内幕信息知情人在该信息公开前都有责任保守秘密¹¹。此外，该规定还强调上市公司应建立完善的内幕信息知情人登记管理制度，确保对内幕信息的保密管理以及对知情人的登记管理得到有效执行¹²。同时，《上市公司信息披露管理办法》进一步明确了上市公司在对外沟通时不得泄露内幕信息的原则¹³。该办法还特别指出，上市公司的股东和实际控制人不得利用其股东权利或支配地位，强迫上市公司向其透露内幕信息¹⁴。针对证券投资咨询机构及其从业人员，该办法也提出了明确的要求，严禁他们在撰写投资价值分析报告、研究报告等文件时使用内幕信息¹⁵。

由于上市公司并购重组过程中内幕交易行为屡禁不止，中国证监会在《上市公司重大资产重组管理办法》中对此进行了重点规定。该办法明确界定了参与重大资产重组的内幕信息知情人员的范围，并要求任何涉及此类信息的单位和个人在依法披露前都必须严格保守秘密，不得从事任何形式的内幕交易活动¹⁶。这些规定旨在维护资本市场的公平、公正和透明，保护投资者的合法权益。

2.3. 司法文件

近年来，国务院和最高人民法院在多个打击经济犯罪及资本市场重大违法行为的政策性文件中，均明确指出内幕交易严重破坏证券市场秩序、侵害股东和投资者利益，并强调要持续防控、严惩不贷¹⁷。这些文件特别强调了强化内幕信息管理的防范和遏制内幕交易中的关键作用¹⁸。

2018年中国人民银行、中国证监会和国家发展改革委联合发布的《关于进一步加强债券市场执法工作的意见》(以下简称《执法工作意见》)。该意见不仅明确了中国证监会将依法对银行间债券市场和交易所债券市场的违法行为进行统一执法，而且特别指出了针对债券市场内幕交易等重大违法行为的执法措施。笔者认为，《执法工作意见》在防范和打击债券内幕交易行为方面具有里程碑式的意义¹⁹。

首先，该意见明确了证监会对国内主要债券主管部门及其监管的市场发行和交易的债券进行统一的行政执法工作。涉及的债券品种广泛，包括公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具、金融债券等各类。同时，受规制的承销机构也涵盖了商业银行、证券公司等各类机构²⁰。根据中国人民银行在2020年3月的答记者问中的分析，非金融企业债务融资工具和金融债券尚未纳入《证券法》的规制范畴。因此，《执法工作意见》在很大程度上超越了中国人民银行和中国证监会在《证券法》规制债券品种范围方面的争议，明确了证监会对除政府债券之外的几乎所有债券品种的统一执法权限。这为后续内幕交易违法行为的行政执法提供了坚实的法律基础。

其次，《执法工作意见》还明确了内幕交易违法行为的行政处罚措施以及与司法机关刑事执法的衔

¹¹ 参见《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》(证监会公告[2011]30号, 2011年11月25日发布)第4条。

¹² 参见《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》(证监会公告[2011]30号, 2011年11月25日发布)第5条。

¹³ 参见《上市公司信息披露管理办法》第41条。

¹⁴ 参见《上市公司信息披露管理办法》第46条第三款。

¹⁵ 参见《上市公司信息披露管理办法》第55条。

¹⁶ 参见《上市公司重大资产重组管理办法》第7条及第40条。

¹⁷ 参见《最高人民法院关于充分发挥审判职能切实维护企业和社会稳定的通知》(法[2002]132号)。

¹⁸ 参见国务院办公厅转发《证监会、公安部、监察部、国资委、预防腐败局关于依法打击和防控资本市场内幕交易意见的通知》(2010年11月18日国办发[2010]55号)第二条。

¹⁹ 中国人民银行、证监会、国家发展改革委：关于进一步加强债券市场执法工作的意见，http://www.csrc.gov.cn/newsite/jczd/ffg/201906/20190627_358174.html，2024年5月22日访问。

²⁰ 中国人民银行、证监会：中国人民银行、中国证监会有关负责人就债券市场支持实体经济发展有关问题答记者问，<http://www.pbc.gov.cn/redianzhuanti/118742/3985876/3986034/3987522/index.html>，2024年5月22日访问。

接机制。对于情节严重的内幕交易违法行为，证监会将依据证券法有关规定对相关责任人员采取证券市场禁入措施。在案件调查过程中如发现涉嫌犯罪的情况，则会及时移送公安机关依法追究刑事责任。公安机关在接到移送的案件后，也会迅速立案侦查[5]。

近期，债券监管部门发布的有关为违约债券提供转让服务的规范性文件及自律规则中也多次提及了规制内幕交易的条款。例如，中国人民银行在 2020 年发布的有关银行间债券市场到期违约债券转让事宜的公告²¹中明确要求投资人承诺不会通过到期违约债券转让实施欺诈、内幕交易和利益输送等违法违规行为。同样，上海证券交易所 2019 年发布的《关于为上市期间特定债券提供转让结算服务有关事项的通知》中也强调了参与特定债券转让的市场参与者禁止从事内幕交易等违法违规行为²²。

然而，尽管债券监管部门近年来逐渐意识到了制定债券内幕交易规则的重要性，但目前制定的相关法律法规仍主要停留在原则性规定层面。这些规定虽然在查处债券内幕交易案件时提供了一定的法律授权，但在债券内幕交易的防范、识别及认定等方面的规则制定仍然存在空白[6]。这种法律法规的不完善在一定程度上反映了债券监管部门对于防范和禁止债券内幕交易违法行为的重视程度不够、研究不够深入以及对债券内幕交易构成要件和行为模式的认知不足。不够深入以及对债券内幕交易构成要件和行为模式的认知不足。

3. 中国债券市场内幕交易法律制度所面临的挑战

内幕交易作为一种商事行为，在其涉及违法行为时，不仅可能通过民商事手段进行诉讼，还可能因违反行政法规而受到行政处罚，甚至因触犯刑法而承担刑事责任。这些不同的责任形式，根源在于其侵犯的法益不同，从而导致所依据的诉讼制度和程序存在显著差异，进而使得行为人承担的责任性质也有根本性的区别[7]。在实践中，多数内幕交易行为所受到的处罚主要是行政处罚，如没收违法所得、市场禁入和罚款等经济处罚，这些措施往往难以达到实质性的惩罚效果。尽管如此，当前以现行法律法规为基础制定的规制内幕交易的决策和规定，仍然存在诸多不足之处。

3.1. 民事责任规定存在不合理之处

在我国法律体系中，内幕交易者需承担民事、行政和刑事三方面的责任。实践中，内幕交易主要侵害的是普通投资者的权益，然而，与民事责任不同，内幕交易者通常仅受到行政处罚，这种责任形式并未能从根本上弥补普通投资者的损失。行政责任的承担并未能有效遏制内幕交易行为，因为内幕交易者在多数情况下承担的行政责任并未对其根本利益造成实质性影响，普通投资者也未能因内幕交易而获得相应的损失赔偿[8]。

对于普通投资者这一最广泛、最普遍的受害者群体而言，民事赔偿能够最直接地减轻其受损程度，同时内幕交易者承担民事责任也会直接影响其利益。然而，在高度流动的证券市场中，由于内幕交易的复杂性和隐蔽性，以及受损人信息闭塞等原因，普通投资者往往缺乏提起民事诉讼的自觉性，且在复杂的交易结构下，一般受损人难以确定适格原告以提起诉讼。在诉讼过程中，合理的归责原则应基于多方利益考量，确定为过错原则、无过错原则或过错推定原则，但当前立法对此尚无明确规定。在民事赔偿方面，《证券法》仅笼统提及内幕行为的赔偿损失，并未涉及具体可行的配套赔偿制度，导致民事救济因缺乏赔偿计算依据而难以评估[9]。

此外，民事赔偿领域缺乏确切具体的制度规定，行为人在进行民事诉讼时难以有一个确切的赔偿制

²¹ 中国人民银行：银行间债券市场到期违约债券转让有关事宜公告(中国人民银行公告(2019)第 24 号)，<http://www.pbc.gov.cn/>，2024 年 5 月 22 日访问。

²² 上海证券交易所：关于为上市期间特定债券提供转让结算服务有关事项的通知，http://www.sse.com.cn/lawandrules/sselawrules/bond/trading/currency/c/c_20220422_5701345.shtml，2024 年 5 月 24 日访问。

度为依据，从而提起的诉讼请求缺乏可操作性，民事原告之间的赔偿请求难以达成一致认同。这在一定程度上也影响了诉讼制度的效率，赔偿机制的公正性与平等性也有待商榷。

3.2. 信息披露机制的不健全

在内幕交易中，信息分布的不对称性往往源于投资者之间的差异。这种信息不对称为内幕交易的滋生提供了土壤，并反过来加剧了证券市场的信息失衡。主要表现为信息不能及时、全面、公正地披露，内幕者隐藏已知信息或制造虚假信息，利用重大信息公布的时间差操纵市场以实现私下交易或自行交易的目的。

此外，对于信息披露要求更为严格的上市公司而言，其内部披露制度尚不规范。在形式上，内部控制披露缺乏统一的标准，难以严格约束公司管理层提供内部控制的自我评估、注册会计师的结论性意见以及及时向上级部门申报所持股份的种类、数量和变动情况。上市公司在信息披露上的随意性也日益显著。

在披露内容方面，由于监管部门对披露报告尚无明确规定，经济人出于成本考虑，在披露时往往流于形式，泛泛而谈，未能全面公开信息。这反映出信息披露制度不完善导致的常态化信息不对等和不透明现象[10]。

3.3. 证券监督管理委员会监管强度欠缺

在中国，中国证券监督管理委员会不仅负责证券市场的监管，还承担其他多种行政职能。这些多元的职责，加上内幕交易的隐秘性质、取证难度以及调查上的挑战，导致证监会在执行监管时面临一定的限制，有时难以达到理想的监管强度和效率。因此，自律性监管成为了一个重要补充，它依靠行业内部的自发性和快速响应能力，在很大程度上能够弥补传统外部监管的不足。自律监管机构通过与其他监管形式的结合，有助于形成更为全面和高效的监管网络，从而更好地维护证券市场的秩序和公平性。

4. 完善中国债券市场内幕交易法律制度的相关建议

目前，我国的法律法规尚未对债券内幕交易设立专门的规定，无论是对参与债券内幕交易的个人，还是对内幕交易的具体行为，都缺乏明确的法律界定和针对性的规定。同时，对于债券市场独特的特性，现行法律也未能在违法行为的认定、法律责任的处罚以及量刑标准等方面作出相应的差异化处理。这导致了在《刑法》《证券法》以及执法和司法实践中，缺乏一套能够有效应对债券内幕交易问题的法律框架。为了解决这一问题，我们迫切需要建立起一套符合债券市场实际情况的内幕交易法律体系，为打击和预防债券内幕交易提供坚实的法律支撑。

4.1. 合理化内幕交易主体范围，补足内幕交易主体民事法律责任

在理论框架下，现代证券市场的公开竞价交易机制与传统封闭型公司主导的商业模式有着本质的不同。传统的信义义务理论侧重于公司内部利益平衡，主张董事、监事、高级管理人员以及控股股东等应承担对公司的忠诚义务。基于此义务的违反，可以追究上述人员的内幕交易责任。然而，这种以人合性为核心的公司治理理论适用范围有限，不适用于资合性的公众公司。在开放的市场环境中，信息的平等获取被视为保障多数市场主体权益的关键。证券市场中的权利主体应享有平等的信息获取权，这有助于确保投资者能够在公平和公正的条件下参与市场活动。

根据《中国证券监督管理委员会证券市场内幕交易行为认定指引(试行)》第二章的指导原则，内幕信息的知情人范畴可以扩展到包括知情人的配偶、父母、子女以及因职务原因接触内部信息的政府工作人员。此外，还应强调概括条款的设置，以作为兜底条款。在界定内幕人员的主体范围时，应摒弃双重标

准,采用单一标准,弱化非法获取信息的判定,同时明确从“知情人”向“内幕人”的转变过程,涵盖所有知悉内幕信息的“任何人”。这样的定义方式更加适应开放市场的需要,能够更全面地识别和规制内幕交易行为。

民事责任的追究对于保护投资者权益具有不可替代的重要性。有学者指出,除了基于个人研究或不违背义务的信息利用外,拥有可能影响股票价格的未公开信息的个人应被视为内幕人员,并承担相应责任^[11]。这一观点强调了民事责任在打击内幕交易中的作用,纠正了以往偏重行政和刑事责任的倾向。为了完善我国的民事赔偿制度,确保投资者在遭遇内幕交易时能够获得法律救济,有必要通过实体法的修订来强化这一点。

在诉讼程序方面,应特别关注保护中小投资者的利益,简化诉讼流程,实行举证责任倒置,引入集团诉讼制度,以降低中小股东的诉讼门槛。此外,提高民事赔偿的标准,使之成为信息不对称的必然成本,可以有效威慑那些在巨大利益面前铤而走险的内幕交易者。通过这些措施,可以构建一个更加公平和有效的证券市场监管体系^[12]。

4.2. 优化信息披露制度建设

信息披露的透明度是防范内幕交易的关键所在。上市公司通过建立健全的信息披露机制,不仅能够提升自身的治理效能,还能确保投资者的知情权和选择权,进而维护市场的公平性和运行效率。透明度的提升有助于减少信息不对称现象,降低内幕交易者利用未公开信息牟利的机会,保护中小投资者免受不公正对待。

目前,我国的信息披露制度正在不断完善之中。例如,上市公司对内幕信息知情人的管理制度已经得到加强,要求公司对内幕信息的传播和使用进行严格监控,并向监管机构报告^[13]。此外,监管机构也在强化对上市公司在敏感期交易的自查要求,以防止内幕交易行为的发生^[14]。

尽管取得了进展,现有的信息披露制度仍面临挑战。静态监管模式可能无法及时捕捉市场的动态变化,为内幕交易提供了可乘之机。因此,建立动态的信息披露监管机制显得尤为重要,它能够通过实时监控和分析来弥补静态监管的不足^[15]。

为了进一步提升信息披露的效力,上市公司应主动履行信息披露义务,并通过内部控制机制加强自我监管。同时,公众投资者的培训和教育也不可忽视,这有助于提高他们对信息披露重要性的认识,并能够更好地行使股东权利。通过这些多方面的努力,可以构建一个更加健康和有序的资本市场环境。

4.3. 完善证券市场自律机制

在我国,证券交易所和证券业协会的运作主要依赖于《证券法》以及中国证监会发布的行政规章和规范性文件。然而,现行法律框架未能为证券市场提供足够的保障,也未对证券交易所的具体职能进行详尽的立法描述,同样缺乏对自律性监管的系统性阐释^[16]。这种现状导致证券交易所和证券业协会在执行自律监管时缺乏明确的法律授权和监管权威,难以有效地实施自律管理。

为了强化证券市场的自律机制,建议将自律组织的法律地位正式确立,提升其效力层级,确保自律管理的权威性和自律组织的积极性。证券交易所和证券业协会的自律管理权应基于法律的直接规定,而非仅仅依靠行政授权,以便它们能够在规范内幕交易等方面发挥不可替代的作用。这样的改革将有助于构建一个更加高效和公正的资本市场环境。

5. 结语

综上所述,我国债券市场内幕交易的法律规制已初步形成较为系统的框架,涵盖了刑事、行政和司法等多个层面。然而,在立法实践中,针对债券市场的特殊性,尤其是在民事责任领域的法律规制仍显

不足。当前法律制度主要围绕股票市场展开，对于债券市场内幕交易的认定和处罚标准尚未形成专门的法律规范，这在一定程度上影响了债券市场的健康发展。

未来，我国债券市场内幕交易的法律规制应进一步加强和完善。首先，应制定专门的债券内幕交易法律规范，明确债券内幕交易的认定标准和处罚措施，以更好地适应债券市场的特性和需求。其次，应进一步强化民事责任领域的法律规制，加大对内幕交易行为的民事赔偿力度，保护投资者的合法权益。此外，还应加强执法和司法力度，确保法律规制的有效实施，维护债券市场的公平、公正和透明。

在全球化背景下，我国债券市场与国际市场的联系日益紧密，加强债券市场内幕交易的法律规制，不仅有助于提升我国债券市场的国际竞争力，也有助于维护国际金融市场的稳定和安全。因此，我们应当高度重视债券市场内幕交易的法律规制问题，不断推动相关法律制度的完善和发展。

参考文献

- [1] 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.
- [2] 安邦坤. 上市公司内部人持股披露监管研究——基于美国经验的分析[J]. 金融监管研究, 2019(6): 38-55.
- [3] 史欣媛. 论“乌龙指”事件中的投资者保护——由“光大 8·16 事件”引发的思考[J]. 南方金融, 2015(3): 82-89+102.
- [4] 王林清. 内幕交易侵权责任因果关系的司法观察[J]. 中外法学, 2015, 27(3): 767-784.
- [5] 2020 年债券市场统计分析报告[J]. 债券, 2021(1): 86-92.
- [6] 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.
- [7] 王利明. 我国证券法中民事责任制度的完善[J]. 法学研究, 2001, 23(4): 55-69.
- [8] 彭志. 我国资本市场内幕交易行为及监管研究[D]: [博士学位论文]. 广州: 对外经济贸易大学, 2016.
- [9] 蔚赵春, 徐剑刚. 监管科技 RegTech 的理论框架及发展应对[J]. 上海金融, 2017(10): 63-69.
- [10] 杨宇焰. 金融监管科技的实践探索、未来展望与政策建议[J]. 西南金融, 2017(11): 22-29.
- [11] 上海市第二中级人民法院课题组. 证券市场内幕交易民事赔偿责任问题研究——以光大乌龙指引发的内幕交易案为视角[J]. 证券法苑, 2019(3): 698-718.
- [12] 施天涛, 周伦军, 杨祥. 美国证券欺诈经典案例: 内幕交易与虚假陈述[M]. 北京: 法律出版社, 2015.
- [13] 沈朝晖. 证券法的权力分配[M]. 北京: 北京大学出版社, 2016.
- [14] 缪因知. 光大证券事件行政处罚与民事索赔之合法性质疑[J]. 法学, 2014(1): 10-19.
- [15] 曹理. 证券内幕交易构成要件比较研究[M]. 北京: 法律出版社, 2016.
- [16] 梁庆. 高频交易: 误解与真相——对国内法律监管现状之反思[J]. 南方金融, 2019(8): 3-12.