

汉坤法律评述

2026年6月24日

北京 | 上海 | 深圳 | 杭州 | 武汉 | 海口 | 香港 | 新加坡 | 纽约 | 硅谷 | 伦敦

证券“老鼠仓交易”行政监管实务解析（下）：行政责任与合规建议

作者：何春艳 | 高明豪 | 马倩芸 | 黄炎 | 刘毅

前言

近年来，我国对“老鼠仓交易”的行政监管呈现查处范围拓宽、认定标准趋严、惩戒力度加码的鲜明态势。监管数据表明，案件查处数量近年显著上升，“没一罚一”成为主流罚则，即便交易零获利亦予处罚，这彰显了监管机构对背信行为“零容忍”的执法决心。同时，通过大量案例实践，监管部门在信息性质、账户控制、交易趋同性及主观“利用”的认定上已形成了系统化的、严格的、可操作性强的监管标准，有效打击了日益隐蔽的违法操作。

对于资产管理机构及其从业人员而言，严峻的监管形势意味着法律风险空前。一方面，必须将合规视为生命线，着力构建覆盖“信息、人员、交易”的全流程防火墙，通过严格的权限隔离、利益冲突审查，从源头杜绝未公开信息被滥用的可能。另一方面，在面临调查时，应专业、审慎地应对，依法行使申辩权利，并围绕事实认定与责任减免聚焦抗辩，依法维护自身权益。

归根结底，“老鼠仓交易”监管的核心是捍卫资产管理行业的信义义务根基与资本市场的公平交易原则。构建清朗健康的行业生态，需要监管的持续威慑，更依赖于每一家机构、每一位从业者将“受人之托、忠人之事”的诚信文化内化于心、外化于行。唯有以前瞻性的合规内控为基石，方能实现基业长青，共同推动资本市场向着更公开、公平、公正的方向稳健前行。

本篇作为系列文章下篇，将系统梳理“老鼠仓交易”的行政责任体系，并提供“事前-事中-事后”全流程合规建议，为市场主体提供兼具风险警示与实操价值的实务指引。文章仅为概要性陈述，如遇具体项目需结合案情进一步分析。

一、从事“老鼠仓交易”行为的行政责任

“老鼠仓交易”的行政责任主要包括“财产惩戒、资格规制、信用约束”三个方面。

（一）财产责任

根据《证券法》第一百九十一条规定，因职务便利获取信息者从事“老鼠仓交易”的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得1-10倍的罚款；没有违法所得或违法所得不足50万元的，处以50-500万元的罚款；单位从事“老鼠仓交易”的，还应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20-200万元的罚款。

根据《证券投资基金法》第一百二十三条规定，基金管理人、托管人及其从业人员从事“老鼠仓交易”的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得 1-5 倍的罚款；没有违法所得或违法所得不足 100 万元的，处以 10-100 万元的罚款；单位从事“老鼠仓交易”的，还应对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，暂停或撤销基金从业资格，并处以 3-30 万元的罚款。

“老鼠仓交易”违法所得是指当事人通过违法交易所获取的全部收益或所规避的全部损失。理论上的认定方式主要包括：**第一**，对于正向获利的情形，违法所得=卖出证券收入-买入证券成本-相关合理税费；**第二**，对于避损获利的情形，违法所得=卖出证券收入-基准日（一般为未公开信息相关交易完成后被市场充分吸收之日）收盘价对应证券市值-相关合理税费；**第三**，对于尚未卖出证券的情形，可能会责令依法处置非法持有的证券，并采用“账面收益法”认定违法所得，违法所得=基准日（一般为监管调查过程中的某日）收盘价对应证券市值-买入证券成本-预估合理税费。

（二）资格责任

资格责任聚焦“市场准入权限”，通过限制或剥夺违法主体的证券业务参与资格，阻断其再次违法的可能，主要包括以下两类：

1. 个人市场禁入

根据《证券市场禁入规定》，从事“老鼠仓交易”违法行为，情节严重的，可对责任人员采取 3-5 年第一类证券市场禁入措施；行为恶劣、严重扰乱证券市场秩序、严重损害投资者利益、或在重大违法活动中起主要作用等情节较为严重的，可对责任人员采取 6-10 年第一类证券市场禁入措施；严重扰乱证券市场秩序并造成特别恶劣社会影响、获取违法所得等不当利益数额特别巨大、或致使投资者利益受到特别严重损害的，可对责任人员终身采取第一类证券市场禁入措施；从事“老鼠仓交易”违法行为，影响证券交易秩序或交易公平，情节严重的，可对责任人员采取 5 年以内第二类证券市场禁入措施。

第一类证券市场禁入措施包括不得从事证券业务、证券服务业务，不得担任证券发行人的董监高。第二类证券市场禁入措施为不得在证券交易场所交易证券。

2. 机构业务许可限制

根据《证券投资基金法》《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》等规定，针对涉及“老鼠仓交易”的基金管理机构、证券中介机构及从业人员，情节严重、性质恶劣的，依法采取暂停、撤销、吊销业务或从业资格等措施。

（三）信用责任

根据《证券期货市场诚信监督管理办法》，证券监管机构将采集“老鼠仓交易”行政处罚决定等信息并记入证券期货市场诚信档案数据库，向社会公开，效力期限为 5 年（自处罚决定执行完毕之日起算）；证监会还将对“老鼠仓交易”违法主体在证券期货市场违法失信信息公开查询平台进行专项公示，公示期为 1 年（自公示之日起算）。

违法信息记入诚信档案对市场主体的影响主要包括：

第一，行政许可审查，证券监管机构、行业组织、交易场所审查行政许可、会员登记、上市申请等事项时，应查阅当事人诚信档案。对于“老鼠仓交易”违法信息，可要求申请人提供书面意见对相关事实、执行情况、影响分析等进行说明；属于法定不予许可情形的，应不予许可；非法定不予许可情形的，综合考虑诚信状况等因素审慎审查。

第二，监管处理裁量，证券监管机构进行行政处罚、实施市场禁入、采取监管措施时，应查阅当事人诚信档案，综合确定处理结果。

第三，业务办理约束，证券公司办理证券质押式回购、约定式购回、融资融券业务，证券金融公司开展转融通业务时，可查询客户或证券公司诚信档案，作为决定是否办理及授信额度的依据；证券服务机构受托提供服务时，应查询委托人诚信档案，作为决定是否接受委托及收费标准的依据。

第四，人员任职限制，上市公司、挂牌公司、证券公司、基金管理人、证券服务机构等拟聘任董监高及从业人员时，应查询其诚信档案，作为决定是否聘任的依据；有“老鼠仓交易”违法信息的公民，不得担任证券监管机构或行业组织负有审核、监督、核查、咨询职责的组织的成员。

二、市场主体的合规建议

市场主体可围绕“老鼠仓交易”构成要件，结合监管实践情况，梳理核心风险点，制定“事前防范、事中应对、事后救济”的合规应对策略。

（一）事前防范：筑牢信息隔离与人员约束防线

事前防范的核心是阻断未公开信息被滥用的链条，可从“信息管理、人员约束”等方面发力。

1. 落实未公开信息全流程管控

第一，投资决策留痕与权限最小化。建立从研究、议案提交、投决会讨论到最终交易指令生成的完整电子化流程，确保每一环节的操作人、时间、内容均有不可篡改的记录。严格执行权限管理，确保从业人员仅能访问其履行职责所必需的信息，严禁越权查询非管理产品的持仓、交易等核心数据。

第二，强化物理与系统隔离。在公募与私募业务之间、自营与资管业务之间、不同投资组合经理之间，建立有效的物理隔离（如独立办公区、专用交易室）和系统隔离（如设置差异化的数据访问权限、启用系统操作日志与报警）。特别需防范通过公共研究平台、风控系统等后台模块间接获取非授权信息。

第三，规范通讯工具使用。明确要求涉及未公开信息的沟通必须通过留痕的企业内部通讯工具（如企业微信、办公邮箱）进行，并定期进行合规审查。严禁使用个人社交工具讨论敏感投资标的、交易计划等。

2. 严格从业人员约束与培训

第一，建立并动态更新利益关联方报备库。要求从业人员定期申报本人及其配偶、父母、子女等近亲属，以及存在重大共同经济利益关系人的身份信息与证券账户。

第二，深化合规培训与警示文化。培训应超越法条宣导，结合监管处罚的鲜活案例（如“零获利仍被重罚”、“申辩采纳率很低”），重点阐明监管的认定逻辑（如“过错推定”、“实质重于形式”），使从业人员直观认识到侥幸心理的代价，筑牢“不敢、不能、不想”的思想防线。

（二）事中应对：规范配合监管调查，降低违规风险

若面临“老鼠仓交易”监管调查，需“整理证据、澄清事实、配合调查”，避免因应对不当加重责任。

1. 迅速启动内部核查，梳理事实

第一，成立专项应对小组。由合规负责人牵头，法务、相关业务部门负责人等组成，作为唯一授权对接窗口，确保对外沟通一致、专业。

第二，全面梳理案涉信息与交易。立即封存并梳理被关注时间段内相关产品的全部投资决策记录、交易流水、研究人员报告。同时，核实相关人员的通讯记录（工作邮箱、内部通讯工具）、门禁与办公系统日志，以及其本人及报备关联账户的完整交易流水与资金流向。

第三，评估趋同性并澄清事实（如需）。客观分析监管机构指出的趋同交易，若认为确实存在被误解的事实（如基于独立公开研究、长期持仓策略、市场普遍热点等），应系统性准备证据链，如研究报告、公开发布的资讯、独立的决策时点记录等，以证明其交易逻辑独立于未公开信息。

2. 积极配合调查，审慎提交材料与说明

积极配合提供监管机构依法要求的客观证据材料，是每一个市场主体的法律义务。但需注意，所有向监管机构提交的书面说明、数据材料、问询回复，均需经过合规团队的审核，确保内容真实、准确、完整，且表述严谨，避免产生歧义或自我归罪。

3. 主动自查合规漏洞，整改潜在问题

针对调查指向的未公开信息或账户，自查是否存在“关联方账户未报备、账户控制关系未披露、信息传递未留痕”等问题。若发现合规漏洞（如从业人员培训缺失、违法防控制度文件缺失或失效等），立即制定整改措施（如新增培训计划、更新防控制度文件等），并向监管机构汇报整改进展，展现主动合规的态度。

（三）事后救济：依法维护合法权益，争取减免责任

若被采取监管措施、行政处罚，需通过合法途径进行救济，重点把握“程序异议、实体申辩、整改验收”等关键环节。

1. 核查程序合法性，依法提出异议

第一，核实监管机构是否依法履行调查通知送达、证据调取手续、权利告知等程序，若存在程序违法，可依法提出异议。

第二，针对监管机构认定的未公开信息、交易异常等证据，核查是否存在“证据链断裂”（如无书面证据证明账户控制、信息传递等）、“事实认定错误”（如误将公开信息认定为未公开信息、忽视交易趋同的合理解释、违法所得计算有误等）等，并依法提交反驳证据。

2. 积极整改验收，争取解除监管措施

第一，落实整改要求。针对监管机构指出的合规问题，按期完成整改，并提交整改验收申请及佐证材料。

第二，申请解除限制。若因“老鼠仓交易”被限制开展业务，在整改验收通过后，可向监管机构申请解除限制，说明已建立有效内控，不存在再次违规风险。

3. 充分行使听证与申辩权利，争取减免处罚

第一，申请听证与陈述申辩。收到行政处罚事先告知书后，若对文书内容有异议，可依法申请听证，提交书面申辩材料并举证。

第二，主张减免责任事由。若符合特定主体状态、违法情节轻微、没有主观过错、已过处罚时效等减免责任事由，可在申辩中重点主张，争取减免罚没金额或避免市场禁入。

4. 依法申请行政复议或提起行政诉讼

对调查措施、监管措施、行政处罚，如不服的，可依法申请行政复议或提起行政诉讼。

结语

本系列三篇文章完整梳理了“老鼠仓交易”行政监管的核心脉络：从监管态势与数据特征，到构成要件与申辩事由，再到行政责任与合规建议。对于资产管理机构及其从业人员而言，严峻的监管形势意味着法律风险空前，合规不仅是底线要求，更是生存发展的前提。唯有将“受人之托、忠人之事”的诚信文化内化于心、外化于行，以严格的信息隔离、完善的人员管控筑牢事前防线，以专业审慎的态度应对事中调查，以合法合规的途径进行事后救济，才能有效减少“老鼠仓交易”违法风险，实现基业长青。愿市场各方共同发力，守护资本市场的公平正义，推动行业向着更健康、更规范的方向稳健前行。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

何春艳

电话： +86 10 8525 4631

Email: chunyan.he@hankunlaw.com