



资本市场的法律热点问题

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日最高人民检察院第十一届检察委员会第72次会议通过了《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》（法释[2012]6号）（以下简称《内幕交易解释》）。该《内幕交易解释》将于2012年6月1日正式施行。

一、《内幕交易解释》制定的背景

近年来，随着我国证券、期货市场的发展，内幕交易、泄露内幕信息犯罪案件也呈逐年增多态势。截至2011年底，全国法院审结内幕交易、泄露内幕信息犯罪案件共22件，其中2007年1件、2008年1件、2009年4件、2010年5件、2011年11件。据中国证监会的相关材料显示，2008年初至2011年底，证监会共获取内幕交易线索的案件426件，立案调查的只有153件。主要原因是除了2010年5月7日实施的《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）》和最高人民法院2011年7月13日印发的《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》外，尚无司法解释对《刑法》第一百八十条“内幕交易、泄露内幕信息罪”的具体判断标准给予清晰的界定。鉴于上述情况，最高人民法院、最高人民检察院、公安部、证监会成立了整治非法证券活动协调小组。2009年8月，整治非法证券活动协调小组专设打击证券、期货犯罪专题工作组，专门负责推进打击证券、期货犯罪的专项工作，并明确了由最高人民法院牵头制定关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件司法解释的工作任务。历经两年多的调研，最高人民法院、最高人民检察院联合起草了《内幕交易解释》初稿，并在征求全国人大常委会法工委等部门和部分证券、期货案件高发、频发省市高级法院意见的基础上，提交最高人民法院审判委员会、最高人民检察院检察委员会审议通过。

二、《内幕交易解释》的主要内容

《内幕交易解释》旨在解决当前司法实践中争议较大、反映突出的法律适用问题。

（一）关于内幕信息知情人员的范围

《内幕交易解释》关于内幕信息知情人员的范围援引了证券法第七十四条的规定，即内幕信息知情人员包括“（一）发行人的董事、监事、高级管理人员；（二）持有公司百分之五以上股份的股东及其董事、监事、高级管理人员，公司的实际控制人及其董事、监事、高级管理人员；（三）发行人控股的公司及其董事、监事、高级管理人员；（四）由于所任公司职务可以获取公司有关内幕信息的人员；（五）证券监督管理机构工作人员以及由于法定职责对证券的发行、交易进行管理的人员；（六）保荐人、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；（七）国务院证券监督管理机构规定的其他人员”，以及根据期货交易管理条例第八十五条第十二项的规定，“由于其管理地位、监督地位或者职业地位，或者作为雇员、专业顾问履行职务，能够接触或者获得内幕信息的人员，包括：期货交易所的管理人员以及其他由于任职可获取内幕信息的从业人员，国务院期货监督管理机构和其他有关部门的工作人员以及国务院期货监督管理机构规定的其他人员。

根据2012年5月22日最高人民法院、最高人民检察院在发布《内幕交易解释》的新闻发布会中提供的信息，在起草过程中有观点提出，发行人、上市公司的控股股东、实际控制人控制的其他公司的董事、监事、高级管理人员可以通过发行人、上市公司的内部传阅文件获悉内幕信息，且较为典型，因此应当将该类人员明确为内幕信息知情人员。后经调研，该类人员仅是可能知悉而非必然知悉内幕信息，因而不宜在司法解释中一律直接规定为内幕信息知情人员。

（二）关于非法获取内幕信息人员的认定

《内幕交易解释》第二条规定了三类非法获取内幕信息的人员：

一是利用窃取、骗取、套取、窃听、利诱、刺探或者私下交易等非法手段获取内幕信息的人员；

二是具有特殊身份，即内幕信息知情人员的近亲属或者其他与其关系密切的人员；

三是在内幕信息敏感期内与内幕信息知情人员联络、接触的人员。

对于后两类人员，只要从事或者明示、暗示他人从事，或者泄露内幕信息导致他人从事与内幕信息有关的证券、期货交易，相关交易行为被认定为明显异常，且无正当理由或者正当信息来源的，就应当认定为非法获取内幕信息人员。

（三） 关于相关交易行为明显异常的认定

《内幕交易解释》第三条规定从以下三个方面的典型特征认定相关交易行为是否明显异常：

一是时间吻合程度。即从行为时间与内幕信息形成、变化、公开的时间吻合程度把握。所要比对的时间主要有以下三类：A. 行为人开户、销户、激活资金账户或者指定交易（托管）、撤销指定交易（转托管）时间；B. 资金变化时间；C. 相关证券、期货合约买入或者卖出时间。

二是交易背离程度。即从交易行为与正常交易的背离程度把握。正常交易主要体现在以下两点：基于平时交易习惯而采取的交易行为；基于证券、期货公开信息而理应采取的交易行为。

三是利益关联程度。即从账户交易资金进出与该内幕信息知情人员或者非法获取人员有无关联或者利害关系把握。

考虑到实践中还可能出现新的情况，《内幕交易解释》在本条规定了兜底项。

（四） 关于不属于从事内幕交易的认定

为保障被告人的抗辩权，防止内幕交易、泄露内幕信息罪的适用对象被不当扩大，《内幕交易解释》借鉴成熟资本市场国家和地区的做法，采用列举表述加兜底条款的方式规定了不属于从事与内幕信息有关的证券、期货交易的情形：

一是持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司百分之五以上股份的自然人、法人或者其他组织收购该上市公司股份的。证券法第七十六条第二款已明确将该类行为作为内幕交易的除外情形；

二是按照事先订立的书面合同、指令、计划从事相关证券、期货交易的；

三是依据已被他人披露的信息而交易的；

四是交易具有其他正当理由或者正当信息来源的。

（五） 关于内幕信息敏感期的认定

《内幕交易解释》第五条第一款规定内幕信息敏感期是指内幕信息自形成至公开的期间。鉴于内幕信息形成时间的认定比较复杂，《内幕交易解释》对内幕信息形成时间的认定区分了一般情况和特殊情况。

一般情况下，内幕信息形成的时间与证券法第六十七条第二款、第七十五条规定的可能对上市公司股票价格产生重大影响的“重大事件”、“计划”、“方案”以及期货交易管理条例第八十五条第十一项规定的“政策”、“决定”的形成时间是一致的。

特殊情况下，要看交易主体对市场预期判断的主要依据是什么，由于影响内幕信息形成的动议、筹划、决策或者执行人员对其行为所带来的市场影响具有较高的确信度，且该类人员往往是在“重大事件”、“计划”、

“方案”、“政策”和“决定”形成时间之前就从事相关证券、期货交易，所以其动议、筹划、决策或者执行的初始时间，应当认定为内幕信息的形成之时。

（六） 关于内幕交易、泄露内幕信息罪情节严重、情节特别严重的认定

《内幕交易解释》从犯罪数额和犯罪情节两个方面对内幕交易、泄露内幕信息罪的情节严重、情节特别严重的认定标准作了规定。

《内幕交易解释》第六条规定具有以下情形之一的，应当认定情节严重：1、证券交易成交额在五十万元以上；2、期货交易占用保证金数额在三十万元以上；3、获利或者避免损失数额在十五万元以上；4、内幕交易或泄露内幕信息三次以上；5、具有其他严重情节。

《内幕交易解释》第七条规定了情节特别严重的认定标准。《内幕交易解释》对情节严重的认定标准与最高人民检察院、公安部联合发布的相关立案追诉标准保持了一致，并参照其他司法解释中普遍采用的情节严重与情节特别严重的量比标准，将内幕交易、泄露内幕信息罪情节严重与情节特别严重的量比确定为 1：5。

（七） 关于单位犯罪的定罪处罚标准

就本罪而言，刑法对单位犯罪规定了单独的法定刑，即便对单位犯罪和个人犯罪的量刑标准不作区分，也可以实现两者之间的量刑平衡。因此，《内幕交易解释》在定罪量刑标准上未区分单位主体和自然人主体。

2012年5月22日最高人民法院、最高人民检察院举办的《内幕交易解释》的新闻发布会同时提供了《内幕交易、泄露内幕信息犯罪典型案例》，其中包括：1. 黄光裕等非法经营、内幕交易、泄露内幕信息、单位行贿案；2. 杜兰库、刘乃华内幕交易、泄露内幕信息案。

《内幕交易解释》是最高人民法院、最高人民检察院针对证券、期货犯罪出台的第一部司法解释。它的出台，对于指导人民法院、人民检察院正确办理证券、期货犯罪案件，增强资本市场监管力度，有效维护资本市场秩序，保护广大投资者合法权益，将会产生深远的影响。

同时需要注意，在证券交易领域，中国证券监督管理委员会早在 2007 年 3 月 37 日即已依据《证券法》和中国证券业的实践制定颁布了《证券市场内幕交易行为认定指引（试行）》。该指引中对内幕人的认定、内幕信息的认定、内幕交易行为的认定、不构成内幕交易的情形、违法所得的认定、从重处罚情形的认定、从轻、减轻或不予处罚情形的认定以及证明标准都进行了明确的规定。对于证券类内幕交易案件，中国证券监督管理委员会，作为行政管理部门对同一行为的判断标准及其处罚属于行政处理，与适用于刑事案件处理的《内幕交易解释》在细节上存在一定的差异。

赵君 合伙人 Tel: 8610 8519 1267 Email: zhaoj@junhe.com

李智 律师 Tel: 8610 8519 2193 Email: lizh@junhe.com

马锐 律师 Tel: 8610 8519 1373 Email: mar@junhe.com