

# 最高人民法院关于内幕交易

## 司法解释的解读

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《内幕交易解释》)共 11 条,全面系统地对内幕信息知情人员、非法获取内幕信息人员、内幕信息敏感期、内幕交易、泄露内幕信息定罪处罚标准等法律适用问题进行了规定,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,在内容上既充分吸收了中外法学理论研究成果,又合理借鉴了国外成功司法经验;既保证了合法性,又力求有所突破,准确把握内幕交易、泄露内幕信息犯罪的发展态势和规律。

**(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、期货交易管理条例第八十五条第十二项的规定。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、交易进行管理的其他

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“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”。

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: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;资金变化时间;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

该类行为作为禁止从事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。