

# 行为模式与法律规制： 利用未公开信息交易罪入刑以来的大数据分析<sup>1</sup>

作者：肖波、荣焜、冯佳成、骆祥 昌言（上海）律师事务所

## 【作者简介】

**肖波 昌言上海办公室 执行主任**

邮箱：xiaobo@changyanfirm.com

肖波律师获得中国人民公安大学硕士和复旦大学刑诉法学博士学位，之前曾在上海市浦东新区法院工作 13 年多，审理过 1000 多件案件。后又作为合伙人加盟中伦律师事务所，积累了大量的刑事案件和危机处理经验。肖律师业务聚焦于金融、互联网及经济领域犯罪、白领犯罪的刑事辩护、反商业贿赂、企业危机处理、民商事争议解决等。肖律师在刑事犯罪领域发表了大量的专业论文。



**荣焜 昌言上海办公室 专职律师**

邮箱：rongguo@changyanfirm.com

荣焜律师获得中山大学法学硕士学位和南开大学法学学士学位，具有五年以上法律工作经验，曾在网易集团、合景泰富集团从事法务工作，主要专业领域在于互联网、电商物流、房地产行业法律服务及争议解决业务。



**冯佳成 昌言上海办公室 实习生**

华东政法大学研究生

**骆祥 昌言上海办公室 实习生**

上海师范大学研究生

## 目录

- 一、引言
- 二、概览
  - 1. 案件的时间分布
  - 2. 案件的地域分布
  - 3. 案件的主体类别
  - 4. 案件的操作模式
  - 5. 案件的处罚
    - 5.1 刑事行政案件的处罚倍数

<sup>1</sup> 本文于 2019 年 1 月 22 日发布于昌言律师事务所微信公众号。

- 5.2 有期徒刑年限
- 5.3 缓刑
- 5.4 从轻减轻的适用及理由

## 6. 刑事案件的上诉情况

### 三、法律问题与探索

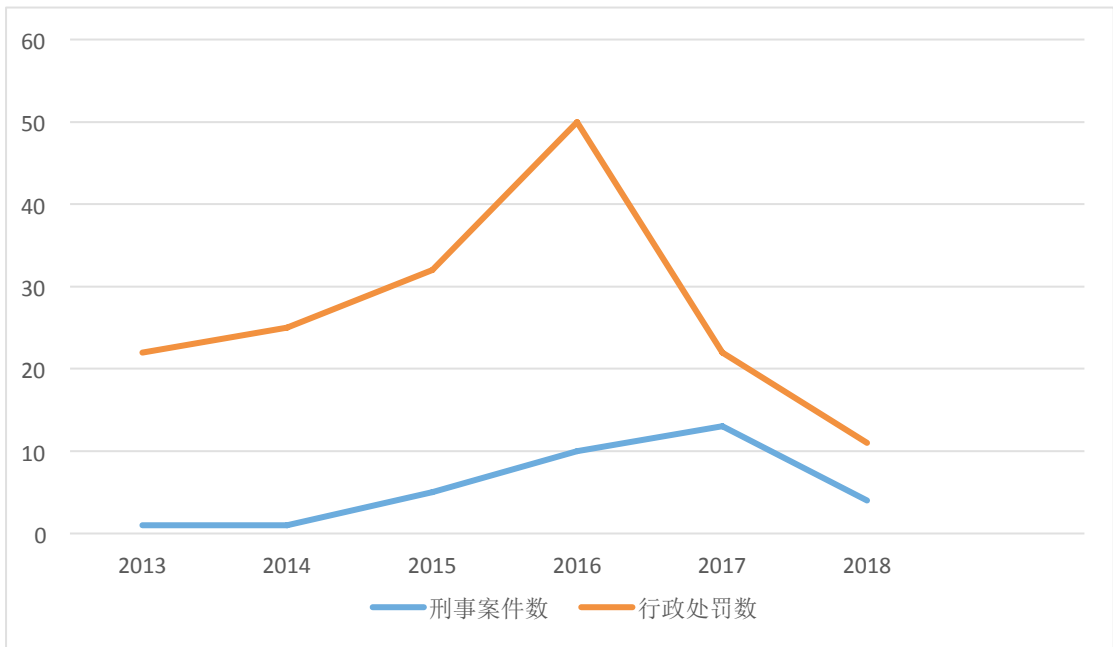
- 1. 刑事案件与行政案件的界分标准
- 2. 抗辩事由及对应裁判观点

## 一、引言

近年来，利用未公开信息交易案件或称（“老鼠仓”案件）在中国证券市场上屡见不鲜，今年判决的中登深圳公司涂健、涂欣案，涉案金额更是达到 21.3 亿元人民币之巨，称之为“毒瘤”不为过。有鉴于此，自 2007 年唐建案揭开“老鼠仓”违法案件处罚序幕之时起，国家机关对此类案件查处力度日益加大，从行政执法和刑事司法方面双管齐下，以期起到威慑、防范之效，从而规范市场行为，保护投资者的合法权益。本文拟通过对我国利用未公开信息交易行政案件和刑事案件进行数据分析，多维度的概括性了解，并进一步探讨行政与刑事处罚的界限问题洞悉诉辩焦点，提炼对应的裁判观点。

## 二、概览<sup>2</sup>

### （一）案件的时间分布

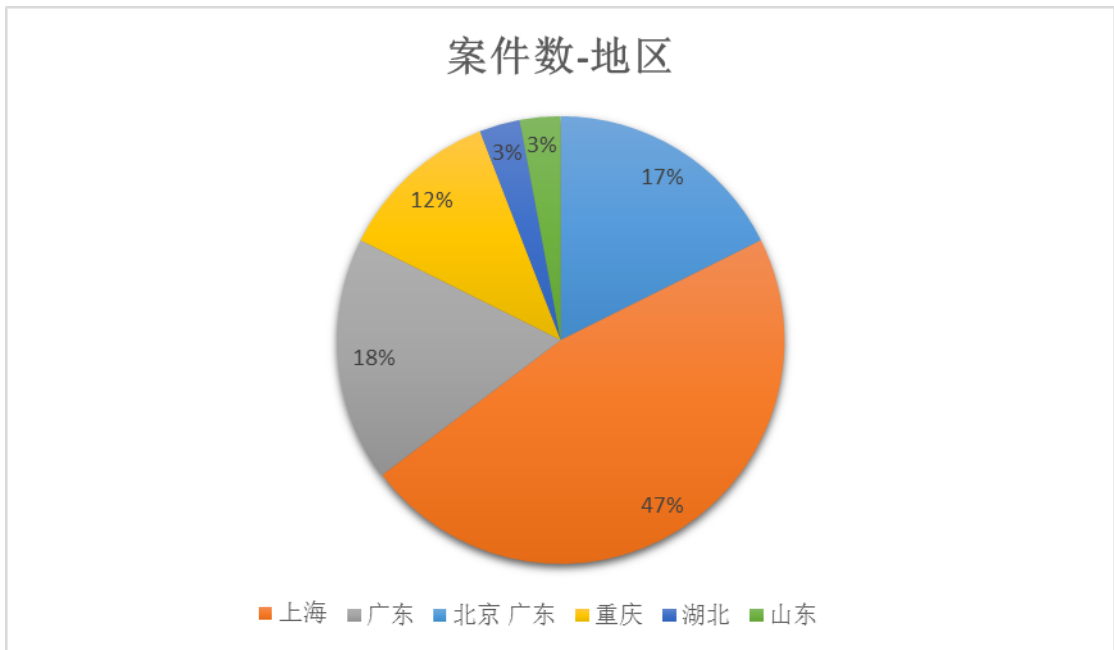


近六年刑事案件及行政案件的数量及走势

<sup>2</sup>利用未公开信息相关的犯罪，主要面临两种类型的处罚，包括来自证券监督管理机构等行政机关的行政处罚，以及来自各级法院的刑事处罚。由于利用未公开信息罪入刑源于 2009 年出台的《中华人民共和国刑法修正案（七）》，所以刑事案件的统计主要基于 2009 年及以后的数据和裁判文书。

《中华人民共和国刑法修正案（七）》中利用未公开信息交易罪入刑条文的出台背景，就在于当时老鼠仓案件频发，从上图也不难看出，直至 2016 年末，利用未公开信息交易违法案件，无论刑事还是行政类的，案件数目都处于持续上升的状态。2016 年是利用未公开信息交易行政类案件的高峰，总计有 50 个案件，而 2017 年是刑事处罚的高峰，总计有 13 个案件在当年宣判。2016 年和 2017 年，正是证监会重拳出击，大力严打利用未公开信息交易违法案件的两年。此后，无论是证监会关于行政处罚立案的数量、还是刑事判决的数量都呈现下滑的态势。而严打行动的后果不仅体现为案件数量的减少，更是体现在刑事处罚的量刑上。刑事案件的判罚中，少数几个盈利金额在 250 万以下的案件均来自于 2016-2017 年，同时这些案件虽然获利的金额相对较小，但在刑事量刑上，无一例外都认定为情节特别严重。

## （二）刑事案件的地域分布<sup>3</sup>



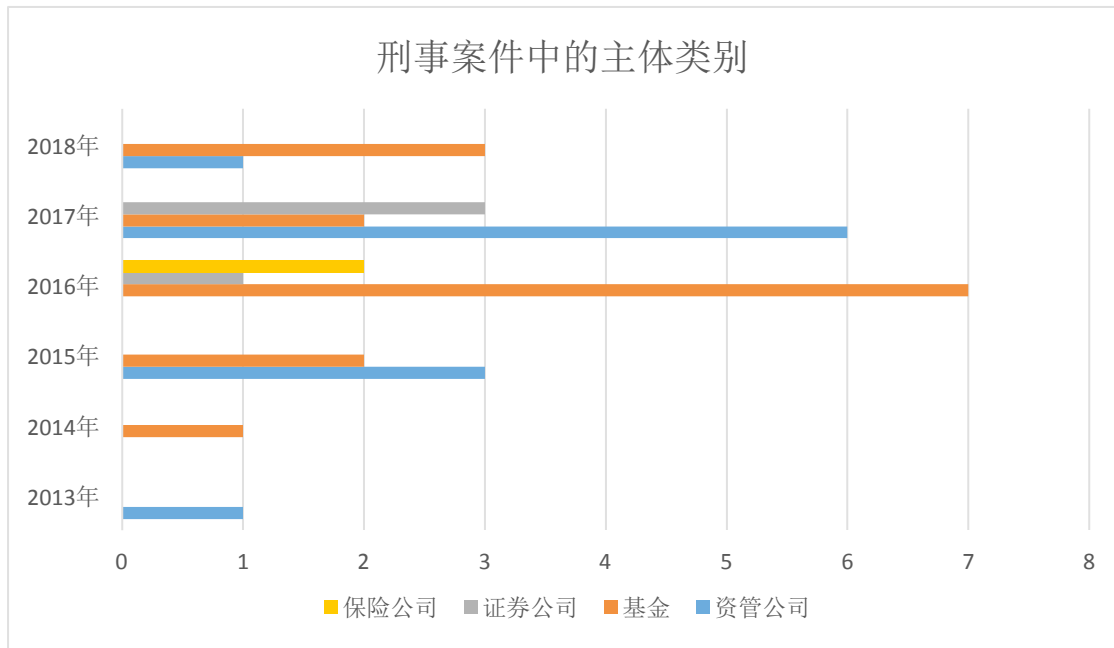
根据刑事案件的受理法院的地理分布，不难发现，与其他金融类犯罪不同，利用未公开信息交易罪在地理呈现明显的集中态势。以上海为首，囊括了所有刑事案件中 47% 的受理比例。首先是因为上交所采用大数据筛查技术，其次由于利用未公开信息交易罪为身份犯，案件主体具有特殊的职务身份，而这些特殊的职务身份本身隶属于金融行业内特定的某几类企事业单位，这些单位在选址之时，也势必将自己的目光定位在金融业发达的北上广等一线城市。

地理区域的差异带来的结果，更多的是在判决时不同的倾向性。根据统计中

<sup>3</sup> 与法院裁判文书相对较好地执行了上网公开要求的情况不同，因行政案件由证监会和各地证监局作出行政处罚决定，一是证监会本身不具有地区性（或文书中表现的地域性不明显），二是各地对行政处罚文书的公开披露程度不一，故通过目前公开可获得的行政处罚案件文书统计行政案件的地域分布存在数据不准确、可操作性不强的问题。故本部分仅讨论刑事案件的地域分布。

的刑事案件的判罰情況，在 35 個案件中，僅有 6 個案件最終適用了情節嚴重的量刑檔次，而這 6 個案件中有 4 個案件位於上海，2 個案件位於廣州，其他地區則全部進檔情節特別嚴重的量刑。從案件的主体類型上，不同的地區也呈現出不同的態勢，廣州的涉案主体大多數都是基金從業人員，而重慶則以資產管理公司居多，這反映出各地區的金融業發展方向和不同領域的監管力度差異。

### （三）刑事案件的主体類別



《中華人民共和國刑法》第一百八十八條中指稱的是利用未公開信息交易罪，其主体是指證券交易所、期貨交易所、證券公司、期貨經紀公司、基金管理公司、商業銀行、保險公司等金融機構的從業人員以及有關監管部門或者行業協會的工作人員。這也是此種特定類型的犯罪的應有之義，沒有如上文所述的特定的職務往往也難以成為特定信息的知情者，也就無從談起是否使用的问题了。但與之相對應的，在有上文所提及的特定的職務參與的犯罪活動中，沒有特定職務的幫助者並不必然成立無罪乃至從犯幫助犯，也有可能被定性為主犯，尤其在知情的情況下提供資金，賬戶以及操作的便利環境，又或者是接受特定主体的暗示，幫助，利用其提供的信息來完成趨同交易，以達成使用未公開信息交易而牟利目的的主体。

从主体的分布不难看出，基金和资管公司是利用未公开信息交易罪的主要单位。而基金更是此类犯罪的深水区，在统计到 2017 年 1-6 月的案件中 13 起案件有 9 起都是私募基金的经理人的案件。

刑法规定的主体之一是“基金管理公司”等金融机构从业人员，根据字面解释，“基金管理公司必须属于“金融机构”。何为“金融机构”，狭义是指具有中国人民银行核准并颁发“金融机构”资质的机构。广义是指从事金融业务的机

构。实践中，公募基金公司一般具备金融机构资质，属于“金融机构”不存在分歧。问题在于，私募基金公司一般不具备“金融机构”资质，如果按狭义理解，则不属于金融机构，则应排除在本罪主体之外。

一部分的理由在于，私募基金和公募基金在涉及到的投资人属性数量上的差别，以及两种机构在资金保有量上的不同。公募基金涉及到更多的，相对并不专业的投资人，故而利用未公开信息交易的行为对公募基金的损害，可以会放大到更广泛的地步，理应处于本罪规制的范围之内，但是损害后果上的差异本身尚不足以将私募基金排除出本罪所规定的金融机构的范围。同样的，本罪隶属于破坏金融管理秩序罪。刑事法律条文中所规定的金融机构本意不应当是对其资质和牌照的限制，更合理的标准在于是否会对刑法所意欲保护的我国金融管理的秩序造成损害。

从社会机构和分类的角度来看，私募基金同样是构成我国金融秩序的一环，而随着我国近几年私募基金蓬勃发展的势头，其在金融秩序之中的重要性只会越来越高。私募基金的从业人员利用未公开信息交易，自然会损害到我国正常的金融管理秩序，行为性质相同，损害结果相同，则没有理由将其列于本罪之外。

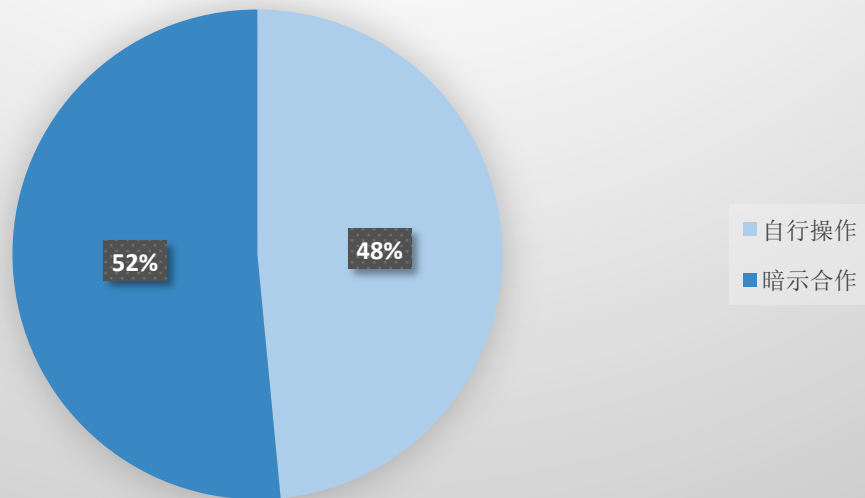
从以上的统计也不难看出，基金是利用未公开信息交易罪的大头，而私募基金更是其中的重灾区，仅从涉案的数量来看，排除私募基金出本罪的范围极不合理。

更进一步，本罪对主体的限制本身并不仅仅来源于其隶属的机构的性质，而应当来源于刑事法律条文所规定的“职务便利”。换言之，凡具有此职务便利者，则都可能触犯本罪。

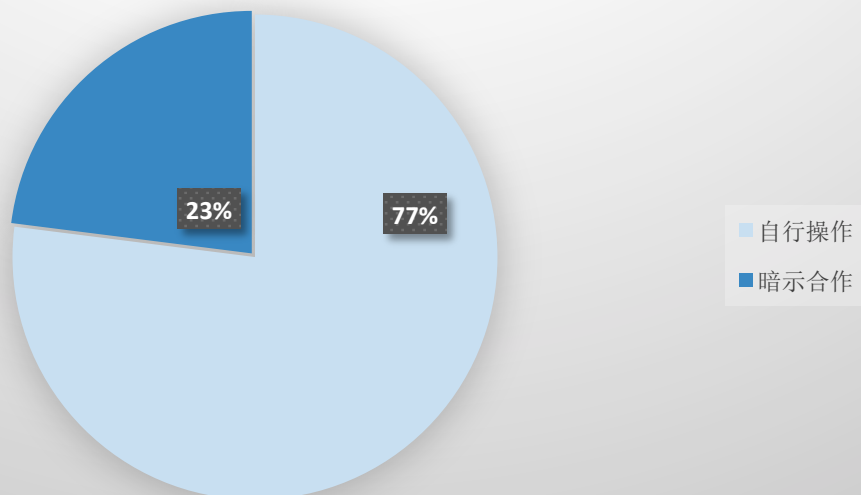
所以，依据本罪的主题角度总结，我们大致可以看出两条相对明确的标准。首先，金融机构不应该仅作文意上的理解而将其限制在具有中国人民银行核准并颁发“金融机构”资质的机构的范围之内。而是应当做立法解释，依据其是否属于我国刑事法律制度保护的国家金融秩序的一部分来判断。其次，职务便利的规定再次明确机构主体的特点在于**是否具有相对应的金融市场地位**，使得其内部人员可以掌握类似的信息，进而会对金融秩序和公民财产造成破坏。

#### （四）案件的操作模式

## 刑事犯罪的操作模式



## 行政处罚案件中的操作模式



如前文所分析，本罪最终的操作形式都是在证券市场上于同期进行证券的买卖，进而，根据主体如何利用未公开信息，可以细分为：1) 本罪的主体自行操作他人名下的账户（定罪的重点往往在于账户实际有主体所控制，而证据就在于账户内的资金由谁所持有和控制以及趋同交易的判断）2) 由主体向他人泄露未公开的信息，进而由他人操作账户中的资金进行证券交易（定罪的重点则集中在两者之间的关系，泄露的方式以及趋同交易的判断）而暗示的操作方式还可以进一步根据获利方式的不同细分为：获利均分以及收取一部分好处费。由于这样的细分对于案件的定罪和量刑没有更多的帮助，进而没有在案件的统计中做出体现。

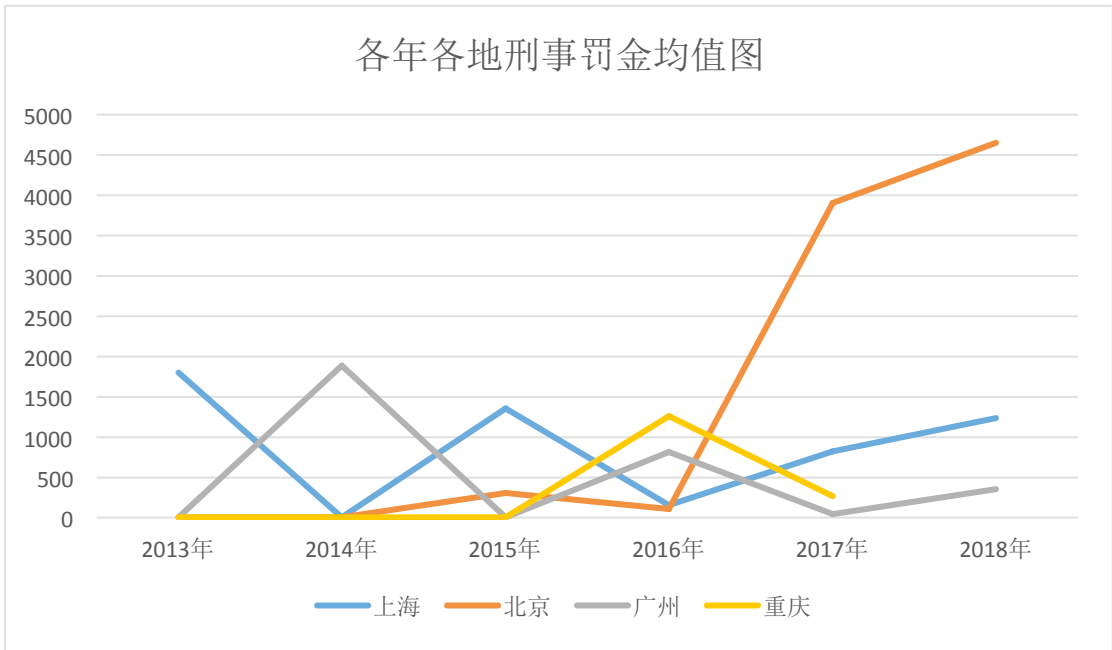
在刑事案件中，自行操作的案件和暗示他人操作的案件的比例几乎持平，而

在行政案件中则是自行操作的案件的比例远大于暗示他人的操作模式。这和案件中的成交金额和获利金额有密不可分的关系，由于行政处罚的案件往往在成交金额和获利水平的体量上都要明显小于刑事案件的水平，所以自行操作不会受到怀疑，也可以减少更多被泄密的可能。而刑事案件在成交量和获利水平上都要多于行政案件，所以会更多选择相对能排除自身怀疑的暗示合作的模式。

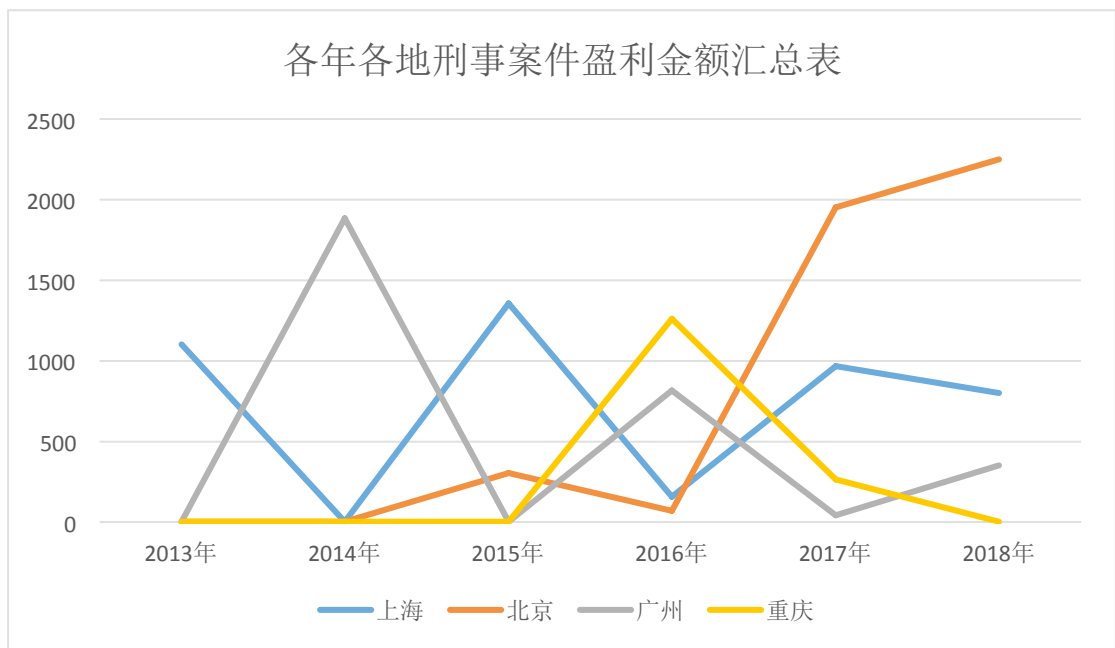
## （五）案件的处罚

### 5.1 刑事行政案件的处罚倍数

（单位：万元人民币）



（单位：万元人民币）



从上表不难看出，刑事案件的判罚中，基本遵守没一罚一的原则，在 35 份刑事判决书中，仅有 6 起案件没有遵守该原则，比例为 17%。在这六起案件中，仅有一起案件的罚金为顶格处罚，为盈利额的 5 倍。其余案件中有 2 起罚金仅为 0.3 倍，剩余 3 起案件均在 1-2 倍之间。

相比于刑事案件罚金原则的稳定，行政案件的罚金倍数则更为起伏，除了一例案件适用了没一罚一的原则以外，多数的行政处罚案件的罚金倍数集中在 2-5 倍，其中也有几例案件因为没有盈利反而造成了亏损，所以在行政罚金的确定上没有适用 1-5 倍的原则，而是适用少于 100 万的上限，故而在数额上体现为亏损大于罚金的现象。

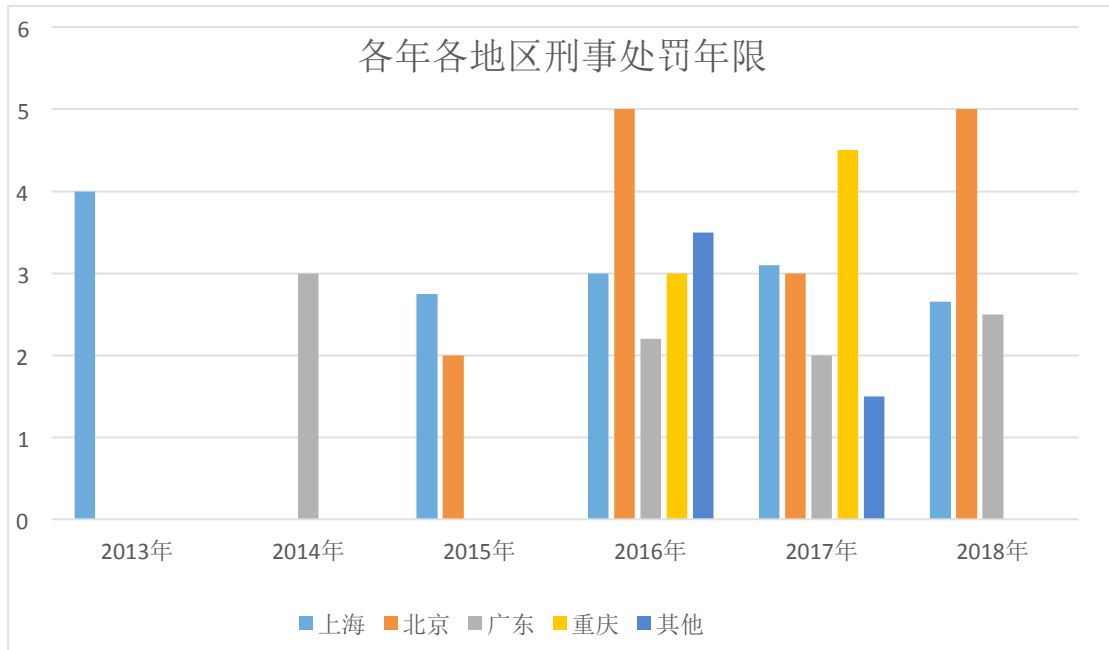
各年各地区刑事罚金倍数汇总表（左为均值，右为最高值）

年份/地区	上海	北京	广州	重庆	其他
2013	1.7 1.7	/	/	/	/
2014	/	/	1 1	/	/
2015	1 1	1 1	/	/	/
2016	1 1	3 5	1 1	1 1	1 1、
2017	0.9 1	2 2	1 1	1 1	1.3 1.3
2018	1.4 2	1.6 2.15	1 1	/	/

从判罚的金额和倍数不难看出，刑事案件的判罚基本遵守没一罚一原则，而行政处罚体现在罚金上则更为严厉，不过由于行政案件的整体体量上小于刑事案件，所以从最后具体的罚金数目上来看，行政罚金的总量要小于刑事罚金。不得不提的是，在证监会重拳出击老鼠仓现象以前，此类的行政罚金顶格即为 3 万元，也使得行政处罚的罚金数量和效果都有限，而在放开罚金上限以后，行政处罚的威慑效力也大大提升。

## 5.2 有期徒刑年限





从以上图表可以看出，上海各年的刑事处罚年限比较稳定，基本保持在 3 年上下；北京的波动性则很大，最低年限在北京为 2 年，最高年限也在北京为 5 年；广州则从趋势上体现出平稳中略有放宽，最高年限在 2014 年判处 3 年，接下来的几年刑事处罚均未超过 3 年；重庆对于此类的犯罪处罚，相较于其他地区更加严厉，最高年限上仅次于北京的 5 年，为 4 年 6 个月，最低年限为 3 年，普遍还是高于上海、广东和其他地区的；可以看出重庆法院对于此类案件的态度。对地区的区别分析有利于总结各地方法院对于此类案件的态度。

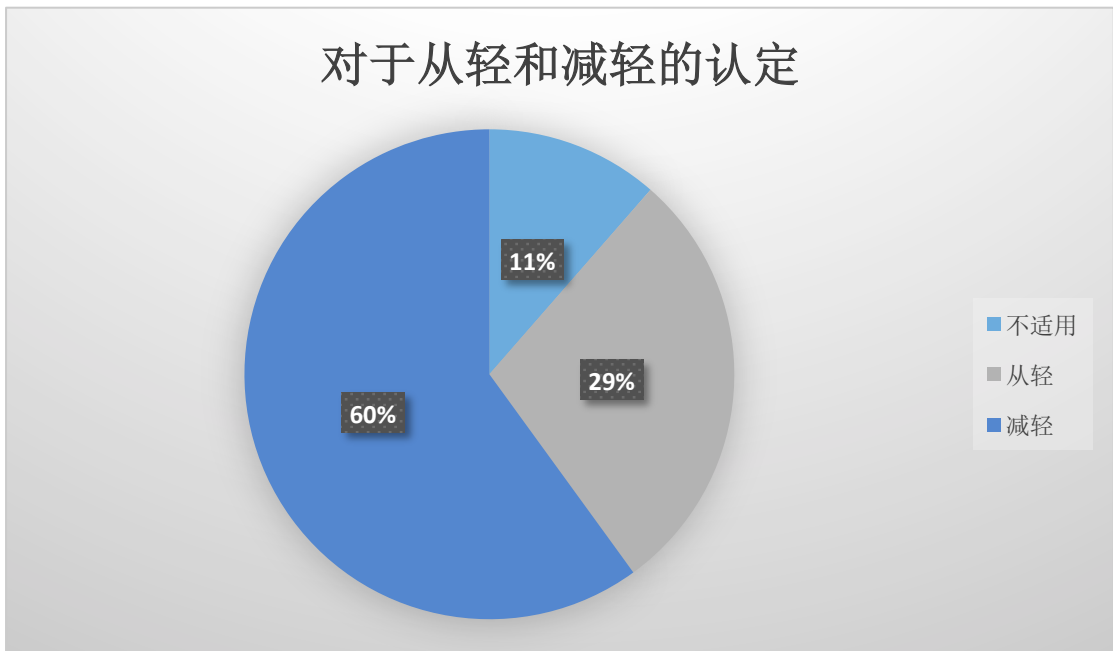
### 5.3 缓刑

年份/地区	上海	北京	广州	重庆
2013	0%	/	/	/
2014	/	/	100%	/
2015	60%	100%	/	/
2016	100%	0%	60%	50%
2017	44%	100%	100%	0%
2018	83%	50%	0%	0%
均值	72%	83%	86%	17%

缓刑适用最多的是广州，除 16 年的一起案件以外，其他案件均适用了缓刑；最严苛的是重庆，在重庆的所有案件中，仅有一例案件使用了缓刑；（且仅针对该例案件的从犯适用了缓刑）上海则相对稳定，对于不适用缓刑的案件，75%以

上盈利金額超過了 1000 萬元人民幣。分地區研究各地區對利用未公開信息交易罪案件處刑時的緩刑適用比例，同樣有利於總結出各地區地方法院對於此類案件的态度；北京對於緩刑的適用也是比較寬鬆，僅在 2016 年有一起案例不適用緩刑，其他案件均適用了緩刑；從各地區緩刑統計的均值來看，廣州地區的均值是最高的。

#### 5.4 從輕減輕 刑事案件從輕減輕認定



案件的特殊性質導致了本案在自首率上特別高，除了三起案件未提及是否自首（也正是這三起案件不適用）以外，均適用了從輕和減輕的處罰。

##### 為什麼自首率高

犯罪人由於身份的特殊性，在主觀故意方面大都能够有較充分的認識，行為人在意識到自己的犯罪事實後，選擇自動投案自首，積極退贓，在司法機關確認其認罪態度良好，確有悔罪表現，對被告人減輕處罰並適用緩刑並無不妥。由於本罪特殊的作案模式，本罪隸屬於金融犯罪，與證券市場緊密相連。這使得本罪的主体無論以何種方式利用未公開信息，最終的操作方式都會反映在證券市場上的買賣行為，這也就使得案件的偵破難度大大下降，因為交易的痕跡都會被完整的保留，金額的計算也不過是帳戶的羅列。這也使得本罪的自首率特別的高。

##### 自首在本罪中的認定標準

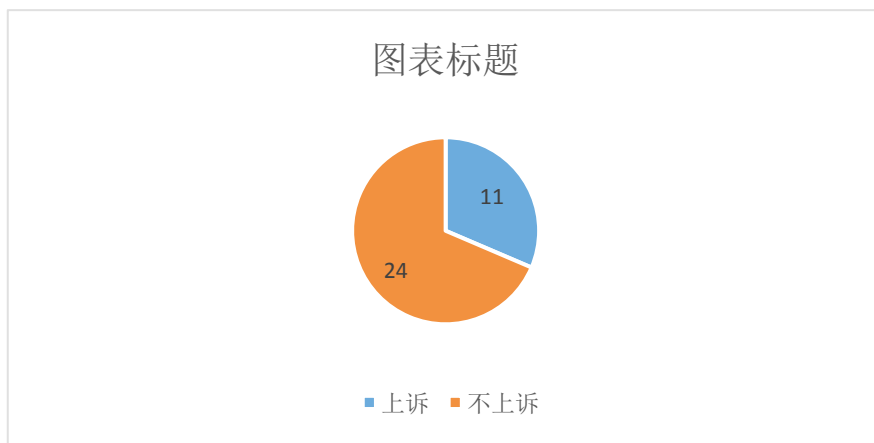
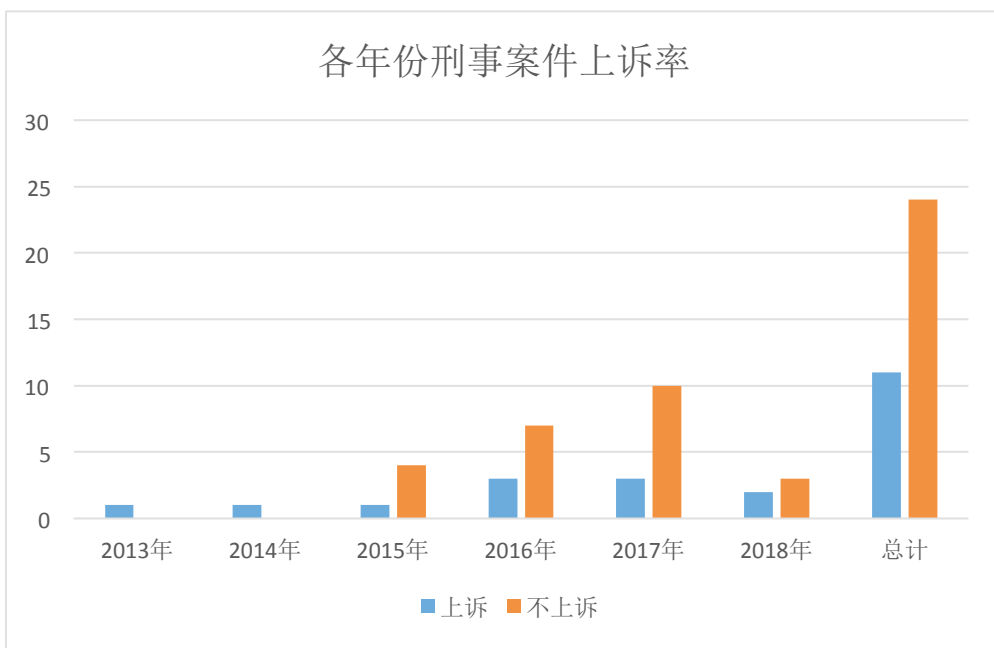
根據《中華人民共和國刑法》第六十七條的規定，犯罪以後自動投案，如實供述自己的罪行的，是自首。對於自首的犯罪分子，可以從輕或者減輕處罰。其中，犯罪較輕的，可以免除處罰。

行為人自首的認定必須具備以下兩個構成要件：（1）自動性或主動性。即行為人是自願、主動向司法機關投案。（2）如實交代。是指犯罪人如實交代或

供述自己的犯罪事實，對有數個犯罪行為人只如實交代或供述部分犯罪行為，只對如實供述的部分認定為自首。成立特殊自首的，行為人要如實交代或供述辦案機關未掌握的罪行。自首的認定標準中，時間節點較寬，從一般自首看，犯罪事實或者犯罪分子未被辦案機關掌握，或者雖被掌握，但尚未收到調查詢問，而是其主動向辦案機關交代或供述；從特殊自首來看，已被採取強制措施的犯罪人、被告人和已宣判的罪犯，如實供述司法機關尚未掌握的犯罪情況，以自首論。可以看出，行為人被認定自首的時間比較寬。

利用為公開信息交易的行為人在認識到自己有可能犯罪的情況下，主動到司法機會，投案自首，如實交代其利用未公開信息交易的事實，爭取寬大處理。在嫌疑人被辦案機關採取強制措施以後，嫌疑人還可以如實交代或供述辦案機關未掌握的利用未公開信息交易的情況。在量刑上可以從輕或減輕處罰，犯罪較輕的，可以免除處罰，因此，本罪的犯罪嫌疑人一般都會自首。

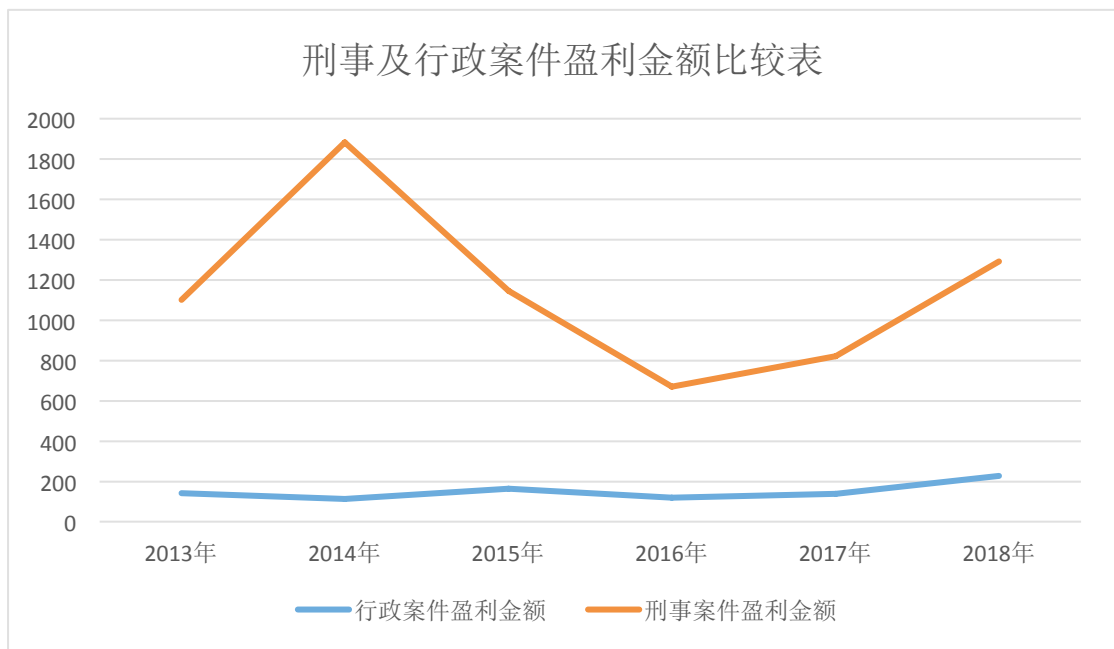
### （六）刑事案件的上訴情況



从刑事案件的视角来看，案件的上诉率基本保持在上诉案件比不上诉案件为 1: 2.45 左右。在 2016 年的 10 起刑事案件中有 3 起案件是二审判决，三起案件全部都维持了原判。在 2017 年的 13 起刑事案件中同样有 3 起案件是二审判决，同样 3 起案件也都维持了原判。在总计 11 起上诉的案件中仅有 2 起案件的判决结果发生了改变，而这两起案件也仅仅是对量刑做出了微量的修改。而在上诉的案件中，只有一起案件涉及利用未公开信息交易罪定罪的问题，其他的案件均是对量刑问题的上诉。

### 三、法律问题及探索

#### (一) 刑事案件和行政案件的分界线：以盈利金额与罚金金额为视角 (单位：万元人民币)



(单位：万元人民币)

	罚金均值	罚金倍数均	罚金最高额	盈利 / 亏损金额均值
刑事案件	1287	1.2	9000	928.05
行政案件	168.9	2.22	821	135

从盈利额的角度来看，行政案件的盈利数额的均值和刑事案件的盈利均值之间存在巨大的数额落差。原因之一，在于目前宣判的刑事案件中，最后利用未公开信息交易的主体通过交易后亏损而受到刑事处罚的案件比例不到 4%，而在行政案件中，有 40% 以上的案件，最后利用未公开信息交易罪的主体的交易结果是

亏损的。

从罚金的最高额来看，刑事案件的最高额为 9000 万元，而行政案件的最高额仅为 800 多万元，不足刑事案件的十分之一，这也是刑事案件严重违法性的体现，利用未公开信息交易的行为，在刑事案件和行政案件的罚金方面，最高额的巨大差异也是二者明显区别之一；再者，就刑事案件和行政案件罚金的均值来看，刑事案件大概也是行政案件的 7 至 8 倍，整体上来说，刑事案件罚金额是远高于行政案件的。从一般到特殊，从整体到具体，罚金方面的考量都是区别二者的重要参照。

利用未公开信息交易罪可能涉及两方面的处罚：刑事处罚和行政处罚，无疑刑事处罚是更严厉的，但两种处罚的边界却不很明确。以笔者的角度来看，盈利与否应当是一条重要的区分适用何种处罚方式的标准。

部分意见认为，对于本罪而言，盈利或者亏损并非是一条需要参照的标准，因为利用此类信息的行为本身，已经构成了完善的本罪的行为结构，至于结果上表现出来的盈利与否的差异主要来源于操作主体的专业水平。对于这样的意见，我们不能做全盘否认，确实在行为的性质上，一旦试图利用自身职务所掌握的不对称信息来完成趋同交易以牟取私利，并将之付诸实践，从性质上已经违背了资产管理人的信托义务和此特定职业的职业道德和规范。然而，根据罪刑相适应的原则来判断，利用未公开信息最后损失小笔资金，和利用未公开信息为自己谋取 1800 万元以上的私人资金受到相同的处罚，似乎也难以称之为公正。而为什么亏损更应当交由行政处罚来完成，因为大多数此类案件的亏损相比于刑事案件中的盈利数额来说都明显较小（涉案主体利用未公开信息交易的后果是一直亏损，自然不会再进行下去，否则导致更多的亏损），且资本市场本身就有波动性，加之其零和博弈的特征，只要钱没有进私人的金库，其行为就和正常的市场操作更相近，以罚金的方式及时追回就不会造成更大的损失。而且，从行为的性质来看，违背信托的忠诚义务，违背从业人员的职业道德要求，在没有造成更大损害后果的情况下，可能更适合的处罚方式就是市场禁入和取消从业资格。

信息的区分，不仅是和内幕信息之间的区别，也应当有信息是否有价值的论述，这里可能从结果出发的判断的意思更多一点，如果最后是亏损的，是不是证明，可能只有主观故意，实质上信息不具备所谓的经济价值。

综合以上两点不难看出，对利用未公开信息交易的行为，对其最终是否盈利的结果考量很有必要，而亏损的案例以行政处罚的方式解决更符合违法行为与惩处方式相适应的原则。以盈利或者亏损作为刑事案件和行政案件的分界具有指导意义。

另一条能够适当区分刑事案件和行政案件的分界线在于盈利的数额。无论是行政案件还是刑事案件，对利用未公开信息交易最后获得的盈利金额都十分重视，这在实务中也不存在争议。争议点在于在判断适用何种处罚方式，以及该适用情节严重还是情节特别严重的量刑档次时，是否应该参考交易的成交金额，以及应该多重视成交金额的数量。

1、行政案件盈利数额：均值 134 万 高于 200 万的仅有 3 起

2、刑事案件盈利数额：均值 900 万 低于 200 万的仅有 4 起

初步判断刑事案件与行政案件，在目前的数据下的界限在于 200 万的盈利数额。

此外，学界同样对定罪量刑标准中的“成交金额”是否合理存在不同的声音。首先，从刑事案件的量刑角度来看，成交金额并不具有太多的指导价值。量刑的多寡更多的依赖于最后所得到的收益来判断。华夏基金经理人姚某涉嫌利用未公开信息交易的成交数额达到 5.4 亿，是成交额中数得上的高额数字，但因为最后的获利金额相对不大，量刑上其反倒是少数适用缓刑的案件。同样的，华夏基金的经理人刘某涉嫌利用未公开信息交易的成交数额达到 1.27 亿，被判处的有期徒刑年限却是 2 年，缓刑 2 年，而交银施罗德、重阳投资公司的基金管理人李旭利涉及的成交金额不到不到刘某的二分之一，最终被判处的有期徒刑则是 4 年，不适用缓刑。其背后的原因就在于刘某的盈利数额不到 300 万，而李某的盈利数额却达到 1071 万。

从以上案件中法院对于不同案件的判决结果不难看出，对于刑事案件的量刑，成交金额的重要程度不高，至少劣后于法院对于盈利数额的重视程度。而从刑事理论的角度来看，成交金额本身也不适合作为判断是否应当适用刑罚来处理利用未公开信息交易的标准。

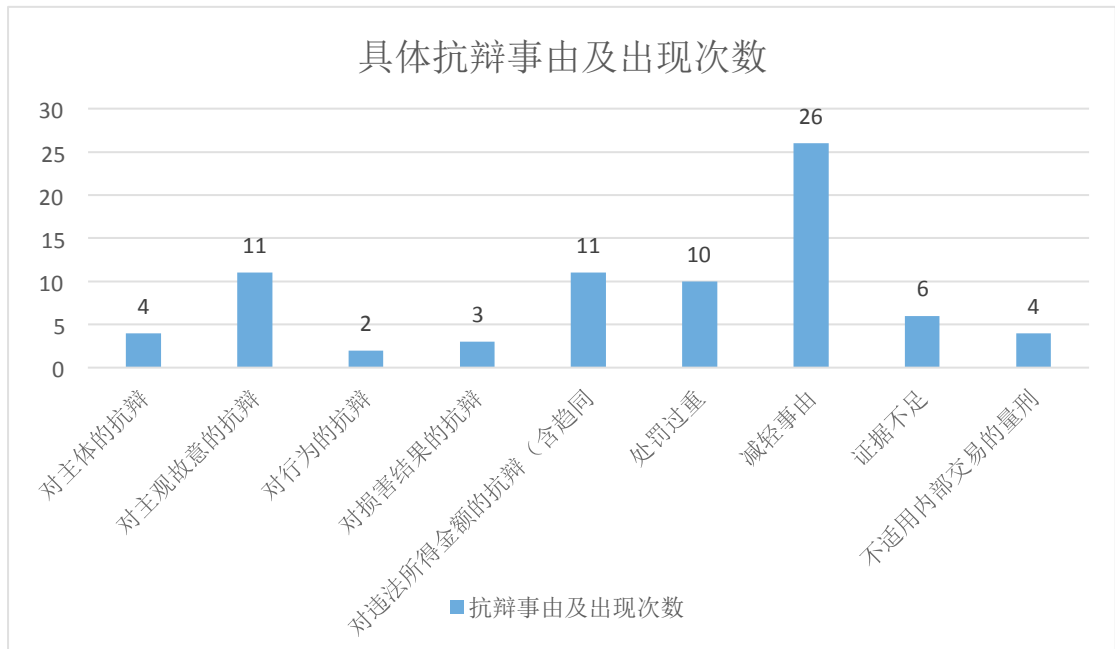
刑事立法首重对法益的界定和保护，而对于利用未公开信息交易罪而言，其受刑法保护的法益就在于金融市场的正常秩序，基金投资者的合法财产不受到侵害。如果我们假设，一个基金投资人利用未公开信息交易，成交金额 3 个亿，而最终导致的获益和损失都为零。金融市场是个零和博弈的市场，因为未公开信息的使用人自身没有牟利，我们很难说基金投资人的合法财产因为他的行为受到了侵害，这一法益落足于利益。而金融市场的正常秩序，本身不排斥交易行为，也不排斥通过正常的，经由自身职业判断而选择的交易行为牟利。对金融市场秩序的伤害应该是通过不法手段获取不当利益，这一法益虽然没有在字面上体现出利益相关的内容，但只要稍加分析便不难看出，其立足点同样落足于法益。

回到我们刚才所举案例，基金投资人空完成了 3 亿的成交金额，但因为其没有造成实质的因他而起的亏损，也没有最终为自己谋取到一份利益，所以我们很难断定他违背了刑事立法在设定利用未公开信息交易罪时设置和想要保护的法益。充其量，其这样的行为，表现出了对职业道德的辜负和对社会信托的破坏，然而根据刑法的谦抑性，以及刑法和行政法分层而治互相配合的原则，更适合的处罚方式依然是行政领域的吊销从业资格以及市场禁入。

故而，在 2010 年最高人民检察院、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)》中提及的刑事立案的标准之一：成交金额存在一定不合理之处，更适合的标准，依旧是案件的盈利数额。

## （二）抗辩理由及裁判理由

### 2.1 刑事案件抗辩理由概括



从以上图表可以看出，主要的抗辩事项包括：（1）主体抗辩，抗辩理由有主体不适格等；（2）主观故意抗辩，抗辩理由有行为人从专业角度判断，未利用信息等；（3）行为抗辩，抗辩理由有仅从事了账户内的证券交易等；（4）违法所得金额认定有误，抗辩理由有检方多计入了不属于获利部分的金额；（5）处罚过重的抗辩，理由有应适用情节严重而不存在情节特别严重等；（6）存在从减事项，主要理由包括自首立功，预缴罚金，主动退赔等。（7）不适用内幕交易的量刑原则，理由有不应完全参照内幕交易的量刑原则处罚。

## 2.2 抗辩理由和对应的裁判观点一览表

	抗辩理由	裁判观点
对主体的抗辩	主体不适格	参照 职务便利 以及职务判断
对主观故意的抗辩	专业判断， 未利用信息	交易习惯 趋同交易标准 不予认可
对行为的抗辩	仅从事了账户内的证券交易	判断交易是否与未公开信息有关 不予认可
对损害结果的抗辩	造成的损失较小	相对认可
对违法所得金额的抗辩	检方多计入了不属于获利部分的金额	根据趋同交易原则认定 前5后2 不予认可
处罚过重	应适用情节严重/不存在情节特别严重	存在情节特别严重，符合情节特别严重的标准，不予认可
减轻事由	自首立功 预缴罚金 主动退赔	相对认可

证据不足	对互相沟通传递信息和实际操作的证据不足	交易习惯, 趋同交易原则, 事实证据。不予认可
不适用内幕交易的量刑原则	不应完全参照内幕交易的量刑原则处罚	特殊考量 不予认可

### 2.3 针对重点提及的抗辩事由的认可与否及裁判观点的详述

以童某利用未公开信息交易罪一案为例：<sup>4</sup>

1) 主体是否只有特定主体：如非基金的管理层，是否影响定罪，从犯是否需要符合特定主体要求，不符合主体要求是否一定不是主犯。

两名被告人主观上对利用未公开信息投资股票交易均明知，客观上传递并利用了该信息进行交易，符合共同犯罪的构成要件，童某某虽不具有从业人员身份，但应按共同犯罪追究其刑事责任，童某某接受童某传递的未公开信息，从事具体股票投资操作，起次要作用，系从犯。故对童某某不具有职务身份，不应追究其刑事责任的辩解，不予采纳。

2) 主观故意：专业判断和利用未公开信息行为结果可能相似，司法上如何判断。

童某某实际操作的股票投资与童某管理的基金组合股票交易的趋同度高，相关交易行为明显异常，且无正当理由或正当信息来源进行解释，现有证据足以形成证据链条，证明童某某利用未公开信息交易证券，而非专业判断进行股票的交易。故该辩解意见不成立，不予采纳。

3) 金额认定：哪段时间内的收益才算是利用未公开信息交易的获利

经查，该统计系侦查机关委托上海证券交易所法律部、深圳证券交易所市场监察部核算作出，系对案件中专门性问题在没有法定司法鉴定机构的情形下，指派专业机关形成的检验报告，可以作为定罪量刑的依据；统计期间系依据童某担任基金经理的任职期间和职权范围，选取相同股票交易指令下达交易系统前 5 个交易日至后 2 个交易日内，符合司法实践惯例。故该辩护意见不成立，不予采纳。

4) 处罚过重：是否适用，情节特别严重

5) 证据不足：如何判断是否存在暗示他人操作的过程

关于两名被告人辩解称童某仅向童某某推荐股票，没有实际投资、操作股票交易且并未分赃的意见。经查，两名被告人在侦查阶段均供述童某投入股市的资金与童某某混同在一起；相关银行账户交易明细显示，童某与涉案账户有资金往来。故两人辩解童某没有投资童某某股票交易的意见不成立。同时，童某明知童某某利用其传递的未公开信息投资股票，两人已构成了共同犯罪，童某是否实际操作股票投资以及分赃数额并不影响对其定罪。

6) 减轻事由：那些属于一般都会被认定的，自首立功，预缴罚金，主动退赔，自首的时间要求等。

<sup>4</sup> 童汀、童学毅利用未公开信息交易罪一审刑事判决书，（2016）渝 01 刑初 63 号



关于两名被告人的辩护人提出，童某具有自首情节，童某某具有从犯、如实供述情节，且本案的全部赃款已被追回，请求法庭对两名被告人从轻处罚的意见成立，予以采纳。童某犯罪以后主动投案，如实供述自己的罪行。但是，童某系主犯，犯罪情节并非较轻，不符合缓刑条件，对其辩护人提出对其适用缓刑的意见不予采纳。

关于上述第四点是否适用情节特别严重的抗辩，在马某利用未公开信息交易一案中体现的比较典型。一审查明的事实是，2011年3月9日至2013年5月30日期间，被告人马某担任博时基金管理有限公司旗下的博时精选股票证券投资经理，全权负责投资基金投资股票市场，掌握了博时精选股票证券投资基金交易的标的股票、交易时间和交易数量等未公开信息。

马某在任职期间利用其掌控的上述未公开信息，从事与该信息相关的证券交易活动，操作自己控制的“金某”“严某甲”“严某乙”三个股票账户，通过临时购买的不记名神州行电话卡下单，先于、同期或稍晚于其管理的“博时精选”基金账户买卖相同股票76只，累计成交金额人民币10.5亿余元，非法获利人民币1800余万元。

“首先，利用未公开信息交易罪属情节犯，立法要明确其情节犯属性，就必须借助‘情节严重’的表述，以避免‘情节不严重’的行为入罪。

其次，本条款中‘情节严重’并不兼具量刑条款的性质，刑法条文中大量存在‘情节严重’兼具定罪条款及量刑条款性质的情形，但无一例外均在其后列明了具体的法定刑，刑法第一百八十条第四款中‘情节严重’之后，并未列明具体的法定刑，而是参照内幕交易、泄露内幕信息罪的法定刑，因此本款中的‘情节严重’仅具有定罪条款的性质，而不具有量刑条款的性质。”<sup>5</sup>本案是第一个由最高人民检察院向最高人民法院仅就法律适用问题提出抗诉的案件；第一个由三级检察机关接力抗诉且最终得以改判的经济犯罪案件。<sup>6</sup>

本案中“两高”在处理上确实超越了对某个具体法律统一适用的意义，多种解释方法交叉适用会使问题更加复杂化，而且通常只有在文义不清或者仅靠文义解释会出现荒唐结果时才会使用“目的解释法”，而如果文义解释能清楚则无须问及立法目的，但是裁判者在不同阶段、针对不同情况分别适用了不同的解释方法。<sup>7</sup>

<sup>5</sup> 原审被告人马乐利用未公开信息交易案再刑事判决书，（2015）刑抗字第1号

<sup>6</sup> “强拆老鼠仓”·马乐利用未公开信息交易再审案评析，中法评·案例评析，蒋惠岭、周光权 中国法律评论 2016-05-23

<sup>7</sup> 同上