

---

## 【案例解读】

### 如何区分内幕交易罪与利用未公开信息交易罪

#### 【案情简介】

甲某系中国证券监督管理委员会办公室助理，在一次接收发送材料过程中，看到有三家企业申请借壳上市的资料，因甲某系证券公司出身，熟悉相关上市流程及要求，其通过互联网检索及自己的专业分析，认为经营状况良好的A公司系唯一符合借壳条件的公司。且在日后审核组的讨论和文件中，甲某看到了更多关于A公司符合条件的相关信息，因此甲某坚信了自己的判断。此后，甲某通过借用亲人身份证开设股票账户并购买A公司股票100多万股，交易金额高达300万元，获利78.8万元。

#### 【律师点评】

实践中，对本案冼某构成内幕交易罪，还是利用未公开信息交易罪的争议较大，主要的争议焦点在于相关的信息属于内幕信息还是未公开信息范畴，利用的信息不同，构成的罪名也会大相径庭。**内幕信息与未公开信息**之间既有联系，又相互区别：

首先，从信息本质来看，前者主要是上市公司运营状况、公司治理结构等内部信息，其最终要对证券交易价格产生实质性影响；而后者主要是指内幕信息以外的未公开信息，与上市公司管理本身并不具有直接关联性，如基金投资方向及持仓量变化等交易信息，并不必然影响证券投资价值或价格波动。

其次，从信息的范围来看，内幕信息通常是关涉上市公

---

司生产、经营活动且已经发生的事实的消息，消息本身范围较窄，而未公开消息则既可以是已经发生的事实，也可以行业发展规划、经营计划等未发生的事实或方案。

再次，从公开程序的必然性来看，内幕消息最终必须向社会公开；而未公开消息则未必，如证券公司、期货经纪公司的投资意见、资金去向，以及行业监管部门监管措施等都属于公司商业秘密或国家秘密，无需向社会公开。

最后，内幕消息专属于上市公司内部的重要消息，一般仅涉及单一的某只股票，可以是上市公司或企业的运营质量、发展前景以及公司治理结构等实业内容方面的多种消息，属于上市公司经营领域。未公开消息，是那些与纯粹的证券期货二级资本市场未来投资经营有关的消息，一般是内幕消息以外的未公开消息。通常情况下，未公开消息应包括如下消息：(1) 证券交易所、期货交易所交易席位的交易消息；(2) 证券公司、期货公司、基金管理公司、保险公司的拟投资或者已经投资但尚未公开的证券、期货持仓消息；(3) 托管或者存管银行、期货保证金安全存管监控机构、登记结算公司的相关证券、资金及交易动向的消息；(4) 正在讨论、审批、核准等行政管理或者自律管理环节涉及相关企业、行业发展的消息。

综合上述分析，本案冼某非法获取并利用的是 A 公司提交的申请借壳上市的全部有关公司经营、财务管理、前景预测等相关资料，其通过上述资料分析出 A 公司最可能上市，显然上述资料属于特殊的内幕消息。冼某在准予 A 公司上市通知等相关消息尚未公开前，买入、卖出该公司证券，赚取非法利益，故冼某构成内幕交易罪，而非利用未公开消息交

---

易罪。

**【相关法条】**

《中华人民共和国刑法》

第一百八十条**【内幕交易、泄露内幕信息罪；利用未公开信息交易罪】**

证券、期货交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券、期货交易内幕信息的人员，在涉及证券的发行，证券、期货交易或者其他对证券、期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者从事与该内幕信息有关的期货交易，或者泄露该信息，或者明示、暗示他人从事上述交易活动，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处违法所得一倍以上五倍以下罚金。

单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

内幕信息、知情人员的范围，依照法律、行政法规的规定确定。

证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、基金管理公司、商业银行、保险公司等金融机构的从业人员以及有关监管部门或者行业协会的工作人员，利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开的信息，违反规定，从事与该信息相关的证券、期货交易活动，或者明示、暗示他人从事相关交易活动，情节严重的，依照第一款的规定处罚。

（授权转载，文章来源：马成律师网）