

第二章

内幕交易

青海 SPYY 公司董事会秘书兼副总经理 邓某涉嫌内幕交易案

【案情介绍】

2004 年 11 月 13 日，青海 SPYY 公司发布公告称：公司董事会审议通过了《关于公司资产置换的议案》。在信息公布前后，该公司股价异常波动，据统计，从 2004 年 10 月 27 日至 12 月 3 日，股价累计涨幅超过 80%。中国证监会立即对此事展开调查。

经查，该公司董事会秘书邓某于 2004 年 9 月 17 日~11 月 13 日，利用上述尚未公开的信息，通过其实际控制的邓某某、陈某某等股票账户累计购入青海 SPYY 公司股票 329 399 股，交易金额 869 386.86 元，卖出后获利 294 200.63 元。邓某的行为违反了《刑法》第 180 条的规定，构成了内幕交易罪。

【背景】

一、邓某简介

邓某，曾任多家公司的高级管理人员，案发前任青海 SPYY 公司的董事会秘书兼副总经理。

二、上市公司基本情况

青海 SPYY 公司，1995 年 2 月 6 日在上海证券交易所挂牌交易，注册地是青海西宁。2001 年 9 月 6 日，公司第二大股东青海 TZKG 公司与江苏 YDJT 公司、江苏 SXSX 公司达成国有股股权拟转让协议。转让后江苏 YDJT 公司持有上市公司总股本的 27%，江苏 SXSX 公司持有 3%。2002 年 11 月 20 日，青海 SPYY 公司第一大股东青海 CYJT 公司与江苏 YDJT 公司签订了法人股股权转让协议，江苏 YDJT 公司受让了占总股本 26.25% 的法人股。至此，江苏 YDJT 公司持有国有股、法人股合计占上市公司总股本的 56.25%，成为公司的实际控股股东。

三、内幕信息内容及公告时点

2004 年 11 月 13 日，青海 SPYY 公司发布公告称：公司董事会审议通过了《关于公司资产置换的议案》，议案内容为：公司拟将部分债权（其他应收款）与江苏 YDJT 公司持有的上海 BL 公司 90% 的股权实施置换，置入、置出的资产价值均为 4 476 万元。

【违法违规事实分析】

一、邓某知悉内幕信息

(1) 2004 年 8~9 月份，青海 SPYY 公司的实际控制人江苏 YDJT 公司动议将上市公司的部分债权与上海 BL 公司 90% 的股权实施资产置换。青海 SPYY 公司董事长指派邓某负责该项目的具体事务。

(2) 2004 年 9 月 17 日，青海 SPYY 公司与 XBZQ 公司签订了《青海 SPYY 股份有限公司与 XBZQ 公司关于重大购买、出售、置换资产财务顾问协议》，邓某代表上市公司签字，正式聘请 XBZQ 公司作为该资产置换项目的中介机构。

(3) 2004 年 11 月 13 日，公司正式对外公告该资产置换项目。

二、涉嫌账户在价格敏感期交易“青海 SPYY 公司”股票

在证券市场上，上市公司的重大资产置换、重组等事项是市场关注的焦点，通常会引起股价的异常波动，从 2004 年 10 月 27 日至 12 月 3 日，青海 SPYY 公司股票价格涨幅超过了 80%。我们发现，在某证券营业部开户的“邓某某”

户于2004年10月29日~11月2日共买入青海SPYY公司股票98600股,“陈某某”户于2004年11月2日~4日共买入青海SPYY公司股票97649股,上述两户的交易数额较大,买入时点较精准,存在内幕交易的可能性较大。

三、涉嫌账户实际上由邓某控制和使用

本案中,邓某知悉内幕信息的证据确凿,但在股价敏感期内交易“青海SPYY公司”股票的证券账户是“邓某某”户与“陈某某”户。因此,如何认定涉嫌账户由邓某本人控制和使用是本案调查的重点和难点。

经查,“邓某某”户与“陈某某”户存在资金内转的情况,交易品种、交易时间大体相同,且代理人均为同一人。由此,可以认定上述两户实际上是由同一个人进行控制和使用。经过进一步深入调查,发现该名代理人是邓某的配偶,随后通过一系列的调查,取得了邓某直接控制使用上述两个证券账户的间接和直接证据,最终认定邓某涉嫌内幕交易。

【法律法规适用分析】

在证券市场中,每一个投资者应该对证券期货信息的获得享有同等权利,如果有些人利用内幕信息进行交易,将会从中获得巨额利润或减少损失,广大投资者的利益因此受损失。所以,内幕交易是一种极不公平的交易行为。这种行为违背了“公平、公正、公开”原则,会导致投资者丧失投资信心,极大地扰乱和破坏了交易秩序。因此,内幕交易历来是各国证券市场打击的重点。

内幕交易的认定在实践中非常困难,必须在以下四个方面进行认定:

(1)内幕信息的认定:何谓内幕信息?《股票发行与交易管理暂行条例》(以下简称《股票条例》)第81条^①、《证券法》(1999)第69条^②对内幕信息作出了具体解释。综合来看,一项信息要成为内幕信息必须满足两个条件:非公开性和重大性。非公开性是指该信息未公开,重大性是指该信息对公司证券的市场价格有重大影响。内幕信息的重大性和非公开性,决定了内幕信息形成时

^① 《股票发行与交易管理暂行条例》第81条规定:“‘内幕信息’,是指有关发行人、证券经营机构、有收购意图的法人、证券监督管理机构、证券业自律性管理组织以及与其有密切联系的人员所知悉的尚未公开的可能影响股票市场价格的重大信息。”

^② 《证券法》(1999)第69条规定:“证券交易活动中,涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息,为内幕信息。”

点和结束时点。内幕信息的具体内容主要是指《证券法》（1999）第62条第2款^①所列的“重大事件”和《证券法》（1999）第69条^②规定的内容。尽管法律上对内幕信息的规定比较详细，但实践中对内幕信息的认定仍存在一些分歧，主要体现在对内幕信息形成时点的不同认定上。内幕信息只有在形成后才能被内幕交易人员所掌握和利用，因此内幕信息是否形成是内幕交易的前提和基础。由于内幕信息都有一个形成过程，尤其是上市公司在重组、重大资产置换时，涉及各方利益，通常要进行一系列的谈判协商，过程比较漫长，有时候甚至要经历数年的时间，内幕信息的形成时点比较难以确定。目前，对于上市公司重组和重大资产置换等内幕信息的形成时点主要有“接触说”、“实质性筹备说”和“签订合同说”三种观点。如本案中，青海 SPYY 公司与上海 BL 公司进行资产置换的动议于 2004 年 8 月份提出，9 月 17 日聘请中介机构进场工作，11 月 8 日双方签订《资产置换协议》，这三个时间点基本反映了上述三种不同的观点。结合本案，我们对内幕信息的形成时点分析如下：一是 8 月份该资产置换的动议提出后，是否具有可行性并不明确，如果投资者据此信息来交易股票，本身要承担极大的风险，该信息不具备内幕信息的重大性的本质特征；二是 9 月 17 日，上市公司聘请了中介机构进行资产评估，标志着该项目运作已进入实质阶段，一个理性的证券投资者必然已经将此作为证券投资的考虑因素，该资产置换信息已具备了影响股票市场价格的条件，可以认定为内幕信息已形成；三是 11 月 8 日，双方签订了正式合同，如果认为此时内幕信息才形成，显然是不符合常理的。因此，根据内幕信息具有影响证券价格的基本要求，我们认为一旦资产置换双方进入实质性筹备阶段，即可以认定内幕信息已形成。从法院判决的结果来看，也采纳了我们的观点，将该案内幕信息的价格敏感期认定为：2004 年 9 月 17 日～11 月 13 日。

① 下列情况为前款所称重大事件：（一）公司的经营方针和经营范围的重大变化；（二）公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定；（三）公司订立重要合同，而该合同可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；（四）公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况；（五）公司发生重大亏损或者遭受超过净资产百分之十以上的重大损失；（六）公司生产经营的外部条件发生的重大变化；（七）公司的董事长，三分之一以上的董事，或者经理发生变动；（八）持有公司百分之五以上股份的股东，其持有股份情况发生较大变化；（九）公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；（十）涉及公司的重大诉讼，法院依法撤销股东大会、董事会决议；（十一）法律、行政法规规定的其他事项

② 下列各项信息皆属内幕信息：（一）该法第 62 条第 2 款所列重大事件；（二）公司分配股利或者增资的计划；（三）公司股权结构的重大变化；（四）公司债务担保的重大变更；（五）公司营业用主要资产的抵押、出售或者报废一次超过该资产的百分之三十；（六）公司的董事、监事、经理、副经理或者其他高级管理人员的行为可能依法承担重大损害赔偿责任；（七）上市公司收购的有关方案；（八）国务院证券监督管理机构认定的对证券交易价格有显著影响的其他重要信息。

(2) 内幕信息知情人员的认定：内幕信息知情人员，是指先于公众而知悉内幕信息的人，《证券法》（1999）第 68 条^①有较为详细的规定。此后，新《证券法》对内幕信息知情人作了较大的修改，详见《证券法》（2006）第 74 条。在实践中，有人提出对“国务院证券监督管理机构规定的其他人员”如何理解。笔者认为，中国证监会在 2007 年 1 月 30 日公开发布的《上市公司信息披露管理办法》第 4 条中规定：“在内幕信息依法披露之前，任何知情人不得公开或者泄露该信息，不得利用该信息进行内幕交易。”由此可知，“国务院证券监督管理机构”实际上已经将“规定的其他人”扩展至“任何知情人”。此外，上市公司在重组、资产置换等重大事件中，作为交易对手方的公司利用该信息进行内幕交易的情况也较常见，中国证监会于 2007 年 8 月 15 日公开发布的《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第 3 条^②中，对内幕信息知情人的范围作了进一步的明确。

(3) 内幕交易行为的认定：从案件发生来看，内幕信息知情人以自己的名义进行内幕交易的情形很少。为逃避监管和处罚，内幕信息知情人大多假借亲友的名义或利用他人（个人或单位）的证券账户进行交易。在行政调查阶段，内幕信息知情人通常辩称他人证券账户不由自己控制，交易行为与自己无关。在认定上，主要是从资金的来源和利益的归属入手，一是行为人直接或间接提供证券、资金给他人，并且所获得的利益或者所避免的损失，全部或者部分归属于行为人的，可以认定为“以他人名义买卖证券”；二是对他人所持有的证券具有管理、使用和处分权益的，也可以认定为“以他人名义买卖证券”。

(4) 利用内幕信息的认定：认定内幕交易，必须以利用内幕信息进行交易为前提条件。法律法规上规定的“内幕信息知情人员”，就具体的某个内幕信息，并非必然就知悉，调查人员还必须证明其知悉内幕信息。鉴于当事人通常

① 下列人员为知悉证券交易内幕信息的知情人员：（一）发行股票或者公司债券的公司董事、监事、经理、副经理及有关的高级管理人员；（二）持有公司百分之五以上股份的股东；（三）发行股票公司的控股公司的高级管理人员；（四）由于所任公司职务可以获取公司有关证券交易信息的人员；（五）证券监督管理机构工作人员以及由于法定的职责对证券交易进行管理的其他人员；（六）由于法定职责而参与证券交易的社会中介机构或者证券登记结算机构、证券交易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。

② “对于正在筹划中的可能影响公司股价的重大事项，上市公司及其董事、监事、高级管理人员，交易对手方及其关联方和其董事、监事、高级管理人员（或主要负责人），聘请的专业机构和经办人员，参与制订、论证、审批等相关环节的有关机构和人员，以及提供咨询服务、由于业务往来知悉或可能知悉该事项的相关机构和人员等（以下简称内幕信息知情人）在相关事项依法披露前负有保密义务。在上市公司股价敏感重大信息依法披露前，任何内幕信息知情人不得公开或者泄露该信息，不得利用该信息进行内幕交易。”

不会自认知悉了内幕信息，只能通过推定的方式进行认定。具体地说，从行为人的职责、交易行为等客观方面来推定行为人是否知悉内幕信息。本案中，邓某作为上市公司的董事会秘书，且自始至终参与了该资产置换项目，其知悉内幕信息是毋庸置疑的。此外，在实践中，有些当事人无法抵赖知悉内幕信息这一事实时，还会声称自己的交易行为系于“错误操作”，或者是“基于自己对技术图线的判断”，或者属于“非常巧合”来辩称没有利用内幕信息。从境外监管实践来看，某些抗辩事由可以证明当事人不是“利用”内幕信息从事交易行为，无论其是否知悉内幕信息。如在美国，这些抗辩事由包括执行事先已经存在的计划或者安排、是市场做市商等；在中国香港，这些抗辩事由包括进行交易的唯一目的是为了取得作为某法团董事或未来董事的资格所需要的股份，或在执行包销协议、履行清盘人的职责，或在获悉内幕信息前已获得了证券的认购权或衍生工具的权利等^①，但这些抗辩事由都需当事人提供充足的证据予以证明，即举证责任倒置。我国内地法律中并未规定抗辩事由，因而只需证明当事人知悉内幕信息，且进行了证券交易就可以推定为利用了内幕信息。

【定性处罚】

邓某作为证券交易内幕消息的知情人员，在对证券价格有重大影响的信息未公开前，利用其控制的“邓某某”、“陈某某”等证券账户从事内幕交易，其行为直接违反了《证券法》（1999）第70条^②中禁止内幕交易的相关规定。根据《证券法》（1999）第183条^③中“构成犯罪的，依法追究刑事责任”的要求，参照《最高人民法院、公安部关于经济犯罪案件追诉标准的规定》（2001年4月18日发布）第29条的规定^④，邓某的内幕交易行为涉嫌构成犯罪，应予追诉，中国证监会将邓某移送公安机关处理。

^① 参见香港《证券期货条例》第271~273条。

^② 1999年《证券法》第70条：“知悉证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取内幕信息的其他人员，不得买入或者卖出所持有的该公司的证券，或者泄露该信息或者建议他人买卖该证券。”

^③ 1999年《证券法》第183条：“证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券交易内幕信息的人员，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者泄露该信息或者建议他人买卖该证券的，责令依法处理非法获得的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下或者非法买卖的证券等值以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。”

^④ 《最高人民法院、公安部关于经济犯罪案件追诉标准的规定》第29条第1项规定，“内幕交易数额在二十万元以上的……”，应追究刑事责任。2008年3月5日《最高人民法院、公安部关于经济犯罪案件追诉标准的补充规定》第3条，将内幕交易罪的追诉标准修改为，买入或者卖出证券，成交额累计在50万元以上的；获利或者避免损失数额累计在15万元以上的……

2006年2月13日，上海浦东新区人民检察院对邓某以内幕交易罪提起公诉。2006年3月29日，上海浦东新区人民法院依照《刑法》第180条、《刑法修正案》（一）第4条第1、3款、第53条、第64条、第72条、第73条之规定，判决如下：

（1）被告人邓某犯内幕交易罪，判处有期徒刑1年，缓刑1年，罚金人民币30万元。

（2）违法所得予以没收。

（中国证监会稽查局 忠 信）