

薛某某诉中国证券监督管理委员会浙江监管局证券行政处罚案

——内幕交易案件中如何通过间接证据认定行为人“获悉并利用”内幕信息

关键词 行政 行政处罚 内幕交易 间接证据 获悉并利用内幕信息

基本案情

原告诉称，案涉处罚决定推定原告通过电话联络获取内幕信息并从事证券交易没有事实根据。江某某和原告只是普通同学关系。杭州市公安局立案侦查后，对双方电话通话内容、过程进行调查，已排除江某某内幕交易、泄露内幕信息的嫌疑，并作出撤销刑事案件的决定，反证原告不知晓相关内幕信息。原告整个交易过程具有明显的连贯性，案涉股票的买入时机及过程均与内幕信息敏感期无关联；原告买入、卖出案涉股票与案涉处罚决定认定的获悉内幕信息时间和信息公开时间均不吻合；原告卖出案涉股票是为避免被券商强制平仓。原告买入案涉股票的交易习惯与平时的交易习惯相同，不存在异常。要求撤销案涉处罚决定。

被告辩称，江某某作为收购标的之一A公司董事长，属于内幕信息知情人。原告与江某某在敏感期内存在通讯联系并在联系后卖出其他股票放大交易量买入案涉股票，构成《座谈会纪要》所述“内幕信息公开前与内幕信息知情人或知晓该内幕信息的人联络、接触”。当事人交易时点同其与内幕知情人的联络时点一致，其证券交易活动与内幕信息高度吻合。从资金来源看，原告卖出其他股票筹集资金后买入案涉股票，交易持续一整天，买入意愿十分强烈。原告内幕交易案涉股票的行为已构成内幕交易，事实清楚、证据充分，要求驳回原告的诉讼请求。

法院经审理查明：2014年10月至11月，A公司（W公司控股）总裁江某某与W公司董事长史某就拟收购A公司管理团队持有的本公司股权事宜进行沟通。11月20日前后，史某向W集团董事长（W公司控股股东）赵某报告，W公司拟收购A公司股权，并建议W集团把D公司及X公司等资产也植入W公司。2015年1月12日，W集团董事会讨论并同意W公司资产重组事项。1月12日-16日期间，受托资产评估公司进场对A、D、X三家公司进行评估。2月10日，许某某组织中介机构商议W公司重大资产重组具体事宜，并于同日向上交所申请停牌。2月11日，W公司发布重大事项停牌公告。5月30日，W公司公告拟以发行股份及支付现金的方式，购买A、D等公司全部或部分股权。

原告与江某某为同学关系。2015年1月17日（周六），原告与江某某通话，时长11分43秒。1月19日（周一），原告操作其中原证券账户卖出其他股票，买入案涉股票近1700万元，交易持续一整天。截至2月10日，原告买入案涉股票共计300余万股，成交金额2600余万元。6月1日，案涉股票复牌交易。

2016年1月20日，被告向原告发出调查通知，明确告知原告因涉嫌违反证券期货法律法规，根据证券法的有关规定，决定予以立案调查。2018年3月27日，杭州市公安局决定撤销涉及原告的内幕交易、泄露内幕信息案。2019年8月19日，被告向原告作出行政处罚事先告知书。12月6日，被告召开听证会。12月20日，被告对原告作出案涉处罚决定，决定没收原告违法所得6,717,251.96元，并处以13,434,503.92元罚款。

浙江省杭州市西湖区人民法院于2021年5月6日作出（2020）浙0106行初138号行政判决：驳回原告的诉讼请求。原告不服原审判决，提起上诉。浙江省杭州市中级人民法院于2021年9月24日作出（2021）浙01行终453号行政判决，驳回上诉，维持原判。

裁判理由

法院生效裁判认为：本案争议焦点之一在于被告认定原告获悉内幕信息并从事证券交易是否具有事实依据。扩而言之，即原告是否存在与内幕信息知情人接触的事实和原告交易行为是否明显异常、是否有合理解释及正当理由。江

某某作为收购标的之一A公司董事长，属于《中华人民共和国证券法》第七十四条第七项规定的“国务院证券监督管理机构规定的其他人员”，是内幕信息知情人。江某某较早知悉W公司拟重大资产重组收购A公司信息，且其与资产评估公司进场评估时有过交流（进场时间为2015年1月12日-1月16日间），故知悉时间不晚于2015年1月16日。现有证据显示，原告与江某某在内幕信息敏感期内存在通讯联系，即2015年1月17日（周六）14:08分，原告用其儿子手机号主动呼叫江某某，通话时长11分43秒。而在周一即2015年1月19日开盘后，原告即卖出其他股票放大交易量买入案涉股票。2015年1月仅其儿子手机号在1月17日与江某某有过通话。《座谈会纪要》明确，监管机构提供的证据能够证明，内幕信息公开前与内幕信息知情人或知晓该内幕信息的人联络、接触，其证券交易活动与内幕信息高度吻合，且被处罚人不能做出合理说明或者提供证据排除其存在利用内幕信息从事相关证券交易活动的，人民法院可以确认被诉处罚决定认定的内幕交易行为成立。据此，监管机构并不需要提供直接证据证明当事人获知了所涉的内幕信息。如果基于现有证据已足以推断交易行为是当事人基于获知内幕信息而实施的，即可以认定当事人存在内幕交易行为，除非当事人能够提供更为有力的证据证明其并不知悉内幕信息，或者并没有利用内幕信息。另外，交易异常性的判断不仅是交易数量、交易金额的简单比较，而是综合其与内幕信息知情人联络接触、其证券交易活动与内幕信息吻合程度以及时点等得出的综合判断。本案中，现有证据显示，在案涉股票内幕信息公开前，原告与内幕信息知情人联络后的第一个交易日即2015年1月19日当天买入该股票近1700万元。截至2015年2月10日，原告共买入300余万股上述股票，成交金额2600余万元。该交易时点同其与内幕知情人的联络时点一致，其证券交易活动与内幕信息高度吻合。从资金来源看，原告账户自2015年1月19日开盘后，持续卖出账上其他股票后买入案涉股票，交易持续一整天。原告买入时点、买入意愿、买入方式等体现较强的异常性。原告主张其基于自身判断和以往交易习惯的理由，不足以解释涉案交易的异常性、买入的合理性，其亦没有提供更为有力的证据证明其并不知悉内幕信息，或者并没有利用内幕信息。综上，被告作出案涉处罚决定事实认定正确，同时经审查程序合法、裁量得当，遂判决驳回原告的诉讼请求。

裁判要旨

1. 间接证据具有独立的证明价值，即便案件没有直接证据，通过对间接证据的综合审查形成完整的推理链条，也能够完成对案件事实的认定。

2. 内幕交易行政处罚案件中，监管机构提供的证据能够证明行为人在内幕信息公开前与内幕信息知情人或知晓该内幕信息的人联络、接触，其证券交易活动与内幕信息高度吻合且该行为人不能做出合理说明或者提供证据排除其存在利用内幕信息从事相关证券交易活动的，人民法院可确认处罚决定认定行为人获悉并利用内幕信息的行为构成内幕交易。

关联索引

《中华人民共和国证券法》第191条（本案适用的是2014年8月31日施行的《中华人民共和国证券法》第202条）

一审：浙江省杭州市西湖区人民法院（2020）浙0106行初138号行政判决（2021年5月6日）

二审：浙江省杭州市中级人民法院（2021）浙01行终453号行政判决（2021年9月24日）

本案例文本已于2024年12月10日作出调整