

刘岳均与中国证券监督管理委员会二审行政判决书

案由行政复议 [点击了解更多](#)
发布日期2021-03-08

案号(2019)京行终7614号
浏览次数842

北京市高级人民法院
行政判决书

(2019)京行终7614号

上诉人（一审原告）刘岳均，男，1971年3月2日出生，汉族，户籍所在地四川省成都市高新区。

委托代理人巩建乐，北京锦略律师事务所律师。

委托代理人李腾，北京锦略律师事务所律师。

被上诉人（一审被告）中国证券监督管理委员会，住所地北京市西城区金融大街19号。

法定代表人易会满，主席。

委托代理人杨凡，中国证券监督管理委员会工作人员。

委托代理人王心舒，中国证券监督管理委员会工作人员。

上诉人刘岳均因没收违法所得、罚款及行政复议一案，不服北京市第一中级人民法院（以下简称一审法院）（2018）京01行初430号行政判决，向本院提起上诉。本院受理后依法组成合议庭，于2019年10月14日公开开庭审理了本案，上诉人刘岳均及其委托代理人巩建乐、李腾，被上诉人中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）的委托代理人杨凡、王心舒到庭参加诉讼，本案现已审理终结。

2017年9月21日，证监会作出〔2017〕89号《行政处罚决定书》（以下简称被诉处罚决定），认定如下事实：

一、内幕信息形成与公开过程

2012年11月，为实现恒康医疗集团股份有限公司（以下简称恒康医疗）由制药向医疗服务的战略转型，时任恒康医疗董事长朱某、董事会秘书郭某负责着手寻找可收购的标的医院，收购医院的主体为恒康医疗子公司四川永道医疗投资有限公司（以下简称永道医疗）。

朱某、郭某与四川省红十字肿瘤医院（以下简称红十字医院，2013年6月更名为成都平安医院）实际控制人刘岳均接触并洽谈收购红十字医院。永道医疗于2013年1月10日签署协议用1.2亿元现金收购红十字医院肿瘤诊疗中心85%的收益权，期限15年。

2013年3月，朱某和郭某通过刘岳均认识了资阳健顺王体检医院有限公司（以下简称资阳医院）、德阳美好明天医院有限公司（以下简称德阳医院）和蓬溪县健顺王中医（骨科）医院有限责任公司（以下简称蓬溪医院）的股东、法定代表人王某忠并表明了收购其三家医院的意愿。

2013年6月6日，恒康医疗签署收购资阳医院（收购价格2500万元）和德阳医院（收购价格1500万元）100%股权的协议，2013年6月7日予以公告。

2013年6月27日，恒康医疗签署收购蓬溪医院（收购价格8000万元）100%股权的协议，2013年6月28日予以公告。

综上，恒康医疗为了实现由制药向医疗服务的战略转型而以合计2.4亿元的交易价格相继收购红十字医院肿瘤诊疗中心、蓬溪医院等一系列医院的事项，构成了《中华人民共和国证券法》（2005年修订，以下简称证券法）第六十七条第二款第二项规定的“公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定”的重大事件，该信息公开前属于证券法第七十五条第二款第一项规定的内幕信息。2013年1月10日，永道医疗与红十字医院股东签署收益权收购协议，恒康医疗继续与红十字医院实际控制人刘岳均沟通其他医院的收购事项，该时点为内幕信息敏感期起点；2013年6月28日，恒康医疗发布永道医疗收购蓬溪医院股权公告，该时点为内幕信息敏感期的终点，即内幕信息敏感期为2013年1月10日至2013年6月28日。

二、刘岳均内幕交易“恒康医疗”

（一）刘岳均知悉内幕信息情况

刘岳均为恒康医疗收购的红十字医院实际控制人，且为恒康医疗收购资阳医院等三家医院的介绍人，知悉恒康医疗收购红十字医院肿瘤诊疗中心85%收益权及收购三家医院事宜，是内幕信息知情人，知悉时间不晚于2013年1月10日。

（二）“李某”等7个证券账户操作与资金来源情况

“李某”“刘某明”“夏某”“刘某平”“刘某岑”“胡某芳”“李某镇”7个证券账户均为刘岳均控制并操作，账户资金来源为刘岳均家庭、其控制的数家公司以及上述证券账户滚存资金。

（三）刘岳均控制的“李某”等7个证券账户交易情况

“李某”等7个证券账户均系刘岳均一人控制和操作，从2013年1月恒康医疗收购红十字医院开始，7个证券账户逐步参与交易“恒康医疗”，且净买入量逐渐放大，到2013年6月份7个证券账户中“恒康医疗”的持仓达到最高水平；内幕信

息公开后，7个证券账户陆续卖出“恒康医疗”，7个证券账户交易“恒康医疗”的过程与内幕信息形成和公开过程高度吻合。

综上，在内幕信息敏感期内，内幕信息知情人刘岳均利用“李某”等7个证券账户累计买入“恒康医疗”7620044股，买入金额12631.48万元，获利金额33947891.62元。

证监会认为刘岳均的上述行为违反证券法第七十三条、第七十六条第一款的规定，构成证券法第二百零二条所述内幕交易行为。证监会根据刘岳均违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据证券法第二百零二条的规定，决定没收违法所得33947891.62元，并处以101843674.86元罚款。

证监会于2018年3月5日作出〔2018〕26号《行政复议决定书》（以下简称被诉复议决定），根据《中华人民共和国行政复议法》（以下简称行政复议法）第二十八条第一款第一项的规定，决定维持被诉处罚决定。

刘岳均不服，向一审法院提起行政诉讼，请求撤销被诉处罚决定及被诉复议决定。

一审法院经审理查明：2015年5月26日，证监会因“恒康医疗”异常交易案对恒康医疗作出沪证专调查字2015199号的调查通知书，决定到恒康医疗调查取证。证监会提供的证据卷宗封皮上显示的刘岳均案立案日期最早为“2015年5月18日”。

在证监会调查过程中，四川恒康发展有限责任公司（以下简称恒康发展）董事长阙文彬（恒康医疗实际控制人）在2015年5月26日接受证监会询问时，表示其看过李育飞（阙文彬助理）2013年3月19日给其发送的邮件，该邮件内容为：“阙总：您好！关于您前两天转发给我的郭凯的推荐收购医院的邮件。我与负责恒康医院投资的罗兴建和薛迪桦商讨后，形成意见如下：1.我们认为如果收购的话，应该首选能够签订‘对赌协议’的‘蓬溪县中医院’或者‘资阳体检医院’。其原因为可以为独一味锁定未来三年的利润（且利润增加可谈），此外，由于有前期的合作，或许可以在时间上配合我们的需要……”李育飞在2015年6月4日接受证监会询问时，对上述邮件内容“时间上配合我们的需要”解释为：“我不记得当时是什么样的考虑，现在来理解可能是对实现阙文彬在2013年3月16日给唐灿的邮件中提到的三年目标有帮助。”

永道医疗董事长朱锦于2015年5月26日接受证监会工作人员询问时，有如下陈述：“洽谈收购蓬溪医院等的时间是2013年上半年。蓬溪医院的股东是王健忠，

有人（具体人员我不记得）介绍说王健忠是成都军区总医院的转业（或辞职）医生，他在蓬溪有医院，我们最早是和王健忠谈收购蓬溪医院，后来知道王健忠还参股了德阳医院和资阳医院，经过与其他股东沟通，就一并收购了德阳医院和资阳医院。”“蓬溪医院在收购前就存在，只是涉及变更为盈利性医院所以公司公告签约收购的时间在2013年6月份。德阳医院和资阳医院好像一开始就是公司形式，不涉及变更，恒康医疗公告签约收购的时间早于蓬溪医院。”2015年5月27日，朱锦接受证监会工作人员询问2013年恒康医疗收购医院详细过程时有如下陈述：“通过一个医生朋友介绍，我得知了王健忠手里有几家医院，有可能有合作可能，从这位医生朋友处得到王健忠电话后我们自己与王健忠取得了联系。在与王健忠正式签订第一个收购合同前大约一个月，王健忠来公司与我进行了洽谈……当时与王健忠谈的人是我和郭凯，大约一周后我和郭凯去蓬溪医院实地考察，再次在该医院见到了王健忠，并向王健忠提出如果收购需要聘请中介机构尽职调查，王健忠表示同意。后来，我公司聘请了会计师事务所、评估事务所对蓬溪医院进行了尽职调查，聘请中介机构的事项主要是郭凯在负责联系；在尽职调查期间，王健忠也向我公司表达了收购的价格，初步是6倍PE，我们和王健忠认为蓬溪医院的利润应该能打到2000万元，王健忠的要求是最低不能低于6000万元。尽职调查结束后（尽职调查历时大约半个月），郭凯草拟了收购意向书，王健忠一个人来到我公司签署了收购意向书。我们和王健忠最终敲定的价格就是8000万元，除上市公司支付的款项外，还有上市公司的关联方向王健忠方面支付的一部分收购款，具体的原因是王健忠及其他合伙人（王健忠虽然是股东，但也有帮四川红十字会的刘岳均等人代持的股份）在收益分配方面有问题，额外支付的部分收购款是王健忠不想分给其他合伙人的钱。”“我们在收购蓬溪医院、德阳美好明天医院有限公司（德阳医院）、资阳健顺王体检医院有限公司（资阳医院）的过程中（从商谈收购意向开始）与刘岳均都有接触，刘岳均是王健忠旗鼓相当的股东，收购事项需要刘岳均、王健忠都同意才能成功。收购德阳美好明天医院、资阳健顺王体检医院和收购蓬溪医院基本上时间比较接近，可以说是一揽子的谈判过程。上述三家医院的收购意向协议是一起签订的，但收购合同是分别签订的。我公司在收购上述三家公司的时候确定了需要上述三家医院的原股东需要做出三年业绩承诺。上述三家医院的收购过程中，资阳医院和德阳医院是比较早确定下来的，蓬溪医院由于较大，作价较高，所以需要更多的洽谈。”“收购三家医院的作价在初步确定后我们向阙文彬进行了汇报，阙文彬不反对，我们才与

王健忠等原股东签署了正式收购合同。收购合同文本是英捷律师事务所的田律师起草的，当时起草收购合同文本的时候我、王健忠、刘岳均与田律师进行了几次商讨，最终定稿……”

朱锦于2015年5月28日接受证监会工作人员询问时有如下陈述：“2012年年底（12月份）开始我们也有意向收购红会医院，刘岳均表示同意，之后我们一直按照收购的要求开展前期工作，这些前期工作包括了解红会医院的收入、床位、员工、业务等问题……但是红会医院是非盈利性医院，收购的前提是改制成盈利性医院，这个需要成都市卫生局审批，所以经过半年的努力，没有结果，至今都无法完成红会医院改制的工作，到目前为止也没有实质性进展，但是在2013年春节前1月10日，我们与刘岳均商谈后，确定我们向红会医院支付1.2亿获得了肿瘤治疗业务85%的15年的收益权，当时签署协议的是红会医院的名义股东周彩娥、刘兴明。虽然，我们取得了红会医院85%的收益权，但是这与公司控股医院的目标还有距离，所以直至今日我们仍然不断与刘岳均合作解决红会医院改制等一系列障碍问题，谋求最终收购红会医院。在收购红会医院的过程中，包括取得收益权后，我们都向刘岳均表示过，上市公司从战略上考虑还要收购更多的医院，希望他能介绍。所以，当收购红会医院未果，只有取得收益权后，刘岳均马上主动表示可以帮我们找其他医院。据我的回忆，可能在2013年4月刘岳均找到我说王健忠手里有一家蓬溪医院可以出售，如果有兴趣他可以提供王健忠的电话

（139XXXXXXX），让我们与王健忠直接联系。同样在2013年4月，我（或郭凯）电话联系了王健忠，并表明了想收购蓬溪医院的意愿。在2013年4月中下旬，我和郭凯在成都与王健忠见了面，具体地点我记不清了，不是在我公司就是在某个茶楼。当天见面时，王健忠表示他手里还有德阳医院和资阳医院，可以一并出售给恒康医疗，我们表示可以考虑一起收购三家医院。当时王健忠表示几家医院还有其他几个股东，其中就有刘岳均。当天和王健忠见面时我们大致交流了收购医院的情况、收购和出售的意向，收购和出售的比例和形式（全部收购还是部分收购，现金购买还是股份支付或其他方式支付），当天没有具体谈收购三家医院的价格，但王健忠告诉了我们复星医药等其他公司收购其他医院的价格。我在第一次见过王健忠后的第一天或第二天又见了王健忠，当天在场的可能还有刘岳均，当天我们主要听取了王健忠、刘岳均对出售三家医院的具体要求，包括他们要求出手三家医院的100%股权，交易价格为1.2亿元，我们表示可以按照王健忠的要求草拟《收购框架协议》，但要求王健忠对我们收购的三家医院做出三年的业绩承

诺，2013年6月1日至2016年5月31日三年期间……当天，我和郭凯与王健忠、刘岳均见面后，刘岳均单独向我表示在促成收购三家医院的前提下需要我们单独支付3000万元的给他（可以理解是促成收购三家医院的中间介绍费用），我当时没有正面直接回应刘岳均……”

郭凯（恒康医疗副总裁、原董秘）于2015年7月1日接受证监会工作人员询问时，有如下陈述：“2013年3月17日，我给阙文彬发送了主题为‘医院标的’的邮件，内容为资阳体检医院、蓬溪县医院、新疆老年病医院、成都攀成钢医院等几个潜在收购标的的基本情况。我通过电子邮件向阙文彬汇报了上述标的的基本情况。邮件中有关资阳体检医院、蓬溪县医院的基础信息是刘岳均口头向我提供的，当时恒康医疗完成了对四川红十字肿瘤医院收益权的收购工作，我本人以及恒康医疗的财务等人员前往红十字肿瘤医院进行相关的后继工作，刘岳均向我或朱锦当面介绍了上述标的的相关情况，具体时间记不清了，可能是在我给阙文彬发邮件之前的一两天。因为按照公司的发展战略，我们还需要收购其他医院标的，在收购四川红十字肿瘤医院收益权期间（可能在收购完成的1月10日前后），我和朱锦可能曾经口头向刘岳均表达过希望他帮助联系其他可收购的医院标的。刘岳均之后向我们介绍了蓬溪医院、资阳医院等其他医院标的。针对恒康医疗收购资阳体检医院、蓬溪县中医院等医院这一事项，我是先与刘岳均联络的。直到2013年4月下旬（具体时间我记不清了，大致是这个时间段）才开始与王健忠进行联络和沟通。”

刘岳均于2015年6月29日接受证监会工作人员询问时，有如下陈述：“红十字肿瘤医院是2007年我收购的一家民营医院，到2009年的时候取得了‘红十字’医院的名义，红十字肿瘤医院是非营利性医院，我是100%的出资人（实际），名义上是我母亲周彩娥和岳母刘兴明合计持股100%。我和恒康医疗的人接触最早是在2012年底，大约11月底12月初的时候，朱锦和郭凯通过红十字肿瘤医院的张成华副院长找到我的。当时，朱锦和郭凯很直接询问我愿不愿意出售红十字肿瘤医院，我表示只要价格合适都可以谈。由于红十字肿瘤医院是非营利性医院，所以恒康医疗无法收购，于是就转而收购红十字肿瘤医院的收益权，由于红十字肿瘤医院是非营利性医院，利润无法分配，所以就只能以诊疗中心的收益权来作为收购标的。肿瘤诊疗中心的收益大约占红十字肿瘤医院的四分之一。很快在12月初朱锦和郭凯就向我报了收购肿瘤诊疗中心85%收益权的价格，即1.2亿元，我表示同意。我和恒康医疗双方在12月底签署协议，完成了肿瘤诊疗中心收益权的收

购。”“由于恒康医疗收购了红十字肿瘤医院的收益权，但不能完全收购医院的产权，在收购红十字肿瘤医院过程中，我知道恒康医疗收购其他医院，正好我认识成都陆军总医院出来自己搞医院的王健忠，知道王健忠手里有些医院，所以在2013年大约3月初（3月10日之前），有一次朱锦、郭凯到红十字肿瘤医院的时候我就向他们提了王健忠有医院可供收购的事情，朱锦、郭凯大致问了王健忠医院的情况。之后大约1个多月左右时间朱锦、郭凯让我帮忙约王健忠见面谈收购王健忠医院的事情。也有可能在1月或者2月的时候，朱锦或郭凯有可能听我说起过王健忠还有其他医院的情况，但我正式介绍王健忠给恒康医疗应该在3月或者4月份。在我介绍下，王健忠和我在恒康医疗一楼会议室见了朱锦和郭凯。会面的时候，大家相互介绍了彼此方面的情况，当时是围绕蓬溪医院的收购，没有提德阳医院和资阳医院，朱锦和郭凯还提出要去蓬溪医院实地考察一下，王健忠在会面之后安排时间带朱锦、郭凯去了蓬溪医院。考察蓬溪医院的事情我没有参与。4月底5月初，王健忠告诉我和朱锦、郭凯基本谈妥了收购蓬溪医院、德阳医院、资阳医院的事情。在介绍王健忠与朱锦、郭凯会面后，我曾向朱锦、郭凯提出如果收购成功，应当支付我一定的介绍费（按照交易额的比例），朱锦、郭凯没有拒绝，但也答应的模棱两可。同时，我也向王健忠提出希望可以支付一定比例的介绍费，王健忠答应可以支付介绍费，但最后王健忠支付介绍费的形式是免息借给我一笔钱（3000多万，总借款期限3年，每个月归还一部分）”。

王健忠于2015年6月4日接受证监会工作人员询问时有如下陈述：“2013年，恒康医疗（四川永道医疗）收购蓬溪医院时我仍然是蓬溪县医院的全资股东。蓬溪医院的股权转让款是8000万元，股权转让款是分两三次分期付到我的银行卡上。”“我大概是2011年左右认识刘岳均的……有一次，我在成都和一些朋友吃饭，其中有刘岳均，刘岳均说起成都平安医院和独一味合作，独一味收购了成都平安医院，我听说了之后，我也愿意把蓬溪医院卖掉。和刘岳均吃饭的时间大概是在2013年3月份，应该是农历春节（春节是2013年2月）……”“在和刘岳均吃饭后不久（应该是在2013年3月份），有一次在成都打麻将时，刘岳均陪着独一味公司的人来找我，独一味公司的人有可能是郭凯，也有可能是朱锦，当时因为在打麻将没有深入谈。后面又和朱锦、郭凯进行了洽谈，我当时报了1.2亿元，朱锦他们表示价格高了，我说你们可以去看看，朱锦表示要评估，评估之后再具体谈价格，我也同意按照评估价格进行转让，后来就签署了转让意向书。”“德阳医院和资阳医院我都有股份，刘岳均在德阳医院、资阳医院和蓬溪医院都没有股

份。”“蓬溪医院、德阳医院和资阳医院的股权转让款合计1.2亿元，我没有收到额外的3000万元，虽然我觉得医院转让我吃亏了，但是我确实没有收到这3000万元额外的股权转让款项。我也没有签署这3000万元的补充协议。刘岳均帮我们牵线搭桥，我买了些东西（不超过20万元）感谢刘岳均，没有给他现金。”“蓬溪医院、德阳医院、资阳医院转让给恒康医疗时，有三年对赌协议条款，恒康医疗要月度按照实际利润与保底利润之间的差额收取资金。当初签订转让协议时，刘岳均为三家医院履行对赌条款提供了担保，当三家医院没有完成保底利润时需要刘岳均补足，上述款项就是这些内容。这种担保是口头的约定，没有签署担保协议，当时约定担保的时候朱锦、郭凯、刘岳均在现场。”

2012年9月7日，恒康医疗公告《关于投资设立全资子公司的公告》，拟以自有资金出资设立永道医疗作为进军医疗服务行业的平台。

2013年5月6日，恒康医疗同时公告永道医疗分别收购资阳医院、德阳医院、蓬溪医院的股权收购意向协议，拟分别收购资阳医院100%股权、德阳医院100%股权以及蓬溪医院100%股权，同时对三家医院的基本情况、股权收购的资金来源等事项进行了公告。

2017年6月2日，证监会对刘岳均作出行政处罚事先告知书（处罚字〔2017〕68号），对刘岳均涉嫌内幕交易的违法事实、理由、依据及拟作出的处罚予以告知。同时告知刘岳均享有陈述申辩及要求听证的权利。6月8日，刘岳均签收。7月7日，证监会对刘岳均作出听证通知书，告知刘岳均听证时间、地点以及有关权利。7月10日，刘岳均签收。同日，刘岳均查阅有关案件证据材料。7月24日，证监会举行听证会，听取了刘岳均的陈述申辩意见。主要包括：1.《行政处罚事先告知书》对内幕信息敏感期的界定不正确。2.其未签署内幕信息知情人协议，不在恒康医疗内幕信息知情人员名单报备记录中，客观上不属于内幕信息知情人。3.其没有利用内幕信息进行股票交易的动机，2013年1月至6月期间的股票交易皆出于看好恒康医疗和医疗行业未来发展前景。4.其长期从事股票投资，用多账户进行股票交易的习惯在交易“恒康医疗”之前已经存在。5.《行政处罚事先告知书》对其处罚幅度不适当。6.2013年7月左右“恒康医疗”被大宗减持时，其大量购入抛向二级市场的“恒康医疗”，买入后股价大幅下跌。后期股价高位时其仍大量买入，且后期全部卖完，最终亏损，因此其无任何非法谋利的行为。

针对刘岳均的陈述申辩意见，被诉处罚决定认为：1.恒康医疗为了实现由制药向医疗服务的战略转型而以合计2.4亿元的交易价格相继收购红十字医院肿瘤诊

疗中心、资阳医院、德阳医院、蓬溪医院等一系列医院的事项，上述收购事宜从时间上看粘合度高，客观上综合起效使得恒康医疗的战略转型有了实质性进展。因此，恒康医疗为了实现由制药向医疗服务的战略转型以合计2.4亿元的交易价格相继收购一系列医院的事项，构成了证券法第七十五条第二款第一项规定的内幕信息，而不应当把每个收购医院事项分别单独认定为内幕信息。2013年1月10日，永道医疗与红十字医院股东签署收益权收购协议，即明确了恒康医疗计划通过收购医院开展战略转型的开始，该时点为内幕交易信息敏感期起点。2013年5月6日，恒康医疗公告收购医院的意向协议，拟分别收购资阳医院100%股权、德阳医院100%股权以及蓬溪医院100%股权，但意向协议中并未涉及交易价格等交易核心要件，且意向协议仅仅是意向，仍具有不确定性。2013年6月7日，恒康医疗公告收购资阳医院和德阳医院各100%股权。收购的德阳医院、资阳医院资产、收入、交易作价等均较小，仅占整体收购价格的三分之一，因而，6月28日蓬溪医院收购的完成对于恒康医疗的财务影响更为重大。2013年6月28日，恒康医疗发布永道医疗收购蓬溪医院股权公告，恒康医疗连续完成了几家医院的收购事宜，实现由制药向医疗服务的战略转型，该时点为内幕信息敏感期的终点，即内幕信息敏感期为2013年1月10日至2013年6月28日。综上，《行政处罚事先告知书》对内幕信息敏感期的认定正确，对当事人此项陈述申辩意见不予采纳。

2. 刘岳均作为红十字医院的实际控制人，与恒康医疗的时任董事长朱锦、董事会秘书郭凯接触并洽谈收购红十字医院事宜，恒康医疗的子公司永道医疗最终于2013年1月10日签署协议，用1.2亿元现金收购红十字医院肿瘤诊疗中心85%的收益权。2013年3月，朱锦和郭凯又通过刘岳均认识了资阳医院、德阳医院和蓬溪医院的股东、法定代表人王健忠并表明了收购其三家医院的意愿。郭凯与恒康医疗实际控制人阙文彬的往来电子邮件以及朱锦的笔录等客观证据显示，刘岳均还曾向恒康医疗提出向其支付作为收购标的介绍人的3000万元补偿款的要求。综上，刘岳均自永道医疗开始与其洽谈收购红十字医院肿瘤诊疗中心收益权时起，已经作为上市公司恒康医疗的交易对方知悉了恒康医疗转型及收购事宜，并且其还向恒康医疗介绍了三家拟收购标的医院，知悉完整的内幕信息，属于证券法规定的内幕信息知情人。《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》

（证监会公告〔2011〕30号）第八条第三款规定“收购人、重大资产重组交易对方以及涉及上市公司并对上市公司股价有重大影响事项的其他发起方，应当填写本单位内幕信息知情人的档案”，第四款规定“上述主体应当根据事项进程将内

幕信息知情人档案分阶段送达相关上市公司”。因此，红十字医院作为恒康医疗交易对方本身也应该制定本单位的内幕信息知情人档案，刘岳均作为红十字医院的实际控制人，在申辩意见中提出的“未签署知情人协议也不在恒康医疗内幕信息知情人员名单报备记录中因此不属于内幕信息知情人”的申辩理由不能成立。对当事人此项陈述申辩意见不予采纳。

3. 刘岳均是内幕信息知情人，其关于交易动机是基于对公司和行业前景看好的申辩理由，不足以否定其知悉内幕信息并在内幕信息敏感期内进行内幕交易的客观事实。对当事人此项陈述申辩意见不予采纳。

4. 刘岳均是内幕信息知情人，其在内幕信息敏感期内进行内幕交易的客观事实清楚、证据充分，此前的交易习惯及后续的买入情况不影响本案的事实认定。对当事人此项陈述申辩意见不予采纳。

5. 证监会作出的被诉处罚决定是根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度所做的综合判断。对刘岳均的罚款金额在证券法规定的法定幅度范围内。对当事人此项陈述申辩意见不予采纳。

6. 证监会按照统一的计算方法和计算标准，根据证券交易所提供的客观交易数据对违法所得进行计算。经核查，对当事人的违法所得金额计算结果无误。对当事人此项陈述申辩意见不予采纳。

2017年10月25日，刘岳均签收被诉处罚决定，签收地点在中国证券监督管理委员会四川监管局209室。12月25日，证监会负责法制工作的机构收到刘岳均提交的行政复议申请，刘岳均请求撤销被诉处罚决定。2018年2月11日，证监会通知刘岳均因本案情况复杂，不能在60日内作出复议决定，决定延期至2018年3月26日前作出复议决定。2018年3月5日，证监会作出被诉复议决定，3月12日，证监会向刘岳均寄送，刘岳均次日签收。刘岳均不服，于2018年3月27日诉至一审法院。

一审法院对被诉处罚决定查明的事实予以确认。

一审法院认为，根据证券法第一百七十九条第一款第七项之规定，国务院证券监督管理机构依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处；根据证券法第二百零二条及行政复议法第十四条之规定，证监会对于内幕交易行为具有查处并予以行政处罚以及进行行政复议的法定职权。

鉴于刘岳均对证监会作出被诉处罚决定及被诉复议决定的行政程序并无异议，经审查，证监会作出被诉处罚决定及被诉复议决定均履行了相关程序，并无违法之处。

结合双方当事人的诉辩主张，本案的争议焦点为：1. 证监会作出被诉处罚决定是否超过法定追责时效；2. 被诉处罚决定对本案内幕信息的内容与敏感期的认定是否正确；3. 刘岳均的交易行为是否构成内幕交易；4. 被诉处罚决定对违法所得的认定是否正确。

一、关于争议焦点一

《中华人民共和国行政处罚法》（以下简称行政处罚法）第二十九条第一款规定：“违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚。法律另有规定的除外。”上述规定所指“被发现”，并不要求违法事实已被查实或对违法行为进行准确定性。只要违法行为的线索进入有关机关的视野即可认定违法行为“被发现”。本案中，相关内幕信息的内容、刘岳均的身份及主观上对内幕信息内容的知悉状态等在证监会对恒康医疗异常交易案有关涉案人员询问时已有所涉及，而有关人员最早接受证监会询问的时间点并未超过对刘岳均交易行为进行追责的两年期限的终点。故刘岳均的行为在两年追责时效内已被发现，可堪认定。证监会作出被诉处罚决定并未超出追责时效。刘岳均对该问题的相关主张，缺乏事实根据，不予支持。

二、关于焦点问题二

（一）关于本案内幕信息的内容。根据证券法第六十七条第二款第二项规定，“公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定”属于重大事件。该重大事件公开前属于证券法第七十五条第二款第一项规定的内幕信息。本案中，恒康医疗为实现由制药向医疗服务战略转型而以合计2.4亿元交易价格相继收购一系列医院的事项属于上述规定所指重大事件，在其公开前属于上述规定所指内幕信息。

刘岳均主张证监会未明确本案内幕信息是恒康医疗由制药向医疗服务转型还是四个收购事项。如果是战略转型信息，则不属于法定内幕信息种类，并且转型信息早已公开。对此，一审法院认为，战略转型信息或是具体的四项收购行为信息系从不同层面对本案内幕信息内容的理解问题，不能以宏观层面的战略转型信息不属于法定内幕信息类型否认具体收购行为作为内幕信息内容的适当性。至于恒康医疗前期发布的有关战略转型信息则涉及内幕信息敏感期的认定，并不影响内幕信息内容的认定。故对刘岳均的该项主张不予支持。

刘岳均另主张本案四项收购行为各自独立，证监会将其合并认定缺乏事实基础。对此，一审法院认为，本案中，恒康医疗所实施的一系列收购行为是一个动态、连续、关联的发展过程。虽然单个具体的收购行为在信息的形成、发展、公

开方面存在一定的差异，但上述行为均基于同一战略转型的意图实施，尤其是第一家医院收购行为与后三家医院收购行为由刘岳均串联，并且在时间上具有连续性，故证监会将四家医院收购行为整体认定为一项内幕信息具有合理性。另外，考虑到在证监会认定的内幕信息敏感期起点即2013年1月10日恒康医疗与红十字医院股东签署收益权收购协议之日，刘岳均不仅知悉红十字医院肿瘤诊疗中心收购行为，其对于恒康医疗继续收购医院的意图业已明知，故上述认定并不影响刘岳均对内幕信息全部内容主观知悉状态的确认。综上，被诉处罚决定对本案内幕信息内容的认定并无不当。

（二）关于本案内幕信息敏感期。一般而言，证券法第六十七条第二款所列“重大事件”的发生时间应当认定为内幕信息的形成之时。影响内幕信息形成的动议、筹划、决策或者执行人员，其动议、筹划、决策或者执行初始时间，应当认定为内幕信息的形成之时。内幕信息的公开，是指内幕信息在国务院证券、期货监督管理机构指定的报刊、网站等媒体披露。内幕信息从形成到公开，是一个动态的发展过程，在此过程中形成的信息并非均能构成内幕信息，其确定性程度会有所变化。动议、筹划的初始时间之所以可以认定为内幕信息的形成之时，主要是考虑到此时该信息已经具备了一定程度的确定性，进而可能影响证券交易价格。个案中，具体的信息确定性程度、信息本身属性、当事人知悉程度、信息优势等情况不尽相同，但能够构成内幕信息加以认定的信息须具备重大性和非公开性要件。重大性指对证券交易价格可能产生重大影响。非公开性则指整体信息的非公开性。在股票未停牌交易的情形下，一则完整信息中部分信息的公开时点不构成敏感期的终点，即内幕信息的公开指的是信息完全、无遗漏的公开。在对内幕信息敏感期进行认定时，非公开性要与重大性结合考虑。由于不同市场主体对同一信息的认知不尽相同，能够影响证券交易价格的客观因素十分复杂，故证券监管机关有权在个案中就内幕信息敏感期进行个别化认定。除非上述认定明显不当，司法机关一般予以尊重。

经审查，证监会对本案内幕信息敏感期的认定正确。具体理由如下：

1. 以证监会认定的刘岳均交易行为发生期间论，证监会以2013年1月10日作为敏感期起点并无不当。本案中，证监会认定刘岳均交易行为发生期间为自2013年1月11日至6月28日。2013年1月11日，恒康医疗公告收购红十字医院肿瘤诊疗中心收益权，该信息的公开客观上致使刘岳均不能利用此项收购信息进行交易。故该项信息并不构成刘岳均交易行为所利用之信息范畴。被诉处罚决定对此问题未予

明确，在此指出。但就并购型内幕信息而言，行为人对内幕信息的知悉范围与其客观上利用之范围往往并不完全一致，此系此类内幕信息之变动性特点所致，对监管机关就“利用信息范围”的举证责任不应苛求。

就恒康医疗收购后三家医院信息而言，证监会以2013年1月10日作为敏感期起点并无不当。根据刘岳均及朱锦相关笔录可知，恒康医疗收购红十字医院肿瘤诊疗中心收益权过程中，已经向刘岳均表明希望继续收购其他医院的意愿，并且希望刘岳均介绍。从刘岳均后期参与的具体情况看，其并非简单的中间人身份，而是深度参与了后三家医院收购行为。刘岳均的行为本身能够推进后三家医院收购行为的进行。以上情形均说明，2013年1月10日，恒康医疗继续收购其他医院对刘岳均而言是确定的，刘岳均对收购标的、收购方向等知悉程度较之市场普通投资者更为确切，其信息优势地位明显。故证监会以上述日期作为敏感期起点并无不当。刘岳均主张应以2013年4月30日即恒康医疗与王健忠第一次见面之日作为敏感期起点的相关理由，并不足采。

2. 证监会对内幕信息敏感期终点的认定并无不当。2013年6月28日，恒康医疗发布收购蓬溪医院股权公告。就宏观层面的战略转型信息而言，恒康医疗至此时间节点完成了四家医院收购行为，其战略转型阶段性完成，相关内幕信息公开。证监会以此作为本案内幕信息的公开日并无不当。刘岳均主张应以2013年5月6日恒康医疗公告收购后三家医院的意向协议作为公开日。对此，一审法院认为，2013年5月6日，恒康医疗公告的仅为收购后三家医院的意向协议，相关交易价格等并未完全公开，虽然后续恒康医疗公开的信息与意向协议内容并无实质性区别，但在上述信息完全公开之前，刘岳均深度参与了谈判过程，仍较市场普通投资者具有明显的信息优势。刘岳均的该项主张缺乏事实依据，不予支持。刘岳均另以相关信息公开后“恒康医疗”股价反应情况反证内幕信息公开日认定的主张，缺乏事实根据，亦不予支持。

三、关于焦点问题三

证券法第二百零二条规定，证券交易内幕信息的知情人或者非法获取内幕信息的人，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公开前，买卖该证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。从本条规定的立法精神来看，法律之所以要禁止证券内幕交易行为，系因这种交易行为违反了市场经济证券交易的公开竞争规则，是对上市公司以及其他投资者的

一种欺诈行为，具有明显的非公开性和不正当性。本案中，证监会在综合分析刘岳均身份、涉案账户组实际控制情况及刘岳均交易行为特征基础上，认定刘岳均知悉内幕信息并实施内幕交易行为并无不当。具体理由如下：首先，刘岳均系恒康医疗收购红十字医院肿瘤诊疗中心收益权行为的交易对方，作为介绍人，深度参与了恒康医疗收购后三家医院的谈判过程，其知悉本案完整的内幕信息，系本案内幕信息知情人。其次，刘岳均实际控制并操作涉案账户组在内幕信息敏感期内交易“恒康医疗”，账户资金来源均与其相关。再次，刘岳均自2013年1月11日之后，尤其是自2013年3月起，交易行为呈现出交易量明显放大、净买入为主、持仓占比逐渐加大等特征，这与其介绍并实质参与恒康医疗与后三家医院洽谈的过程相吻合。刘岳均有关其在敏感期内存在反向交易、不存在突击开户、交易行为符合重仓交易习惯等理由均不足以合理解释其交易行为的异常性，对其相关主张，不予支持。

四、关于焦点问题四

证监会根据证券交易所提供的客观交易数据按照统一的计算标准和方法，计算出的刘岳均盈利数额并无不当。证监会以此为基础计算违法所得并无不当。刘岳均对该问题的主要异议在于证监会基于错误的内幕信息敏感期认定将不应计入敏感期内的交易所得作为违法所得认定，基于前述对敏感期的认定意见，对刘岳均的该项异议亦不予支持。

另经审查，证监会根据刘岳均违法行为的事实、性质、情节及社会危害程度，对其作出没收违法所得并处以三倍罚款的行政处罚，处罚幅度并无不当。被诉复议决定经审查后维持被诉处罚决定亦无不当。

综上所述，刘岳均的相关诉讼理由均缺乏事实及法律依据，对其诉讼请求均不予支持。依照《中华人民共和国行政诉讼法》第六十九条、第七十九条之规定，判决驳回刘岳均的诉讼请求。

刘岳均不服一审判决，向本院提起上诉，请求二审法院撤销一审判决，或变更一审判决所认定的其违法所得金额。主要理由如下：1. 一审判决认定内幕信息错误，将内幕信息的实施过程认定为内幕信息本身，涉案四个收购行为时间上不具有连续性，合并四个收购行为成为一个内幕信息没有事实基础和法律依据；2. 被诉处罚决定超过法定追诉时效，不应将证监会发现他案的时间视为对本案的发现时间；3. 内幕信息敏感期认定错误，涉案四个收购行为无法合并，应各自独立认定形成日和公开日，且2013年5月6日收购意向协议的公告足以代表收购信息的

公开，一审判决认为证券监管机关有权在个案中对内幕信息敏感期进行个别化认定，没有法律依据；4. 交易行为不构成内幕交易。

证监会答辩认为，一审判决认定事实清楚，证据确凿，适用法律正确，说理清楚准确，应予维持。刘岳均所提出的上诉理由缺乏事实和法律依据，不能成立。请求驳回上诉人诉讼请求，维持一审判决。

一审期间双方当事人法定期限内提交的证据均已移送至本院。经审查，一审法院对各方提交证据的认证意见正确。根据上述有效证据，本院对一审法院认定的事实予以确认。

本院认为，根据证券法第一百七十九条第一款第七项及第二百零二条之规定，证监会对于内幕交易违法行为具有行政处罚的法定职权。根据行政复议法第十四条规定，证监会具有对其作出的行政处罚决定进行行政复议的法定职责。根据证券法第七十三条、第七十六条第一款、第二百零二条之规定，证券交易内幕信息的知情人或者非法获取证券交易内幕信息的人，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券价格有重大影响的信息公开前，利用该信息买卖该证券的行为，构成内幕交易违法行为。

证券法第七十五条第一款规定，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。本案中，恒康医疗为实现由制药向医疗服务的战略转型而以合计2.4亿元的交易价格相继收购红十字医院肿瘤诊疗中心、蓬溪医院等一系列医院的事项，构成了证券法第六十七条第二款第二项规定的“公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定”的重大事件，该信息公开前属于证券法第七十五条第二款第一项规定的内幕信息。恒康医疗单纯由制药向医疗服务战略转型的构想尚不构成可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件，其须与实际收购医院行为相结合，方构成属于内幕信息的重大事件。根据审理查明的事实，恒康医疗所实施的一系列收购行为均系基于其公司经营战略转型意图而实施，能够较为明显的展现出相互关联的动态、连续发展过程，故被诉处罚决定整体认定恒康医疗经营转型并实施涉案四家医院收购行为为一项内幕信息具备事实基础，并无明显不当。刘岳均主张恒康医疗经营转型即属内幕信息，收购医院行为仅系实施转型信息的具体过程，应单独认定的诉讼理由，缺乏事实和法律依据，本院不予支持。

内幕信息敏感期通常是指内幕信息自形成至公开的期间。影响内幕信息形成的动议、筹划、决策或者执行人员，其动议、筹划、决策或者执行初始时间，应

当认定为内幕信息的形成之时。内幕信息的公开，是指内幕信息在国务院证券、期货监督管理机构指定的报刊、网站等媒体披露。本案中，根据审理查明的事实，2013年1月10日，签署收购协议，1月11日恒康医疗公告收购红十字医院肿瘤诊疗中心收益权，因恒康医疗在此期间向刘岳均表示希望其介绍沟通其他医院收购事项，故被诉处罚决定认定内幕信息敏感期的起始时点不晚于2013年1月10日，并无不当。该时点系恒康医疗经营转型并具体实施收购行为的起点。2013年6月28日，恒康医疗发布收购蓬溪医院股权公告。该时点系恒康医疗完成涉案四家医院收购行为，其经营转型阶段性完成之终点。故被诉处罚决定认定涉案内内幕信息敏感期为2013年1月11日至2013年6月28日，并无不当。刘岳均为恒康医疗收购的红十字医院实际控制人，并深度参与了恒康医疗对资阳医院等三家医院的收购行为，故被诉处罚决定认定刘岳均是内幕信息知情人，知悉时间不晚于2013年1月10日，事实依据充分。由于本案内幕信息系恒康医疗经营转型并实施收购涉案四家医院之整体，其中尚包含此一过程中具体收购行为信息之个别公开，故内幕信息敏感期时点的认定，较之于其他单一型内幕信息更为复杂，其主要识别标准之一，尚在于判断内幕信息知情人较之于一般投资者，在信息未公开前，是否具有较为明显的信息优势。其一，在恒康医疗经营转型并具体实施收购行为的起点，刘岳均已知恒康医疗将继续收购其他医院的意愿并具有介绍人的预期；其二，刘岳均实际作为介绍人并深度参与了恒康医疗收购后三家医院的行为。尽管恒康医疗在实施收购过程中，阶段性的相继公开了收购意向协议，收购资阳医院和德阳医院的协议，一般投资者可藉此获得一定程度的投资预期，但刘岳均在收购信息的确定性、完整性及收购标的、收购方向、交易价格等细节方面的知悉程度较之于一般投资者明显具有优势地位。利用该信息优势实施证券交易行为同样具有非公开性和不正当性，构成内幕交易违法行为。此外，自涉案内内幕信息整体的确定性、非公开性、重大性等特征而言，部分信息的公开并不意味着内幕信息的公开，部分信息的公开时点亦不构成内幕信息敏感期的终点。综上，刘岳均主张被诉处罚决定内幕信息敏感期认定错误，收购意向协议的公告足以代表收购信息公开的诉讼理由，缺乏事实和法律依据，本院不予支持。

关于刘岳均是否实施了内幕交易行为，根据审理查明的事实，刘岳均实际控制并操作涉案账户组在内幕信息敏感期内交易“恒康医疗”，其证券交易行为与内幕信息发展变化相吻合，且呈现出交易量明显放大、净买入为主、持仓占比逐渐加大等特征，存在交易行为明显异常的情形。证监会提供的证据已达到清楚而

有说服力的证明标准，足以认定刘岳均利用该信息实施了交易行为。刘岳均并未能提供有说服力的证据排除其存在利用内幕信息从事相关证券交易活动的行为。故其关于交易行为不构成内幕交易违法行为的诉讼主张，本院不予支持。

根据证券法第二百零二条规定，非法获取内幕信息的人，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公开前，买卖该证券，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。证监会以其一贯的内幕交易违法所得计算方法计算本案刘岳均违法所得，并无明显不当。证监会结合刘岳均违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据上述证券法规定，在没收其违法所得的基础上处以其三倍罚款的处罚，亦不存在行政处罚明显不当的情形。

关于刘岳均违法行为的追责时效问题，本院同意一审法院判理及认定结论，即行政处罚法第二十九条第一款规定的违法行为在二年内未被发现，其中“被发现”是指可能构成违法的行为在二年内进入行政机关视野，并不要求违法事实已被查实或对违法行为进行准确定性。本案中，2013年6月28日为内幕交易违法行为終了之日，即计算追责时效的起点。2015年5月26日，证监会基于市场监控情况及核查恒康医疗交易异常案过程中，即已发现疑似关联账户交易量异常的问题。通过对相关人员进行调查询问和调查相关账户情况，发现刘岳均可能存在违法行为，故向其调查核实。据此，可以认定刘岳均可能构成违法的交易行为线索在2015年6月27日前已进入证监会视野。证监会随即于同月29日对其进行首次调查询问，并不意味着违法行为刚刚被发现，而系行政机关先行展开调查取证，掌握一部分违法事实线索后，才对涉嫌违法行为人进行询问。此外，没有明确的立案时间和立案手续也不能排斥违法行为被发现的事实，立案时间也不必然表明违法行为被发现的时间。

对于被诉处罚决定程序的合法性及被诉复议决定的合法性，经审查，本院予以确认。

综上，一审法院判决驳回刘岳均的诉讼请求并无不当，本院予以维持。刘岳均的上诉理由缺乏事实及法律根据，本院不予支持。依照《中华人民共和国行政诉讼法》第八十九条第一款第一项的规定，判决如下：

驳回上诉，维持一审判决。

二审案件受理费人民币50元，由上诉人刘岳均负担（已交纳）。

本判决为终审判决。

审 判 长 霍振宇
审 判 员 赵世奎
审 判 员 贾宇军
二〇二一年二月二十六日
法官助理 计 晨
书 记 员 路 陶