

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| |  |  | | --- | --- | | **索 引 号:**40000895X/2011-08426 | **分类:** 行政处罚 ; 行政处罚决定 | |
| |  |  | | --- | --- | | **发布机构:** 证监会 | **发文日期:** 2011年12月15日 | |
| **名　　称:** 中国证监会行政处罚决定书（岳远斌） |
| |  |  | | --- | --- | | **文　　号:** 〔2011〕57号 | **主 题 词:** | |



**中国证监会行政处罚决定书（岳远斌）**

〔2011〕57号

当事人：岳远斌，男，1973年12月出生，住址：上海市浦东新区桃林路1141弄2号。

依据《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）的有关规定，我会对岳远斌内幕交易行为进行了立案调查、审理，并依法向当事人告知了作出行政处罚的事实、理由、依据及当事人依法享有的权利。应当事人岳远斌的要求，我会举行了听证会，听取了当事人及其代理人的陈述和申辩。本案现已调查、审理终结。

经查明，岳远斌存在以下违法事实：

一、内幕信息的形成、传递与公开过程

上海华谊（集团）公司（以下简称华谊集团）是上海证券交易所上市公司上海三爱富新材料股份有限公司（以下简称三爱富）的控股股东。2007年10月，华谊集团开会决定重新启动将集团核心业务整体上市的事项，决定继续聘请原参与华谊集团改制工作的中国国际金融有限公司（以下简称中金公司）为财务顾问。此后，根据中金公司提出的方案，华谊集团将新设主体并在A股市场首次公开发行上市（IPO）作为煤化工资产上市的首选方案。2008年1月8日，华谊集团和中金公司签订《保密协议》，并召开了上市工作启动的首次例会。此后至2008年6月4日，中金公司等中介机构多次召开协调会，主要讨论华谊集团IPO方案的实施。

2008年4月份，中金公司方面感觉IPO的3年业绩豁免政策有所收紧，豁免的不确定性加大；同时，根据规定，IPO价格应高于每股净资产，随着市场下跌，IPO发行风险加大；华谊集团旗下也有3家上市公司，这3家公司本身业绩不是很好，也都有改善公司业绩的想法；因此，就产生了华谊集团改用借壳上市方案的想法。

2008年5月5日，华谊集团财务总监江某、财务部经理郭某，中金公司董事总经理单某、项目组长蒋某、项目组成员马某在华谊集团召开了议题为“华谊集团煤化工上市路径探讨”的会议。中金公司提出，在IPO走不通的情况下，可以考虑利用华谊集团旗下目前的3家上市公司作为资本整合平台。江某表示希望中金公司能够尽快给出一个详细的测算和操作路径的汇报材料。上述参会人员在会议《备忘录》上签字确认备忘录内容属实。

此后，江某向华谊集团董事长金某口头汇报了中金公司的建议。金某考虑到IPO方案确实有难度，加上三爱富等公司的股价已经下跌，用资产重组方式上市更加可行，就指示江某要求中金公司提供详细的方案。中金公司着手进行借壳上市方案的细化，方案主要由马某负责。

2008年5月13日，华谊集团董事长金某、总裁刘某、财务总监江某与中金公司单某、蒋某、马某在华谊集团召开了议题为“华谊集团借壳方案探讨”的会议，会议内容为：上海焦化有限公司（以下简称上海焦化）的业绩最好且行业成长性最好，可以考虑作为此次资产注入的范围；目前三爱富所处行业的竞争压力较大，通过资产注入三爱富，可以改善财务结构和盈利能力，充分利用其作为资本市场平台的融资功能。上述参会人员在会议《备忘录》上签字确认备忘录内容属实。

此后，中金公司项目组做了比较详细的方案，以上海焦化资产注入三爱富或上海焦化资产和上海吴泾化工有限公司资产共同注入三爱富为假设基础，三爱富为借壳主体形成模拟测算结果。项目组与华谊集团江某沟通后，江某表示吴泾资产存在法律诉讼风险，要求只做上海焦化方案，之后项目组把上海焦化资产注入三爱富方案进一步细化。单某、蒋某、朱某、马某4人就华谊集团从IPO方案转为重大资产重组方案进行了内部讨论。2008年5月19日至2008年6月1日期间，上述人员与江某进行过若干次电话沟通和邮件沟通，江某请中金公司进一步细化方案，并最终要求中金公司按照三爱富非公开发行股票购买华谊集团持有的上海焦化股权的方式对方案进行研究。

2008年6月2日，华谊集团金某、刘某、江某，中金公司单某、蒋某、朱某、马某在华谊集团召开了议题为“上海焦化注入三爱富的可行性”的会议。本次会议进一步讨论了三爱富购买上海焦化的部分或全部股份，并向其股东华谊集团和／或中国信达资产管理公司（以下简称中国信达）和／或中国华融资产管理公司（以下简称中国华融）非公开发行股票以支付对价的方案的可行性，初步认同了方案的可操作性；确定2008年6月3日向上海证券交易所递交三爱富重大资产重组的停牌申请，并于2008年6月4日停牌；确定2008年6月3日下午上海证券交易所收盘后，向审计、评估等中介机构公布重大资产重组事项，各中介机构正式进场。上述参会人员在《备忘录》上签字确认备忘录内容属实。

2008年6月3日中午，华谊集团向上海市国资委汇报了将上海焦化资产注入三爱富的重组方案以及6月3日闭市后提交三爱富停牌申请的计划。当日13时，上海市国资委同意华谊集团汇报的内容。当日华谊集团召开会议宣布了注资方案和停牌计划。

2008年6月4日，三爱富发布《重大资产重组事项暨停牌公告》称，公司正在与大股东华谊集团筹划重大资产重组事宜，并将在本公告刊登后向相关部门进行政策咨询及方案论证，因此有关事项尚存不确定性。为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，经公司申请，本公司股票自2008年6月4日起停牌。

2008年7月2日，三爱富发布《六届六次董事会决议公告》及《上海三爱富新材料股份有限公司关于非公开发行股份购买资产暨重大资产重组（关联交易）预案》称，根据三爱富与华谊集团、中国信达、中国华融和上海焦化于2008年7月2日签订的《非公开发行股份购买资产协议》，三爱富拟采取非公开发行股份方式，购买华谊集团、中国信达和中国华融持有的上海焦化71.73%、26.58%和1.69%的股权。

2008年8月23日，三爱富发布《非公开发行股份购买资产暨重大资产重组（关联交易）报告书（草案）摘要（修订版）》称，本次非公开发行股份购买资产经评估的价值为637,299.99万元，超过公司2007年经审计的净资产额的50%，且超过5,000万元，因此，本次交易构成重大资产重组。

“三爱富”于2008年6月4日至7月2日停牌。2008年6月3日，“三爱富”开盘价8.55元，收盘价9.39元，最低价为8.55元，最高价为9.41元，成交1,033.59万股；收盘涨幅为9.82%，当日沪综指收盘涨幅为-0.65%。2008年7月3日，“三爱富”收盘涨幅为5.43%，当日沪综指收盘涨幅为1.95%。“三爱富”停牌期间沪综指涨幅为-21.33%。

二、涉案账户的开立、资金往来及历史交易情况

（一）凌某账户

凌某是岳远斌的妻子。2005年1月28日，凌某与岳远斌一同到中国民族证券有限责任公司（以下简称民族证券）上海延平路证券营业部开立资金账户12××××63，户名“凌某”，下挂深圳股东账户和上海股东账户，对应银行账户为工商银行凌某账户。同日，凌某出具《授权委托书》，委托岳远斌代理凌某证券交易有关业务活动。

自2005年1月28日账户开立至2009年3月18日，凌某账户共存入资金9笔，合计448,090元，取出资金3笔，合计158,200元。凌某账户资金往来方式为现金存入和银行划转：现金存入8笔，合计298,000元，除1笔存款无留存委托人签名外，其余7笔资金存入委托人签名均为“岳远斌”；通过对应的银行账号（工商银行凌某账户），该账户转入资金1笔150,090元；转出资金3笔，合计158,200元。岳远斌称，凌某账户的资金通过柜台办理时，有时是他和凌某一起去存，有时是他一个人去；后来办三方存管是他们一起去的，资金账户里的钱是他们的家庭共同财产。凌某称，账户内的资金来自于岳远斌。

（二）牛某某账户

牛某某是岳远斌的岳母。2003年9月26日，牛某某与岳远斌一同到国泰君安证券股份有限公司（以下简称国泰君安）上海延平路证券营业部开立资金账户18×××10，户名“牛某某”，下挂深圳股东账号和上海股东账户，对应银行账户为工商银行牛某某账户。

自2003年9月26日账户开立至2009年3月25日，牛某某账户通过对应的银行账户（工商银行牛某某账户）共转入资金13笔，合计2,241,949元，无资金转出。岳远斌称，后来划进国泰君安证券牛某某账户的钱主要是岳远斌和凌某的共同财产。

（三）涉案账户的交易操作情况

根据证券营业部提供的交易资料，凌某账户和牛某某账户共使用过34个不同的IP地址登录或交易，其中使用次数最多的2个IP地址为218.1.66.193（48次）和222.66.252.82（9次）。凌某账户和牛某某账户使用次数最多的2个MAC号为0013A9298ED3（33次）和002197005853（10次）。牛某某账户还使用电话1380××××701（1次）进行交易。

国泰君安证券出具的情况说明称，岳远斌于1998年3月至2008年7月在该公司工作，IP地址218.1.66.193是该公司位于上海市延平路办公室所使用的互联网地址，供员工访问互联网代理服务器使用。

华鑫证券出具的情况说明称，岳远斌于2008年7月到该公司工作；IP地址222.66.252.82为华鑫证券固定IP地址。岳远斌承认，MAC号为0013A9298ED3的电脑是其使用的笔记本电脑，MAC号为002197005853的电脑是其使用的办公电脑，电话号码1380××××701为其手机号码。

岳远斌承认，凌某账户和牛某某账户基本由他操作，主要通过网上交易，有的在公司下单，也有在家里下单。

三、涉案账户交易“三爱富”的情况

（一）凌某账户

2008年6月3日14:44:35至14:47:59，凌某账户共分3笔，合计买入“三爱富”168,839股，买入金额1,565,680.85元。2008年7月21日，因三爱富送股，凌某账户转入“三爱富”16,884股。2009年2月10日，凌某账户卖出“三爱富”185,723股，卖出金额1,311,562.38元，实际获利-265,627.44元。

2008年6月3日，凌某账户买入“三爱富”的交易IP地址为211.136.158.149。2009年2月10日，凌某账户卖出“三爱富”的交易IP地址为222.66.252.82，与岳远斌工作单位华鑫证券固定IP地址一致；电脑MAC号为002197005853，与岳远斌办公电脑MAC号一致。

（二）牛某某账户

2008年6月3日14:10:55至14:56:46，牛某某账户共分11笔，合计买入“三爱富”259,600股，买入金额2,355,229.03元。2008年7月21日，因三爱富送股，牛某某账户转入“三爱富”25,960股。2008年9月11日，牛某某账户买入“三爱富”74,292股，买入金额449,804.86元。2009年2月10日，牛某某账户卖出“三爱富”319,147股，卖出金额2,250,544.43元。2009年4月1日，牛某某账户卖出“三爱富”40,705股,卖出金额312,760.93元。牛某某账户于6月3日买入的259,600股“三爱富”实际获利-354,703.05元。

2008年6月3日，牛某某账户买入“三爱富”的交易IP地址为58.33.76.151，电脑MAC号为0013A9298ED3，与岳远斌笔记本电脑MAC号一致；2009年2月10日，牛某某账户卖出“三爱富”的交易IP地址为222.66.252.82，与岳远斌工作单位华鑫证券固定IP地址一致，电脑MAC号为002197005853，与岳远斌办公电脑MAC号一致。

（三）交易异常情况

2008年6月3日14:08至14:54，凌某账户和牛某某账户合计挂出15笔卖出申报，以远低于成本价的价格大量抛售账户内原有股票，平均卖出亏损达32.49%。具体卖出情况为：凌某账户原有“城投控股”128,248股，当日悉数卖出，买入成本价19.48元，卖出均价12.29元，亏损36.91%；牛某某账户原有“城投控股”57,800股，当日卖出57,700股，余100股，买入成本价18.94元，卖出均价12.28元，亏损35.16%；牛某某账户原有“界龙实业”192，240股，当日卖出192,182股，余58股，买入成本价11.54元，卖出均价8.61元，亏损25.39%。

2008年6月3日14:10至14:56，凌某账户和牛某某账户在卖出股票后合计挂出16笔买入申报，将卖出资金全部买入428,439股“三爱富”，申报价格从8.76元上涨至9.41元（当日涨停价）。上述16笔买入申报中，15笔买入申报档位为1档，1笔买入申报档位为2档。当日收盘后，凌某账户持有“三爱富”市值占其账户总资产的71.01%；牛某某账户持有“三爱富”市值占其账户总资产的99.90%。

从交易品种看，凌某账户和牛某某账户自账户开立日至2008年6月2日，从未买卖过“三爱富”。从持股数量看，凌某账户和牛某某账户一般同时持有多只股票，重仓持有一只股票的情形较少。自凌某账户和牛某某账户开立日至2009年3月18日，共交易过59只股票，“三爱富”为全部交易股票中持仓量最高的股票。

四、岳远斌和马某的关系及电话联系情况

根据国泰君安证券出具的情况说明和岳远斌、马某的询问笔录，岳远斌与马某于2006年8月至2008年2月同在该公司企业融资总部从事项目开发运作工作，岳远斌为企业融资总部董事总经理，马某为企业融资总部高级经理，两人为同一项目组，岳远斌为马某业务领导。岳远斌称，他和马某一起合作成功的项目只有“九阳股份”项目，两人年纪差别比较大，平时除了工作往来，没有太多私人交往，在马某辞职后岳远斌跟马某没什么联系，中间马某还通过别人转给岳远斌一个礼物。马某称，两人在工作上合作融洽，私人关系一般。

根据手机通话记录，2008年5月1日至2008年6月30日期间，马某和岳远斌仅在6月3日有手机通话记录。2008年6月3日，岳远斌和马某的手机通话情况为：第一次通话，马某打给岳远斌，13:20:58开始，13:22:23结束，时长1分25秒；第二次通话，岳远斌打给马某，13:28:31开始，13:29:07结束，时长36秒；第三次通话，岳远斌打给马某，13:29:30开始，13:44:13结束，时长14分43秒。在最后一次通话结束27分钟后，岳远斌开始连续买入“三爱富”。

岳远斌称，“第一个电话是他给我打的，他问我们家小孩出生的情况，表示关心，通话大概一分多钟电话断掉。我当时在陆家嘴花园小区路上，当时还骑着自行车。……第一个电话我还跟他谈了九阳股份上市底稿的一些事情。电话断掉后，我在小区给他回过去，也就是第二个电话，我当时还是听不清楚，所以没过多久就挂掉了。我又换了个地方给他打，还是在小区的马路上，当时马某辞职的时候，他负责的九阳股份资料还在他那里，我当时还要求他把资料跟公司交接一下。最后聊了一些九阳股份上市的事情。……因为他换新单位了，我还问了他的收入情况、工作情况，他还问我有无意向去中金，……我还问了他的职级评定与收入挂钩的情况。他说自己做了很多项目，跟国泰君安不同的是他参与了好几个项目，而且两三个项目同时都在做，经常出差，所以比较忙。……关于我跳槽的事情，我问过他中金的职级序列，按年限怎么划分的，收入分配提成是怎么规定的”。

马某称，“我听以前同事说岳远斌生了一个儿子，我就在6月3日那天打电话祝贺。我们聊到‘九阳股份’项目。……岳远斌接着问我中金这边怎样，薪酬待遇如何，我告诉他按照他的级别，中金薪酬待遇还不错。他还问了我的级别是什么，薪酬待遇多少，……岳远斌在电话里告诉我他想动动（跳槽），所以我想把他介绍到中金，他问我中金公司级别是如何确定的”。马某否认其在与岳远斌通话时提及华谊集团和三爱富。

五、岳远斌关于不知悉、未利用内幕信息的辩解

岳远斌称，没有人向他推荐过三爱富，他也没有就此跟别人交流过；是通过网上线索，自己分析出来的。其买入“三爱富”的理由归纳为以下几点：1. 自己对公司基本面的跟踪研究。自2007年即关注包括三爱富在内的上海本地股的整体上市，对华谊集团重组意向也研究过，长期关注三爱富发展，确定其有机氟化工主业稳定发展，存在CDM超额收益，并预期华谊集团会借壳三爱富整体上市，在上海市主要领导密集赴公司调研的情况下，买入“三爱富”是理性的选择。2. 互联网上的评论。岳远斌提供的证明材料显示，2008年1月13日网上登载了题名为《三爱富大涨内幕—华谊集团或将整体上市》的帖子，仔细分析了华谊集团借三爱富整体上市的可能性，帖子称：“三爱富大涨的同时，氯碱化工（600618）也同步拉升，双钱股份（600623）最近表现也不错，很明显，三家公司都是华谊集团旗下公司，股价近期的异动肯定跟华谊集团未来资产注入预期有关。……三家公司中，资产注入三爱富和氯碱化工的可能性大，但氯碱化工过去两年连续亏损，同时公司历史遗留问题多。而三爱富基本面好很多，而且CDM项目前景诱人，将是一个非常不错的整合平台。”岳远斌称这篇文章分析得很专业，他很早就关注到该帖。3. 本人对技术走势的判断。6月3日他在家里看股市行情，看到分时图数量比较长，日K线图的数量比前几天和前一段时间都长，而且是突然放量，从分时图来看比当天之前的量也突然放大，所以卖掉手上的股票，买了“三爱富”。

但是，“三爱富”6月3日分时成交量统计显示，岳远斌买入“三爱富”的时间早于“三爱富”成交量明显放大的时间。6月3日9时30分至14时26分，“三爱富”分时成交量在100,000股以下波动，成交量为462.6万股，占全天成交量的44.66%。14时27分，“三爱富”分时成交量突破100,000股。14时27分至15时，“三爱富”成交量达572万股，占全天成交量的55.34%。而牛某某、凌某账户于14时08分开始卖出股票、14时10分开始买入“三爱富”。

凌某在2009年4月20日的询问笔录中称，“2008年6月3日，岳远斌说准备买三爱富了。我还是说你自己看着办，觉得可以就买。他交易了之后，和我说了已经买了三爱富”。

我会认为，本案所涉及的信息，是上市公司的控股股东动议、酝酿、论证、决定将其核心业务以定向增发方式置入上市公司，实现整体上市的有关情况，属于《证券法》第六十七条第二款第（二）项所规定的公司“重大的购置资产的决定”和《证券法》第七十五条第二款第（二）项所规定的公司“增资的计划”，构成内幕信息。马某作为该并购重组事项财务顾问中金公司项目组的核心成员，参加了2008年5月5日“华谊集团煤化工上市路径探讨”的会议，随后主要负责借壳上市方案的细化；参加了5月13日“华谊集团借壳方案探讨”的会议，参与了有关方案的逐步细化与内部讨论；参加了6月2日下午“上海焦化注入三爱富的可行性”的会议，该次会议初步认同了方案的可操作性，确定6月3日申请停牌。因此，马某对三爱富并购重组事项的进展、细节有着清楚、准确的了解，是直接接触、知悉并购重组事项内幕信息的人。

本案中，岳远斌与马某电话联系之后买入股票；但是，马某、岳远斌均矢口否认二人之间曾经传递过内幕信息。我会关注、审查了以下间接证据：1. 从固有关系与惯常联系看，岳远斌曾经是马某的上级，一起共事一年半的时间，二人曾经合作完成过投行项目，但二人均称由于年龄差距等原因，私人关系一般，并称相继离开原来一同供职的单位后，偶有联系，联系并不频繁。2. 从交易前的接触情况看，二人存在电话联系，第一次通话，马某打给岳远斌，时长1分25秒；第二次通话，岳远斌打给马某，时长36秒；第三次通话，岳远斌打给马某，时长14分43秒。3. 从交易行为的异常情况看，岳远斌的交易时间、交易量、交易模式均明显异常。4. 从交易行为与其他相关行为和情况的吻合度看，在最后一次通话结束27分钟后，岳远斌开始连续买入“三爱富”，买入时机与股价走势具有较高的一致性。我会认为，综合权衡调查过程中收集到的上述间接证据，足以形成完整的证据链条，清楚而具有说服力地推断出马某、岳远斌之间存在内幕信息传递行为，岳远斌从事涉案交易行为之前，已经间接获悉了三爱富并购重组的内幕信息。

岳远斌提出了自己不知悉、未利用内幕信息的辩解。我会认为，岳远斌所提出的公司基本面、互联网上的评论并非子虚乌有，但是其进行的研究与看到互联网上的评论，是发生在买入前还是买入后则无从查证；而且从其惯常交易模式看，这些抗辩不足以支持其过于异常的涉案交易行为；还有重要的一点，“三爱富”6月3日分时成交量统计显示，岳远斌买入“三爱富”的时间早于“三爱富”成交量明显放大的时间；岳远斌提出的辩解理由，不足以推翻关于其间接获悉内幕信息的推断。

综上，我会认定岳远斌的行为构成了《证券法》第二百零二条规定的内幕交易行为。

本案《行政处罚事先告知书》送达后，岳远斌提出了书面申辩意见，聘请律师作为代理人一同参加了听证会，并在听证会上补充提交了多份证据材料。我会就当事人所补充提交证据的采纳、当事人关于事实认定与法律适用的辩解进行了核查、分析：

一、证据采纳情况

（一）专家法律意见书

听证会上，当事人的代理人出示了由岳远斌作为委托人、中国政法大学疑难案件研究中心作为受托人、由五位民商法教授签名的《专家论证意见书》。

我会认为，依据《中华人民共和国行政诉讼法》关于证据种类的规定，参照我国司法系统的处理实践，专家法律意见书是法律专家或者专业机构向特定委托人、就特定案件出具的咨询意见，在性质上不是证据。因此，不作为本案证据采纳。

（二）网页电子证据

当事人在申辩与听证过程中，还提交了从互联网页面打印下来的证据资料，包括《上海证券报》曾经提及三爱富将进行资产重组的一篇报道，新浪财经、大赢家、东方财富网等财经网站“股吧”中关于三爱富重组的传言帖子，意在证明岳远斌系利用公开信息及根据自己判断买入“三爱富”，并未利用内幕信息。

我会认为，当事人提供的媒体网络报道与“股吧”上的帖子，均打印于国际互联网页面，其性质属于电子证据中的网页证据；类似证据与观点，当事人在本案调查过程中已经重点提出，审理过程中已经给予充分考虑。

（三）证人证言

听证会上，当事人补充提交了其本人采集的两个证人的书面证言。一个是马某和岳远斌原在国泰君安证券的同事李某，他出具的书面证言意在说明岳远斌作为马某的领导，曾经多次批评过马某，并要求马某移交九阳股份的工作底稿；由于工作方法、工作态度、性格差异等方面的原因，两人关系较为一般。另一个是岳远斌曾经做过投行项目的原山东太阳纸业董事会秘书于某（岳远斌在听证会上称二人是朋友关系），他出具的书面证言意在说明岳远斌在2008年5月份与其面谈时，就表示过很关注华谊集团整体上市及上海本地股重组事宜，以及网上关于该项内容的一些传闻。

我会认为，这两个证人的证言，均为当事人本人收到我会《行政处罚事先告知书》之后采集，且两个证人与当事人之间存在曾经的上下级关系或者朋友关系，根据《最高人民法院关于行政诉讼证据若干问题的规定》第五十六条的规定，应从证据形成的原因、发现证据时的客观环境、证人与当事人之间的利害关系等方面衡量这两个证据的真实性；而且，从证据关联性的角度分析，这两个证人的证言与待证事实也即当事人是否知悉内幕信息之间并不具有直接的关联性。

（四）岳远斌儿子的出生证明与网络上的一篇文章

当事人代理人提交了岳远斌儿子的《医学出生证明》，意在证明岳远斌儿子出生于2008年5月27日，6月3日马某打电话祝贺符合客观事实。我会认为，从证据的关联性角度讲，证据应当与待证事实之间具有法律意义上的、达到一定最低程度的实质联系。本案中，岳远斌儿子的出生证明，与待证事实也即岳远斌是否知悉内幕信息之间，关联性不大，而且调查与审理过程中也未否认或者质疑当事人所述其儿子出生的事实，因此，不将该出生证明纳入本案证据。

当事人代理人还提交了从互联网上打印下来的一篇关于内幕交易的法学文章，将之列为证据。我会认为，该网络文章与本案待证事实之间不具有任何证据意义上的关联性，不作为证据采纳。

二、事实认定情况

当事人及其代理人对于我会认定其“知悉”内幕信息从多个方面提出了抗辩意见。

（一）关于据以推断当事人“知悉”内幕信息的间接证据

1. 当事人与马某之间的固有关系与惯常联系

当事人提出，他与马某之间关系一般，还曾经因为业务上的事批评过马某，因此马某不可能向其泄露内幕信息。

我会认为：第一，本案中，虽无证据证明二人关系密切，但是也无证据证明二人关系不好。二人离开原来共同工作的证券公司后，马某曾托人给岳远斌带过一个礼品；岳远斌儿子出生后，马某主动打电话问候，并在通话中邀请岳远斌也加盟中金公司；马某接受调查询问时，自称两人在工作上合作融洽等情况；可见，二人关系尚可。退一步讲，即使岳远斌因业务上的事曾经批评过马某，但是如果这种批评是合理、中肯的，也不一定导致二人关系恶化或者僵化；即使二人曾有罅隙，也不排除其中一方可能借某种机会重修旧好。第二，虽然泄露内幕信息多发生在关系较为密切的亲朋好友之间，但是，实践中，也时有内幕信息在即使关系一般的人之间非法传递的情况。这是因为，内幕信息知情人泄露内幕信息，从主观心态看，可能出于故意，也可能出于口风不严、疏忽大意的过失；从动机看，可能是出于让信息受领者利用内幕信息牟利，也可能是出于炫耀或者其他因素。因此，不能从“关系一般”遽然得出不可能泄露内幕信息的结论。

2. 交易前的接触情况

当事人提出，从岳远斌从事涉案交易前与马某之间的电话联系情况看，通话时间较长，而真要传递内幕信息只要一句话就够了；如果马某有意泄露内幕信息的话，根本不可能轻易使用自己的手机、在自己的单位、在证券交易时段告知当事人；如果当事人买入股票是在马某指导下进行的，就没有理由不持续与马某保持联系，以获取进一步信息，但事实是两人此后再无联络。据此，当事人认为，两人之间的谈话只是正常的私下交流，并不涉及内幕信息。

我会认为：第一，内幕信息的口头传递，有的只需三言两语，有的则可能存在较长时间的询问、讨论；有的只在谈论内幕信息，有的则可能谈论了多个事项，其中包含或者夹杂了内幕信息的内容；因此，不能以通话时间的长短来判定是否传递了内幕信息。第二，内幕信息传递的地点、时间与方式多种多样，马某用手机给当事人打电话发生在工作地点、交易时段，并不能构成电话谈论的内容不包括内幕信息的证明因素；尤其在过失泄露内幕信息的情形下，传递者对时间、地点、方式不会特别在意。第三，内幕信息传递之后当事人之间再无联络，也不能构成电话谈论的内容不包括内幕信息的证明因素；尤其在本案中，两人电话沟通、当事人大举买入之后第二天，“三爱富”就停牌了，直到近一个月后公告详细重组方案后才复牌。

3. 异常的交易情况

当事人方面提出，其交易风格或者特点是，一般不空仓，为买入一个股票，必须卖出另外一个，卖出某只股票套出资金后，就于当日或者当时即用全部资金买入另外一只股票，重仓买入的情形居多，买入“三爱富”与其一贯的交易风格相吻合；之所以在亏损较大的情况下割肉卖出“城投控股”与“界龙实业”，是由于买入后这两只股票一直随大盘持续下跌，亏损严重，当事人内心极度煎熬，丧失了持股信心，才决定卖出并寄希望于长期关注的“三爱富”带来翻本的机会；通常情况下，获得内幕信息的人会立即以账户内可用资金全部买入相关股票，不会慢慢买入，而当事人开始只是适量买入“三爱富”，在交易放量后才大量追加买入。

我会认为：第一，当事人提供的以往交易情况，的确反映其较少空仓、卖出一只股票后较快买入另一只股票的交易风格，但是，其以往交易记录并未显示不惜大额亏损全部卖出一只股票然后几乎全仓买入另一只股票的情形。第二，当事人关于不惜大额亏损的理由缺乏证据支持，也没有足够的说服力；当事人买入“三爱富”的绝对数量以及动用其账户资金的相对比例，与其以往的交易风格并不吻合。

4. 交易行为与其他相关行为与情况的吻合度

当事人称，根据自己对“三爱富”基本面的长期跟踪关注与走势图及技术指标的分析，已经预订了买入“三爱富”的交易计划并告诉其妻子；但是，从2008年5月27日孩子出生至出院，当事人一直没有找到下单的时间窗口，6月1日孩子出院后，当事人为找新住处租房子，6月3日上午安顿好后，下午才有时间交易股票；在当时“三爱富”的基本面、技术面均支持买入，而其持仓股票持续亏损的情况下，在该时段买入“三爱富”，既是执行预定的交易计划，也是别无选择；之所以买入申报大部分为一档，成交意愿明显，是因为急于回去照看孩子，时间不充裕，着急买入成交，尤其看到放量上涨后，印证了自己的判断，更是急于将手中资金变成股票。

我会认为，当事人关于执行事先预定的交易计划的辩解，缺乏证据支持，其只能在6月3日下午交易股票、“别无选择”的说法，也与其本人早就看好“三爱富”的说法存在矛盾之处。这些辩解，尚不足以推翻其交易时点与电话联系时点、三爱富重组进程比较吻合的判断。

（二）关于当事人提出的交易合法性的抗辩

1. 基于本人对公司基本面的关注与技术面的分析

当事人提交了大量网页资料以及一些技术分析资料，并结合自己的专业人士身份，试图说明其交易行为是基于个人研究判断，而非基于知悉了内幕信息。

我会认为，在有些情况下，内幕交易的行为人通过对基本面、技术面的分析，发现投资机会后，通过进一步打听、刺探内幕信息印证自己的判断，形成交易决策；在另一些情况下，行为人听到内幕信息后，再对公司基本面与技术面进行研究，感到能够互相印证后，才决定交易。因此，即使当事人本人曾经关注、研究“三爱富”的情况属实，并不能就此排除知悉与利用内幕信息的可能。而且，当事人提供的所谓基本面情况，一部分属于领导视察公司、上海国有企业整体上市趋势等宏观报道，另一部分属于网络“股吧”上的传言。当事人作为证券专业人士，对“股吧”信息的可信度，应当有着比一般投资者更加深刻、清醒的了解。其申辩理由体现出投资行为过分相信与依赖“股吧”传言的情况，与其专业人士的身份并不相符。

2. 其他抗辩

当事人还称，马某与其本人皆为证券从业人员，了解证监会强力打击内幕交易的力度以及有关内幕交易案例，不会以身试法；如果是利用内幕信息，就不会用自己岳母与妻子的账户交易；马某没有将内幕信息告知其本人亲属却告知与其关系一般的当事人，不符合常理。

我会认为，打击内幕交易的执法可以减少内幕交易行为的发生，但不能从根本上杜绝，原因之一就在于在巨大的利益面前，有的人不惜以身试法，有的人可能心存侥幸。泄露内幕信息者自己未交易或者未将内幕信息告知亲属，并非有悖常理，尤其在过失泄露的情况下。

三、法律适用情况

当事人代理人还对本案涉及的3个内幕交易法律适用问题发表了意见。

（一）关于当事人的内幕交易主体资格

当事人代理人提出，当事人不属于《证券法》第七十四条第（一）项至第（六）项规定的法定内幕信息知情人，若将其归为第（七）项的“证监会规定的其他人”，也应在根据相关证据足以判断其知悉内幕信息的基础上才能予以认定。

我会认为，我国《证券法》将内幕交易违法主体界定为两类，一类是“证券交易内幕信息的知情人”，另一类是“非法获取内幕信息的人”。“证券交易内幕信息的知情人”是基于职务、身份、工作关系等合法原因而知悉内幕信息的人；“非法获取内幕信息的人”既包括采用盗窃、窃听、黑客、贿赂等违法手段积极获取内幕信息的人，也包括并未采取违法手段、只是因“证券交易内幕信息的知情人”的泄露行为而间接获悉内幕信息，但是本身又不具有获取内幕信息的合法资格、合法理由的人。对于后一类“非法获取内幕信息的人”来说，如果获悉内幕信息后没有买卖相关证券，也没有再泄露该信息或者建议他人买卖，则不构成违法；如果获悉内幕信息后实施了买卖相关证券、再泄露该信息或者建议他人买卖3种行为之一，就构成了《证券法》第二百零二条规定的违法行为。本案中，马某属于《证券法》第七十四条规定的“证券交易内幕信息的知情人”，岳远斌虽未采取违法手段、只是因马某的信息泄露行为而知悉内幕信息；但是，由于岳远斌并不具备获悉本案相关内幕信息的合法身份或者合法理由，因此，认定岳远斌属于“非法获取内幕信息的人”；岳远斌“非法获取内幕信息”之后，交易相关股票，其行为构成内幕交易。

（二）关于当事人没有获利

当事人代理人提出，当事人买卖“三爱富”股票的行为并未获利，不具有社会危害性，不应对其作出行政处罚。

我会认为，根据《证券法》第二百零二条的规定，内幕交易违法属行为违法而非结果违法，只要行为人在知悉内幕信息后、内幕信息公开以前，实施了买卖、建议或者泄露行为，违法行为即完成，社会危害性即发生，不以是否盈利为要件。而且，我会也已经关注到，本案涉案交易金额巨大，在内幕信息公开后的一定时段内，“三爱富”涨幅明显偏离大盘，当事人账面盈利金额较大。

（三）我会据以认定案件事实的证据的客观性与关联性

当事人代理人认为，我会《行政处罚事先告知书》中提到的间接证据的推定不具备行政处罚证据的客观性、关联性，不能作为行政处罚的依据。

我会认为，我会据以认定当事人“知悉”内幕信息进而实施了内幕交易的间接证据包括4个方面，即当事人与内幕信息传递者之间的固有关系与惯常联系、当事人实施交易行为之前与内幕信息传递者之间的接触情况、当事人买入行为的异常情况、当事人交易行为与其他相关行为与情况的吻合度。这4个方面的证据，均是客观存在的事实，而且对于能否认定当事人“知悉”内幕信息有着直接关联。我会根据证券市场的基本常识和普遍的经验法则，结合我国证券市场发展的现实情况，运用逻辑推理和明显优势证据规则，综合对照、比较、权衡这4个方面的间接证据，“推断”出本案当事人“知悉”内幕信息符合法律规定。

基于上述理由，综合考虑当事人的证券从业人员、保荐代表人身份，内幕交易行为的交易量与交易盈亏情况，配合调查情况等情节，我会认为，应当对岳远斌给予适度从重处罚。

根据当事人违法行为的事实、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，我会决定：对岳远斌处以20万元罚款。

当事人应自收到本处罚决定书之日起15日内，将罚款汇交中国证券监督管理委员会（开户银行：中信银行总行营业部，账号：7111010189800000162，由该行直接上缴国库），并将注有当事人名称的付款凭证复印件送中国证券监督管理委员会稽查局备案。当事人如果对本处罚决定不服，可在收到本处罚决定书之日起60日内向中国证券监督管理委员会申请行政复议，也可在收到本处罚决定书之日起3个月内直接向有管辖权的人民法院提起行政诉讼。复议和诉讼期间，上述决定不停止执行。

　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　   中国证券监督管理委员会

　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　 二○一一年十二月十五日

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  |  |  |  |

[关于我们](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fzlm/gywm/) - [法律声明](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fzlm/flsm/) - [联系我们](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fzlm/lxwm/)

版权所有：中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号

地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦A座 邮编：100033

建议使用IE5.5以上浏览器，分辨率1024\*768