

# 内幕交易构成要件分析及典型案例

## 一、内幕交易构成要件分析

《证券法》第 73 条：禁止证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人利用内幕信息从事证券交易活动。

### （一）一般证明责任——三项构成要件

监管机构提供的证据能够证明《证券法》规定的内幕信息知情人、因履职知悉或非法获取内幕信息的人进行了与该内幕信息有关的证券交易活动，可以认定内幕交易行为成立。

#### 1、内幕信息—范围

（1）定期报告方面：年报、半年报、季报（包括业绩预告、快报等）、利润分配预案等；

（2）权益变动方面：控股股东或实际控制人拟发生变更、股东增减持计划、要约收购等；

（3）重大事项方面：再融资、重大资产重组预案、股权激励草案等；

（4）日常经营方面：一次性签署重大日常经营合同，重大投资、重大对外合作，重大研发进展（如新产品）、获取重要专利、商标，募投项目达产等；

#### 2、内幕信息—敏感期

##### （1）内幕信息形成之时的认定

对于普通的内幕信息的知情人员，为“重大事件”的发生时间，或“计划”、“方案”、“政策”、“决定”等的形成时间；

对于能够影响内幕信息形成的动议、筹划、决策或者执行人员，形成时间应当自其动议、筹划、决策或者执行初始时间开始计算。

##### （2）内幕信息公开的形式

内幕信息必须在国务院证券监管机构指定的报刊、媒体发布的方式公开。

### 3、内幕信息知情人

(1) 基于特定身份获取内幕信息的人

内部人员：董监高、控股公司及其董监高、由于任职可获取有关内幕信息的人员。

外部人员：持股 5% 以上股东、实际控制人及其董监高，交易对手方和其关联方及其董监高，外聘中介机构及人员等。

监管部门人员。

(2) 非法手段获取内幕信息的人员

包括利用窃取、骗取、套取、窃听、利诱、刺探或者私下交易等手段获取内幕信息的人员。

(3) 通过上述人员获知内幕信息的人员，如近亲属等

### 4、内幕交易行为

在内幕信息敏感期发生证券交易行为，包括场内的竞价、大宗交易，场外的协议转让等，也包括融资融券、约定式回购等其他方式。

(1) 非由当事人主观能控制的司法裁定、接收遗赠、遗产继承、财产分割等不应被认定为内幕交易行为。

(2) 认购增发股份、股权激励授予、行权，转股等行为需具体情况具体分析。

### 5、案例分析

**案例一：内部人员——\*ST 得亨董秘案**

2008 年 2 月，\*ST 得亨与某信托公司确定重组合作意向，4 月 18 日涨停后发布公告称正在筹划重大资产重组，并申请停牌。6 月 17 日公告重组条件不成熟，复牌。董事会秘书由某在信息敏感期间利用“柳某”、“李某”账户大量交易该股，全部卖出后合计亏损 63 万元。

为隐瞒内幕交易事实，由某在编制 2008 年中期报告时，将“柳某”、“李某”的名字从前十名股东中拿出去。

最终，证监会对由某处以 60 万元的罚款。

### **案例二：内部人员——信维通信董事长助理案**

2011年11月开始，信维通信一直筹划重大资产重组。2012年11月19日，公司董秘宣布收购项目小组成立。1月20日，小组召开了会议，小组成员董事长助理杜某因此获悉了本次交易的具体情况，成为内幕信息知情人。2012年2月2日晚间，公司发布了筹划重大资产重组的公告。而杜某通过其母亲的账户于2月2日当天买入公司股票1400股，金额2.23万元。

证监会对杜某处以3万元罚款。

### **案例三：外部人员——江苏开元控股股东案**

2007年2月27日，江苏开元向其控股股东开元集团书面汇报了2006年度利润分配预案，时任开元集团董事长丁某指示按照最高比例制定分配方案，每10股送2股转增7股派1元现金。3月27日公司披露高送转方案后股价连续2日涨停，至6月中旬最高涨幅228%。而2007年初，丁某向开元集团的合作方陈某借其控股企业“尚华建材”与“华远投资”证券账户，向其转入2000万元资金，买入“江苏开元”股票317万股，前述账户陆续卖出获利约1109万元，全部转回开元集团。

2010年9月，根据相关举报线索，证监会立案稽查。2011年4月，证监会将该案移送公安机关查处，目前，公安机关已侦查终结。

### **案例四：外部人员——斯米克外聘项目负责人案**

2012年3月15日，斯米克公告其持股75%的一家子公司下属瓷石矿储量估算为3164.88万吨，与其获得该公司股权时公告的6.41万吨储量发生了巨大变化。公告后，公司股价连续6个交易日涨停。而出具《矿区地质报告》的赣西地质大队该项目负责人王某，通过本人资金账户下挂的四个股东账户，于2012年3月6日买入公司股票3.43万股，最终盈利9.63万元。

证监会对王某处以没收违法所得并处以罚款9.63万元。

### **案例五：外部人员——ST高陶政府官员案**

刘宝春为南京市经委主任，于2009年2月至4月间，代表南京市经委参与

中国电子集团公司第十四所与高淳县政府洽谈重组 ST 高淳事项。其配偶陈巧玲分别于 4 月 1 日至 15 日买入 61.4 万股高淳陶瓷股票，4 月 21 日公司申请停牌，5 月 19 日，公司公告重组事项并复牌，5 月 22 日至 6 月 24 日，陈将上述股票全部卖出，非法获利约 749.95 万元。

最终，两人被予以刑事处罚。

## （二）特殊证明责任——综合推定原则

### 1、针对特定主体：

- （1）内幕信息知情人的配偶、父母、子女以及其他有密切关系的人；
- （2）内幕信息公开前与内幕信息知情人或知晓内幕信息的人联络、接触的人。

能够证明前述人员证券交易活动与该内幕信息基本或高度吻合，且相关交易行为明显异常，且无正当理由或者正当信息来源的，即可认定存在内幕交易。

### 2、综合推定原则：交易行为异常的认定（两高解释）

（1）时间吻合程度——比对三类时间：行为人开户、销户、激活资金账户或者指定交易（托管）、撤销指定交易（转托管）时间；资金变化时间；相关证券买卖时间。

（2）交易背离程度——从两点把握：平时交易习惯；公司基本面。

（3）利益关联程度——资金进出账户与内幕信息知情人的关联或者利害关系。

综合把握：不能单纯从上述某一个方面认定交易是否明显异常，而必须综合三个方面进行全面分析、论证。

## 3、案例分析

### 案例一：姚记扑克特定关系人内幕交易案

2011 年 12 月和 2012 年 2 月，姚记扑克分别开始与北京联众、91 移动等公司商谈合作事宜。2012 年 3 月 8 日，姚记扑克分别与北京联众、91 移动正式签署合作备忘录，合作包括北京联众为姚记扑克提供定制版本的“联名游戏大厅”，

姚记扑克相关广告资源作为 91 移动移动互联网应用服务的发布渠道等内容。3 月 9 日，姚记扑克复牌并发布公告。姚记扑克董秘姚某参与了前述进程。

姚某前夫顾某从 2012 年 1 月开始使用“王某某”证券账户大量交易“姚记扑克”股票，并于 3 月 27 日清仓完毕，获利 39 万余元。同期，顾某建议邱某买入姚记扑克，并向邱某转账 200 万元买入姚记扑克，获利 173 万余元。

2012 年 11 月，证监会将该案移送公安机关处理。目前，该案已由检察院依法向法院提起公诉。

### **案例二：万顺股份交易账户银行人员内幕交易案（一）**

2010 年 4 月 21 日，万顺股份开始筹划不超过 7.5 亿元的价格购买亚洲私人公司下属的两家公司股权，达到重大资产重组标准。公司于 2010 年 9 月 29 日停牌，11 月 5 日公告相关信息后复牌。

2010 年 9 月 20 日左右，万顺股份与民生银行工作人员王某某联系上述收购融资事项，并计划在民生银行设立本次交易的共管账户，9 月 20 日左右，王某某获悉了本次并购重组的详细情况。

而王某某配偶金某的账户分别于 9 月 17 日和 28 日买入万顺股份 11.13 万股和 12.91 万股股份，王某某同事刘某账户分别于 9 月 28 日和 11 月 7 日买入万顺股份 11.879 万股和 11.03 万股。买入时间与内幕信息形成时间基本吻合。

经证监会调查，前述两账户交易存在以下线索：

（1）异常交易行为：刘某账户系 9 月 15 日新开账户；9 月 27 日、28 日和 11 月 2 日，刘某三方存管账户分别收到王某某夫妇约 500 多万元的资金。

（2）其他线索：刘某、金某账户交易的 IP 地址和 MAC 记录与王某某实名账户以前交易的 IP 地址和 MAC 记录高度重合。

最终，证监会认定内幕交易成立，对相关人员没收违法所得并处以罚款。

### **案例三：华昌达与内幕知情人联络人员内幕交易案**

2012 年 2 月 21 日，华昌达董事长颜某从会计师处获知了公司 2011 年度业绩。2012 年 4 月 8 日，颜某个人单方面提出 10 送 10 派 2 元的利润分配高送转方案，4 月 9 日公告。2012 年 3 月至 4 月，颜某一直参与公司的重大重组事项。

5月10日，华昌达公告称正在筹划重大资产重组事项，申请停牌。上述事项均属于内幕信息，敏感期为2012年2月22日至2012年5月10日。颜某属于内幕信息知情人。

上述敏感期内，周某，万某与颜某多次联系，来往密切。周某利用本人及其丈夫李某的股票账户自2012年2月24日至2012年5月2日，共计用资金806万元买入华昌达股票。万某利用本人证券账户自2012年3月19日起陆续大量买入华昌达股票，累计为205万元。

经查，存在如下异常交易情形：

(1)周某买入公司股票前，系亏损卖出账户上所有其他股票，共计变现377.2万元，从其他账户转入资金428.8万元，共计806万元买入公司股票，买入品种单一，明显违反交易习惯。

(2)万某交易行为也违反交易习惯、买入品种单一，其中145万元是万某在敏感期从颜某处借来。

(3)2012年3月19日上午，颜某先后与周某、万某通话后，周某、万某当天分别买入130余万元和50余万元华昌达股票。目前，该案已由公安侦查终结并移送检察院审查起诉。

## 二、内幕交易法律责任

### (一) 民事责任

《证券法》第76条第三款规定：内幕交易行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。

### (二) 行政责任

(1) 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；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上六十万元以下的罚款。

(2) 单位内幕交易，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

(3) 证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，从重处罚。

### (三) 刑事责任

《刑法》第 180 条规定：

(1) 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；

(2) 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；

(3) 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。

其中，刑事责任认定：

(1) 情节严重的认定标准

| 认定指标        | 情节严重    | 情节特别严重   |
|-------------|---------|----------|
| 证券交易成交额     | 50 万元以上 | 250 万元以上 |
| 期货交易占用保证金数额 | 30 万元以上 | 150 万元以上 |
| 获利或者避免损失数额  | 15 万元以上 | 75 万元以上  |
| 交易次数        | 3 次以上   | 无        |
| 兜底          | 其他严重情节  | 其他特别严重情节 |

(2) 成交金额认定

买入金额 VS 卖出金额、初始成交金额 VS 最后成交金额

(3) 获利或避免损失金额认定

实际所得 VS 账面所得、股票分红是否计入

(4) 其他认定标准

- 二次以上累积计算
- 同一案件不同数额标准从重认定
- 共同犯罪合并计算
- 泄露信息或者明示、暗示他人实际交易金额认定