

明某、石某内幕交易案

(指导性案例 3 号)

【关键词】

内幕交易 刑事回转行政 证据转换

【处罚要旨】

本案是一起刑事回转行政的内幕交易案件。刑罚与行政处罚是对不法行为两种不同的规制方式，司法机关对当事人内幕交易行为不追究或者免予追究刑事责任，不直接影响证券监督管理机构作出行政处罚。对刑事案件依法获取的证据，经审查符合真实性、合法性及关联性要求的，可以作为行政案件的证据使用。

【基本案情】

2014 年 7 月 17 日，甲股份有限公司(以下简称“甲公司”)实际控制人黄某某，致函甲公司第二大股东乙股份有限公司(以下简称“乙公司”)，委托乙公司代为寻找合适的收购方，对甲公司进行重组。甲公司筹划相关重大资产重组事宜，属于 2005 年修订的《证券法》(以下简称“2005 年《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”，根据 2005 年《证券法》第七十五条第二款第一项规定，上述信息在公开前属于内幕信息。内幕

信息敏感期的起点不晚于 2014 年 7 月 17 日，2015 年 1 月 9 日甲公司发布含有较为明确重组框架内容的重大资产重组继续停牌公告，因此内幕信息敏感期终点为 2015 年 1 月 9 日。2014 年 8 月起，薛某某作为中间人参与甲公司重组，属于甲公司重组内幕信息知情人。根据安徽省高级人民法院刑事裁定书认定的事实，陈某某从薛某某处非法获取内幕信息，系非法获取内幕信息人员，陈某某知悉内幕信息时间为 2014 年 9 月 20 日。

明某、石某与陈某某均为安徽某事务所股东兼同事，日常联络接触密切。在内幕信息敏感期内，明某买入甲公司股票 8.98 万股，内幕信息公开后全部卖出，获利 208.43 万元。石某买入甲公司股票 11 万股，内幕信息公开后全部卖出，获利 214.2 万元。

【处罚结果】

2022 年 12 月 30 日，中国证监会安徽监管局作出〔2022〕6 号、〔2022〕7 号行政处罚决定，认定明某、石某上述行为违反了 2005 年《证券法》第七十三条、第七十六条第一款的规定，构成 2005 年《证券法》第二百零二条所述的内幕交易行为。根据当事人违法行为的事实、性质、情节和社会危害程度，依据 2005 年《证券法》第二百零二条的规定，决定分别没收二人违法所得，合计罚没 845.3 万元。

【诉讼情况】

明某、石某不服中国证监会安徽监管局作出的行政处罚决定，向合肥高新技术产业开发区人民法院（以下简称“合肥高新区人民法院”）提起一审诉讼，合肥高新区人民法院于2023年5月31日作出驳回明某、石某诉讼请求的行政判决。明某、石某不服一审判决，向合肥市中级人民法院提起上诉，合肥市中级人民法院于2023年10月19日作出驳回上诉的二审判决。此后，明某、石某相继向安徽省高级人民法院提出再审申请，安徽省高级人民法院分别于2024年6月19日、10月16日就明某、石某案作出驳回再审申请的行政裁定。

【焦点问题】

（一）对刑事回转案件作出行政处罚于法有据

《行政处罚法》第二十七条规定，违法行为涉嫌犯罪的，行政机关应当及时将案件移送司法机关，依法追究刑事责任。对依法不需要追究刑事责任或者免予刑事处罚，但应当给予行政处罚的，司法机关应当及时将案件移送有关行政机关。中国证监会有权依据《行政处罚法》《证券法》的规定开展调查并作出行政处罚决定。从行刑衔接的角度看，刑罚与行政处罚是对不法行为两种不同的规制方式，刑事司法程序和行政处罚程序不同，证明标准亦不相同。本案中，司法机关对当事人内幕交易行为免予追究刑事责任，乃系司法机

关对犯罪嫌疑人是否达到刑事追诉标准或是否构成犯罪作出的独立判断，并不直接影响后续行政处罚程序的进行。本案相关刑事证据材料系行政机关依法取得，相关证据材料所载内容与案件事实密切相关。对于当事人在公安机关所作笔录，行政机关在向当事人询问时已经其本人核对。当事人未提交足以推翻现有证据的相反证据。在案相关刑事证据符合证据“三性”标准，可以作为行政证据使用。

同时，违法违纪行为的发现主体包括处罚机关或有权处罚的机关，公安、检察、法院、纪检监察部门等都是行使社会公权力的机关，上述任何一个机关发现违法行为均可视为违法行为“被发现”。本案内幕交易行为发生于2014年9月，根据在案证据，2015年7月当事人因涉嫌内幕交易犯罪被公安机关采取强制措施，此时其违法行为已被有权机关发现，距离内幕交易发生时点未满二年，不存在超过行政处罚时效问题。合肥高新区人民法院、合肥市中级人民法院（以下简称“合肥两级法院”）在行政诉讼一审、二审判决中确认本案的法律适用和证据认定符合法律规定。

（二）通过联络接触和异常交易等事实可以确认当事人内幕交易行为成立

2005年《证券法》规定，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。本案中，当事人认为其既不属于内幕信息知情人，也不属于非法获取内幕信息的人，不是内幕交易的违法主体，涉案行为不构成内幕交易。

我们认为，按照《最高人民法院关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》（法发〔2011〕225号），人民法院在审理证券内幕交易行政处罚案件时，应当考虑到该类案件违法行为的特殊性、隐蔽性，允许监管机构适当向原告转移部分特定事实的证明义务。在行为人并非法定内幕信息知情人，又无直接证据证明其非法获取了内幕信息并实施内幕交易的情况下，有证据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，且不能作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，即可确认内幕交易行为成立。本案实质是通过间接证据认定当事人非法获取内幕信息并实施内幕交易行为，当事人是内幕交易的违法主体。合肥两级法院在行政诉讼一审、二审判决中支持上述认定。

（三）行政处罚案件应当达到相应证据标准

当事人以案件证据未达到证据标准为由否定内幕交易的成立。首先，本案认定内幕信息传递的事实已达到相应证据标准。根据《最高人民法院关于行政诉讼证据若干问题的

规定》（法释〔2002〕21号）第七十条的规定，“生效的人民法院裁判文书或者仲裁机构裁决文书确认的事实，可以作为定案依据。”本案中，根据刑事裁定书认定事实和结论，陈某某从薛某某处获知甲公司内幕信息，系非法获取内幕信息人员，内幕信息传递时间、路径、人员清晰，在案证据直接证明陈某某知晓该内幕信息。其次，当事人否认用间接证据认定内幕交易。在行政案件中，核心不在于是否采用间接证据，而在于是否达到“事实清楚、证据确凿”的证据标准。合肥高新区人民法院在一审判决中指出，现有证据已形成完整的证据链，足以认定当事人的违法行为。

【指导意义】

（一）对内幕交易行为“零容忍”

资本市场是一个“信息+信心”的市场。内幕交易行为利用内幕信息谋取非法利益，使证券交易信息失去平等性和及时性，严重扰乱证券市场秩序，削弱广大投资者信心，影响资本市场投融资功能的正常发挥，世界各国均将其作为重点打击对象。我国《证券法》作为证券市场的基础性法律，自1999年7月1日起施行以来一直将严厉打击内幕交易行为作为规制重点，2019年新修订的《证券法》进一步加大对内幕交易行为的打击力度，除没收违法所得外，罚款倍数从1倍至5倍调整为1倍至10倍，显著提升违法违规成本。2021

年7月，中办、国办联合印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，要求对资本市场欺诈发行、内幕交易、操纵市场等重大违法案件坚持“零容忍”，进一步强化对内幕交易行为的立体式追责，包括刑事、行政、民事责任的承担。按照《行政处罚法》相关规定，对于刑事回转行政内幕交易案件，司法机关对当事人不追究或者免予追究刑事责任，并不直接影响行政处罚程序的进行。从行政执法角度，如果现有证据足以证明当事人构成内幕交易，行政机关必将严肃查处。

（二）刑事回转案件的证据衔接

《刑事诉讼法》第五十四条规定，行政机关在行政执法和查办案件过程中收集的物证、书证、视听资料、电子数据等证据材料，在刑事诉讼中可以作为证据使用。《行政诉讼法》虽未对刑事回转案件的证据衔接作出明确规定，但《行政处罚法》第二十七条除规定行刑案件双向移送外，还明确规定“行政处罚实施机关与司法机关之间应当加强协调配合，建立健全案件移送制度，加强证据材料移交、接收衔接”。2024年4月最高人民法院、最高人民检察院、公安部、中国证监会联合印发的《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》，对证券期货案件行刑反向衔接程序、证据转化等均作了明确规定。此外，中国证监会《证券期货违法

行为行政处罚办法》（证监会令第 186 号）第十八条规定，司法机关、纪检监察机关、其他行政机关等保存、公布、移交的证据材料，经审查符合真实性、合法性及关联性要求的，可以作为行政处罚的证据。因此，在刑事回转案件的办理中，对刑事案件依法获取的证据，在做好相应转换工作后，可以作为行政案件证据直接使用。在证据转换上，要关注刑事侦查取证程序，履行好证据移交程序，并做好依法审查证据“三性”等相关工作。

【相关规定】

《中华人民共和国刑事诉讼法》（2018 年修正）第五十四条

《中华人民共和国行政处罚法》（2021 年修订）第二十七条

《中华人民共和国证券法》（2005 年修订）第七十三条、第七十六条、第二百零二条

《最高人民法院关于行政诉讼证据若干问题的规定》（法释〔2002〕21 号）第七十条

《证券期货违法行为行政处罚办法》（证监会令第 186 号）第十八条