

证监会首次对“过失”泄露内幕信息案开罚单

偶然获知内幕信息人,务必做到不买、不泄露和不建议他人买卖相关证券,否则同样受罚

证券时报记者 于扬

所有内幕信息知情人都要谨言慎行,这是证监会刚刚判罚的况勇内幕信息泄露案给众多上市公司高管、中介机构等并购重组参与人的最大启示。本案中,况勇在家中多次电话沟通公司重组事宜,导致信息被其妻获悉并指导他人买卖股票获利。况勇虽非“故意”,但终因不“慎言”而形成“过失泄露”;其妻作为“偶然获知内幕信息人”,则因不“慎行”,未能恪守“三不”义务——即不买、不泄露和不建议他人买卖相关证券,而同样受罚。

案情回放

2007年10月初,格力集团做出了同意房地产业务借壳上市的决定,开始与多家公司接触。格力集团副总裁、珠海格力房产有限公司董事长鲁某委托况勇寻找壳资源。

况勇曾任格力集团财务部副部长、格力电器董事会秘书、格力集团投资部部长等职,2005年从格力集团辞职。接受委托后,况勇全程参与了格力集团房地产业务借壳海星科技事项的沟通、联络、谈判和协议达成。

况勇先通过其同学黄某找到西安海星现代科技股份有限公司(海星科技)总经理,商谈海星科技卖壳事宜。从2007年10月18日到29日海星科技股票停牌,期间况勇多次赴西安,沟通包括股份转让价格在内的交易细节。

10月29日,格力集团召开董事会,表决通过与海星科技集团的股权收购协议,即格力集团以8.9元/股的价格收购海星集团6000万股,格力集团以委托贷款形式向海星集团贷款3亿元,用于清理海星科技对外债务,格力集团认购海星科技定向增发的2.4亿股,实现控股海星科技51.99%。当日下午,海星科技宣布停牌。

至12月31日,海星科技公告与格力集团签署《股份收购协议》并复牌,复牌当日股票即涨停。

而在全程参与海星科技卖壳、格力地产买壳的过程中,据况勇称,他经常会在家中与人电话沟通这些事宜,其妻张蜀渝应该听到了电话内容,她也知道况勇去西安出差,但是况勇没有亲自向张蜀渝说过海星科技卖壳进展等细节。

其妻张蜀渝称,她确实在家中时常听到况勇在电话里与人谈及海星科技卖壳的事情,并大致了解些情况。因此,当10月25日上午,况勇的外甥女徐琴找她推荐股票时,她马上就推荐了包括海星科技在内的几只股票,并告诉徐琴,海星科技打算卖壳给格力地产,有重组的可能。

在获得重组信息后,徐琴名下的账户于10月25日、26日共买入海星科技6万股,并于次年6月全部卖出,实际获利1.9万余元。此外,徐琴用其丈夫账户于10月25日买入3.96万股海星科技,次年陆续卖出后实际获利9.25万元。

为此,证监会认定,况勇的行为构成《证券法》第202条规定的知悉内幕信息者在信息公开前“泄露该信息”的行为;其妻张蜀渝的行为构成了《证券法》第202条规定的知悉内幕信息者在信息公开前“泄露该信息”并建议他人买卖该证券”的行为;而徐琴则构成《证券法》第202条规定的知悉内幕信息者在信息公开前“买卖该证券”的行为。

根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度,证监会决定,对况勇、张蜀渝分别处以3万元罚款;没收徐琴违法所得11.23万元,并处以等额罚款。

“过失泄密”行政处罚的首次突破

如何认定况勇这一“非故意”泄密行为的违法性?在证监会做出的行政处罚决定中,实际上已经对内幕信息知情人类似的违规行为做出界定:“况勇”对相关并购重组事项的进展、前景、细节有着全面、准确的了解,本应保持高度的注意与谨慎,认真做好相关信息的保密与管理,但却未采取必要的保密措施,将有关内幕信息泄露给其配偶”。

实际上,按照“非故意的重大过失”对泄露内幕信息行为进行认定,也是证监会首次做出的执法尝试。据记者了解,在前期调查中,由于没有证据表明况勇系故意泄露有关信息,因此对案件如何认定一度也让调查部门感到非常棘手。此前的很多执法实践也表明,在现实中,由于客观条件制约,以行政手段证明故意泄露非常困难。通常情况下,当事人会以无意泄露来搪塞推脱。

相比较而言,过失泄露的举证难度相对较低。因此,将泄露者的责任扩展至“过失”,既有利于督促内幕信息知情人加强保密意识,完善保密措施,又可以堵住当事人“舍卒保帅”、规避法律制约的口子。



IC/供图

据法律专家介绍,我国刑法虽规定有泄露内幕信息罪,但对泄露的行为没有规定源于“过失”还是“故意”。根据刑法,对于过失犯罪,法律有规定的才负刑事责任,而法律上没有明确规定的,就不能定罪。尽管如此,专家表示,行政处罚和刑事处罚在法律构成要件上是有区别的,其功能和目的不同,因此,行政处罚应该参考境外资本市场的做法,并进行一定的突破。此外,即便国内不少主张泄露内幕信息罪主观方面要件仅限于故意的学者,也同时主张建议过失泄露内幕信息也具有一定程度的社会危害性,应该由证监会予以行政处罚。

从证券市场实践看,多年来,内幕信息的泄露一直是内幕交易行为发生的源头。许多内幕交易大案、要案、串案,如广发证券、航新钢构、高淳陶瓷案,以及黄光裕案等,都源于内幕信息的泄露。因此,从源头上堵住内幕交易泄露的漏洞,是防范内幕交易的治本之策,同时又是上市公司正常运作、并购重组有序开展的重要保障。许多案例也证明,一旦信息泄露或泄露范围较广,将会严重影响上市公司的并购重组进程。

不过,在判罚“过失泄露”时,又该如何掌握过失的尺度呢?据证监会行政处罚委有关人士介绍,并非任何过失都能构成泄密,因此监管部门所掌握的尺度一般限于“重大过失”。是否构成重大过失需要考虑以下五大因素:

一是内幕信息的市场敏感程度及其对证券交易价格的影响程度;二是因泄露导致的信息扩散广度和深度;三是泄露者对内幕信息的了解与掌握程度;四是信息泄露的频度与清晰程度;五是泄露者所采取的加密与防护措施。因此,从本案的情况看,况勇的一些行为确实已经构成重大过失,应该承担法律责任。

获知内幕信息须严守“三不”义务

张蜀渝系况勇之妻,在本案中,张蜀渝在家中听到况勇电话中与他人谈论的内幕信息后,尽管是被动、偶然的获知,实际上也已经

律师点评

认定合理 意义重大

中银律师事务所主任赵曾海:证监会关于内幕信息过失泄露的认定和处罚是一个重大突破。本案对于预防和惩罚非故意信息披露造成的证券交易舞弊及其经济危害有重大的积极意义。从国际法律实践来看,特别是美国的相关案例,对证券交易内幕信息泄露的惩戒法律由最初的合同法、侵权法,过渡到现在的公司法、证券法甚至刑法,经过了一个大约20年的跨度。我国经济发展迅猛,这个过渡要快得多。

关于“过失”的解释,目前有摒弃纯粹的结果论或意识论的趋势。对于过失行为人的责任

成为内幕信息的知情人,负有不买、不泄露和不建议他人买卖的“三不”义务。而本案对于张蜀渝意外获知内幕信息的情况明确进行行政处罚,也是证监会执法实践的第一例。

我国《证券法》规定,内幕交易者包括两类人,即内幕信息知情人和非法获得内幕信息的人。对于内幕信息知情人,法律上做了列举性规定,也设置了兜底条款,即授权证监会可以规定的其他人。对于非法获取内幕信息人,《证券法》没有很明确的规定,主要是指通过盗窃、窃听等非法行为获取内幕信息的人。

但在实践中,并非“非此即彼”。在上述两类人中间,还存在监管的灰色地带,即偶然获知内幕信息人。如张蜀渝者,既不因职务渠道,也没有采取非法手段探取,而是无意中被动地听到消息。

对于这种情况,据了解,目前无论是刑事上还是行政处罚上,都是执法上的一个难点,理论上也尚未达成一个统一的意见。不过,尽管各界在法理上如何界定有着不同的观点,但各种观点都同时主张:意外被动获知内幕信息人也具有保密义务,不得利用所掌握的内幕信息进行交易。从证券法的立法宗旨来看,任何掌握内幕信息的人,都不得泄露、不得建议他人买卖,也不得自己交易股票。此外,证监会也曾发布上市公司信息披露管理办法,要求任何人知悉内幕信息后,坚持上述“三不”原则。

近年来,我国证券市场上通过配偶、亲属、朋友“偶然获知”内幕信息的情况比较多发,证明当事人之间系“故意传递”又非常困难。因此证监会决定采取折中处理的方式:只要行为人为知悉、或应当知道偶然获知的信息是重大非公开信息,就负有“三不”的义务,不能买卖、泄露或建议他人买卖。

因此,本案的处理具有较强的典型性,张蜀渝的行为既有“泄露内幕信息”,也涉及“建议他人买卖该证券”。不仅徐琴作为内幕交易者依法受处罚,张蜀渝也应因其未恪守知情人义务受到惩罚。本案对于张蜀渝的判罚正是证监会这一执法立场的清晰表达。

当事人部分利用内幕信息亦构成违法要件 内幕交易认定体系向纵深推进

证券时报记者 于扬

在上市公司日常生产经营涉及到的各种各样信息中,哪些应该认定为内幕信息?证明内幕交易的行政违法行为依据什么样的标准?在对李际滨、黄文峰内幕交易案的处罚中,中国证监会以详实的证据、缜密的分析,给了市场明确的答案。

李际滨,时任上市公司粤富华副总经理;黄文峰,时任粤富华资金部部长。2007年6月,粤富

华公告收到参股子公司巨额分红,并确认公司上半年业绩由此预增650%-700%。巧合的是,就在公告发布前后,李、黄二人通过其控制的账户分别实施了对粤富华股票的短线交易并获利。尽管二人并非分红方案的决策人员或具体经办人,但基于对内幕信息“重要性”的认定,以及李、黄二人利用内幕信息的证据清楚而有说服力,证监会仍决定对二人做出相应行政处罚。

借利好“精准”实施短线交易

2007年6月13日,临近收盘的最后半小时,上市公司粤富华股票突然由全天4%左右的涨幅被急拉至涨停。次日,一则重大事项公告揭晓涨停谜底:公司全资企业珠海电力集团于6月13日收到参股18.18%的广珠公司(珠海经济特区广珠发电有限公司)董事会决议,决议对广珠公司2006年度利润进行分配,珠海电力集团按持股比例可获分配股东利润约1.24亿元,粤富华据此确认相关投资收益。同日,粤富华发布2007年上半年业绩大幅预增公告。

实际上,事后的调查也显示出,正是在6月13日下午两点半,广珠公司分红决议被交至珠海电力集团。就在消息不胫而走的同时,李际滨和黄文峰各自“高效”而“精准”地实现短线获利。调查显示,李际滨通过其父账户,在6月12日买入并于14日卖出3万余股粤富华股票,获利6.9万余元;黄文峰则通过其妹账户不仅此前即频繁买卖粤富华股票,更于6月12日至13日买入1.46万股,14日全部卖出,前后获利约4.88万。

然而在调查中,李际滨、黄文峰却以非涉案分红方案的决策人员或具体负责人员为由予以

狡辩,二者纷纷把自己描述成基本面或技术派的“高手”。李际滨提出,交易行为没有利用内幕信息,买入“粤富华”是出于对公司全年业绩的判断,而不是受电力公司分红的影响;黄文峰也称其交易行为完全依据对公开信息的分析和个股技术走势的判断做出。

事实上,大量的调查表明,虽非直接参与人,但李、黄二人主要通过参加粤富华总裁办公会议的机会,知悉了分红方案的动议、磋商与进展的基本过程与总体情况,并且明确了解分红事项对公司业绩具有举足轻重的影响。因此,证监会认定二人是涉案内幕信息的知情人。

比如,据调查显示,粤富华所有副总经理及财务总监在5月中下旬前后都曾打听、关注过广珠公司分红一事的进展,黄文峰更曾专门做过电话询问。李际滨虽然主管粤富华在贵阳当地的房地产和制药业务,很少参加总裁办公会议,但能通过公司秘书了解每周办公会议的具体内容。实际上,正是在总裁办公会议上,广珠公司分红工作的进展屡屡被提及。根据会议记录,黄文峰就是在总裁办公会议上逐步知悉了分红的进展情况。

狡辩推脱难掩内幕交易之实

为此,证监会在行政处罚决定中指出,根据《证券法》的规定,内幕信息知情人“知悉”内幕信息后从事了相关证券的买入或卖出,就可以推断其买卖行为系“利用”了内幕信息,除非有充分的理由与证据排除这种推断。本案中,虽然不排除二位当事人独立的“分析判断”可能会对其交易行为为有一定的影响,但由于其交易行为本身已符合《证券法》第202条内幕交易违法行为的构成要件,且证明其利用内幕信息从事内幕交易的相关证据清楚而有说服力,当事人的辩解不足以推翻其对内幕交易行为的认定。为此,证监会决定,没收李际滨和黄文峰因内幕交易产生的违法所得,并处以等额罚款。

法学专家指出,证监会在上述处罚决定书中的表达,实际上首次明确回答了执法机构对内幕交易行政违法行为认定的证明标准问题。所谓“精

楚而有说服力”,正表明了我国监管机关对内幕交易行政违法行为采取的是“明显优势证据标准”。

此外,法学专家指出,处罚决定书的上述表述还包含了行政处罚对内幕交易违法行为在行政违法上构成要件上的认识。

更重要的是,上述表述实际上也是首次对当事人利用抗辩做出的一种回应。本案中,两位当事人都称自己没有利用内幕信息,交易行为根据个人技术分析做出。在这种情况下,如何来证明其利用了内幕信息,是各国监管机关在执法中遇到的困惑。本案的处理认为,当事人即便是部分利用了内幕信息,也应符合证券法关于违法行为的构成要件,因此也应该做出处罚。为此,法学专家认为,证监会在本案的认定具有较强的突破性,相关认证逻辑和思路将成为今后类似案件的借鉴依据。

内幕信息认定遵循“重要性”原则

本案中涉及的信息是上市公司对外股权投资的分红方案。但根据《证券法》第67条和75条所列的内容,均未将上市公司对外股权投资分红方案纳入上市公司重大事项和内幕信息范围。因此,是否应将涉案分红方案列为内幕信息也是执法实践面临的一个新挑战。

所幸的是,《证券法》第75条第八项设置了兜底性条款,即可包括由证监会认定的对证券交易价格有显著影响的其他重要信息。而在具体执法实践中,同样的信息放在不同公司上,也没有一刀切的标准,要综合考虑各种因素。

至于上市公司未公开的对外股权投资分红方案是否构成内幕信息,据证监会行政处罚委有关人士介绍,要根据内幕信息的“重要性”原则来予以判断,主要包括三个因素:一是该项股权投资在上市公司整体资产、营业收入、利润构成中所占的比重,这也是最重要的因素;二是投资者对该分红方案的预期;三是该分红方案与上市公司股票价格变动的相关程度等。

在本案中,无论从以往年度客观记录看,还是从包括李际滨、黄文峰在内的粤富华高中级管理层、外界投资者主观认知上看,电厂分

红在粤富华业绩构成中均占相当大的比重。而且,由于粤富华2006年11月8日发布的关于投资珠海发电厂5、6号机组的公告,给市场投资者以粤富华在未来年度从发电厂获得的分红收益将有较大比例减少的预期,此后协商、达成的2006年度全额分红的方案,对投资者判断的影响就更为重大。从2007年6月14日粤富华发布公告的内容看,广珠公司2006年度利润分配是粤富华上半年业绩预增650%-700%的直接原因。因此,本案中粤富华对珠海发电厂股权投资的分红方案,符合内幕信息的“重要性”标准。

尽管根据粤富华2006年12月22日发布的公司股权分置改革实施公告,珠海市国资委对包括珠海发电厂资产在内的控股集团的盈利能力做出了业绩补偿承诺,但由于承诺内容并未指明珠海发电厂的分红事项、以及承诺针对的是全年业绩,因此,该公告也不能消除珠海发电厂分红方案对粤富华本年度业绩和短期股价表现的“重要性”程度。基于这些分析,中国证监会依据《证券法》第75条第八项的规定,认定该信息属于内幕信息。

(于扬)