

聚焦 FOCUS 内幕交易司法解释正式施行(下)

内幕交易认定引发 举证责任倒置”之惑

# 严查内幕交易：异常行为谁主张谁举证

证券时报记者 郑晓波

5月22日，最高人民法院、最高人民检察院出台了《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》，并于6月1日起正式施行。这一司法解释甫一出台就引起了社会各界广泛关注。

其中，该司法解释对内幕交易的认定有“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”的描述，这一描述引起了专家对举证责任分配问题的不同解释。有人认为，这一条款的描述表明司法部门对内幕交易行为采取了“举证责任倒置”的原则，但证券监管部门否认了这一说法。

那么，这一条款究竟是怎么回事，为何会让人产生“举证责任倒置”的困惑，证券犯罪行为“举证责任倒置”是否真的适合我国国情？就此问题，证券时报记者采访了参与制订司法解释的法律专家、律师等业内人士。

## 业界质疑：引入“举证责任倒置”？

要弄清楚此次内幕交易司法解释是否引入“举证责任倒置”，首先要清楚何为“举证责任倒置”。

记者查询资料获悉，在一般证据规则中，“谁主张谁举证”是举证责任分配的一般原则，而举证责任的倒置则是这一原则的例外。所谓举证责任倒置原则，指基于法律规定，将通常情形下本应由提出主张的一方当事人（一般是原告）就某种事由不负担举证责任，而由他方当事人（一般是被告）就某种事实存在或不存在承担举证责任，如果该方当事人不能就此举证证明，则推定原告的事实主张成立的一种举证责任分配制度。

那么，今年6月1日起实施的内幕交易司法解释为何引起了“举证责任倒置”的困惑？

内幕交易一直存在认定难的问题，证券监管部门、公安机关在调查此类案件时总会遇到一些困难。而此次“两高”发布的内幕交易司法解释主要目的之一就是解决内幕交易认定难问题。

其中，在《内幕交易司法解释》中，最引人关注的莫过于明确“内幕信息敏感期内，与内幕信息知情人员联络、接触，从事或者明示、暗示他人从事，或者泄露内幕信息导致他人从事与该内幕信息有关的证券、期货交易，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”，均可被认为是“非法获取证券、期货交易内幕信息的人员”。

就上述规定，一些业内人士认为，司法机关将证明“正当理由或者

正当信息来源的”举证责任倒置给犯罪嫌疑人，因此认定司法解释采用了“举证责任倒置”原则。某知名律师接受记者采访时表示，司法解释实施了部分举证责任倒置的做法，即将“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”人员或行为，视为非法人员或非法行为。这时，犯罪嫌疑人必须举证证明有正当理由或正当信息来源才行。而“相关交易行为明显异常”的认定，要从时间吻合程度、交易背离程度和利益关联程度三方面作出。

对此，证监会有关部门负责人5月23日表示，“一些专家学者在评论此次司法解释时提到了‘举证责任倒置’，这是不恰当的。因为刑法原则和无罪推定是我国刑法的基本原则，司法解释不可能在法律没有修改的情况下要求嫌疑人自证其罪。”

## 专家释疑：举证责任适度分配

一位参与司法解释制订的法律专家肯定了证监会的说法。他说，针对内幕交易认定难的突出问题，曾有学者和市场人士建议采取“举证责任倒置”加以解决，但这种制度安排涉及与刑事法律“无罪推定”基本原则的协调问题。在国内法律尚无明确规定的情况下，难以实际采用。

在他看来，《内幕交易司法解释》在严格遵循现有刑事法律制度框架的前提下，采取明确公诉机关证明标准和要求的思路解决了内幕交易认定难问题，降低了举证和认定难度。通俗地讲，就是如果公诉机关能够证实犯罪嫌疑人是内幕信息知情人或是非法获取内幕信息人员，并在内幕信息敏感期内有明显异常交易行为，而犯罪嫌疑人又没有正当理由或者正当信息来源，法院可以认定内幕交易罪名成立。

金杜律师事务所合伙人张保生也表示，《内幕交易司法解释》相关交易行为明显异常，且无正当理由或者正当信息来源”的规定，仍然是将证明相关人员从事内幕交易行为的举证责任进行了分配，但主要的举证责任仍然由控方承担，比如，控方要证明：被告人为证券、期货交易内幕信息的知情人员；有相关的证券、期货交易；交易行为明显异常；被告人的交易行为达到法定量刑标准。

张保生说，在刑事诉讼中，根据无罪推定原则，举证责任由控诉方承担，即对于被告人有罪的举证责任，由提出这一事实主张的控诉方来承担，这是刑事诉讼中举证责任分配的一般原则。举证责任倒置是指在刑事诉讼中的某些特殊情况下，法律直接规定举证责任由被告方或具体事实主张的相对方承担，即在特殊情况下对

此次“两高”发布的内幕交易司法解释主要目的之一就是解决内幕交易认定难问题。

“无论最高法还是证监会都坚持谁主张谁举证。”一位参与制订司法解释的法律专家表示，交易行为明显异常，同时无正当理由和正当信息来源的，需要司法机关和当事人双方来证明，司法机关也要证明，但降低了监管机关、司法机关的部分举证责任要求。

举证责任的非常规性配置。

考虑到内幕交易行为和泄露内幕信息行为的隐蔽性和特殊性，该司法解释对被告人的举证责任进行了适度分配，即被告人应举证证明“交易行为明显异常”的正当理由或者正当信息来源，否则，在控方举证证明上述事实存在的情况下，就推定被告人无正当理由或者正当信息来源。我们理解，这种举证责任的适度分配是合理的，对无正当理由或正当信息来源的交易者应该能够举证证明这一点。”张保生说。同时，为保障被告人的抗辩权，防止内幕交易、泄露内幕信息罪的适用对象被不当扩大，司法解释借鉴了成熟资本市场国家和地区的做法，明确规定了不属于从事与内幕信息有关的证券、期货交易的情形。应该说，这一规定与国际先进法律制度接轨，是中国证券市场法制建设的进步与跨越。”

事实上，关于内幕交易的举证责任，最高人民法院去年5月下发的《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》，已经对此作了明确说明。《纪要》明确，人民法院在审理证券行政处罚案件时，也应当考虑到部分类型的证券违法行为的特殊性，由监管机构承担主要违法事实的证明责任，通过推定的方式适当向原告、第三人转移部分特定事实的证明责任。

嫌犯罪案件，坚决移送公安司法机关追究刑事责任，维护资本市场良好秩序，促进资本市场科学发展。

据介绍，2010年至2012年4月，证监会共立案调查内幕交易案件122起，非正式调查内幕交易案件193起。原国海证券副总裁张小坚内幕交易“SST集琦”案，北平集团及其董事长秦少秋等人内幕交易“ST兴业案、佛塑股份多名中层管理人员和亲属内幕交易案、领先集团内幕交易案等案件的相关责任被行政处罚；黄光裕系列内幕交易案、刘宝春、杜兰席内幕交易高淳陶瓷案、李启红内幕交易中山公用案、姚荣江等人内幕交易天山纺织案等案要案的相关负责人被追究刑事责任。有效震慑了违法违规行为，切实保护了投资者合法权益。

2010年至2012年4月，证监会移送公安机关内幕交易案36起，占同期移送案件总量的64%。



在对《纪要》的解析中，最高法表示，证券行政案件证据规则的重点和难点是举证责任的分配问题。《纪要》在确定举证责任分配规则时，既考虑到证券违法行为的特殊性，不宜采取由监管机构承担全部违法事实举证责任的分配方式，在坚持被告负举证责任的基本原则下，将部分事实的举证责任进行适当分配和转移；同时考虑到证券违法行为的多样性，不同类型违法行为的举证责任在监管机构和行政相对人之间的分配不宜采取同一模式，而是采取类型化的举证责任分配方式。因此，《纪要》关于举证责任的规定，采取概括和列举相结合的方式，即一般性规定监管机构承担主要事实的举证责任，在认定具体违法行为的规定中，适当向原告、第三人分配和转移部分事实的举证责任。

无论最高法还是证监会都坚持谁主张谁举证。《纪要》关于内幕交易明确了证券行政处罚案件证据责任的分配和转移。不等于反过来把举证责任给对方。”上述参与制订司法解释的法律专家表示，交易行为明显异常，同时无正当理由和正当信息来源的，需要司法机关和当事人双方来证明，司法机关也要证明，但降低了监管机关、司法机关的部分举证责任要求。

## “举证责任倒置”正反之辩

尽管此次司法解释未引入“举证责任倒置”，但基于内幕交易对市场秩序的危害性，很多投资者、业内人士，包括不少法律专家学者都希望将“举证责任倒置”引入证券内幕交易案件审理之中。其原因在于：

一是内幕交易案件的特殊性。证券市场中的内幕交易往往比较隐蔽，受害者一般为中小投资者，他们在信息获得渠道、资金实力和操作技巧等方面处于明显的劣势，而内部交易的参与者则可以在第一时间直接获取相关信息，并借助这些信息进行操作，从中牟取暴利。由于内幕交易涉及面广、手段隐蔽，属于技术含量较高的违规乃至违法犯罪行为，很难发现相关线索，调查取证的难度非常大。即使司法部门要查实相关交易行为是否涉嫌内幕交易也难度重重，普通投资者只能望而却步。也正因为这一点，一些人总是千方百计地试图通过内幕交易获取暴利。

对于内幕交易案件查处最有感触的莫过于证监会。证监会投保局有关负责人表示，内幕交易是各国市场监管中面临的共性难题。查办内幕交易案件，涉及的主体和账户数量多、分布广，尤其是证明违法知情人知悉、传递内幕信息的难度很大，查证要耗费大量的人力和时间。从社会观念看，还有很多人认为内幕交易不是犯罪。甚至在一些发达国家，比如日本，25年前才把内幕交易

定为犯罪，人们的警惕性也是逐步提高的。此外，资本市场是全国性的统一市场，而上市公司分散于各地，在查处违法违规行为的衔接上也存在不少困难，除地方保护主义因素外，也存在执法机构缺少专业人员的问题。

犯罪主体是特殊群体，犯罪行为是特定行为，且“情节严重”才构成犯罪。我国司法部门和证券监管部门均认为，基于证券违法行为的特殊性，不宜采取由监管机构承担全部违法事实举证责任的分配方式。

二是国外有对内幕交易案件引入“举证责任倒置”的先例。鉴于证券案件，包括内幕交易案件的特殊性，在西方个别发达国家，在证券监管中引入了“举证责任倒置”制度。

美国的内幕交易立法被各国公认为是最严格和最全面的。1934年《证券交易法》首次以法律的方式禁止包括内幕交易在内的各种证券欺诈行为。1942年美国证监会颁布规则10b-5，使得内幕交易法律属性泾渭分明。1984年《内幕交易制裁法》和1988年《内幕交易与证券欺诈施行法》对内幕交易采取了更加严厉的法律措施。而这些法规之所以严格著称，很大原因在于它对于内幕交易、操纵市场、信息披露等市场适当行为实行举证责任倒置。

美国《内幕交易与证券欺诈执行法》规定，对内幕交易行为提起赔偿诉讼，原告只需证明以下事实即可：被告在进行内幕交易时知道相关内幕信息；被告知道或有理由知道他所知的内幕消息；原告交易行为与被告交易行为同时发生；原告的交易行为是与被告反方向的交易行为；原告在此交易行为中受到损失。同时，美国证券交易委员会作为股票市场的监管机构，查处内幕交易的推理依据是，凡信息发布之前的引起股价上升的行为都推定为内幕交易。这就是说，若美国证监会根据各项证据认定上市公司有不当行为后，举证责任即转向上市公司，其必须有足够证据证明其清白，否则就要受到处罚。

基于以上两点，不少法律专家建议内幕交易案件引入“举证责任倒置”。但这是不是足以说明国内内幕交易案件都适用“举证责任倒置”的原则？

对此，北京某法律专家说：“有人说美国法律是举证责任倒置，并拿美国1933年的《证券法》说事，但实际上并没有这回事。大家提到的美国的举证责任倒置，其实在法律上是有特殊规定的。美国法律涉及举证责任倒置的条款，它只针对并购重组，而且仅限要约收购，如果相关人购买股票或者在此期间股价异动和你的日常交易行为等，你要证明你不是利用内幕信息而是由其他合法理由。这时在举证责任上他要承担证明自己的责任。”

他强调，“举证责任倒置是个大问题，尤其在刑事领域，更应该严肃讨论。如果某一天发现一只股票交易异常，交易量排在前10名的投资者都抓起来，让投资者证明自己没责任。投资者怎么证明自己无罪？目前来看，无论技术能力，还是收集证据能力，投资者都存在不足。所以，举证责任倒置还原到具体情境就很容易明白其严重后果。”

上述参与制订内幕交易司法解释的法律专家对记者说：“‘举证责任倒置’是指假设无罪而让嫌疑人自证无罪，对于一个公民，特别是涉及刑事责任的运用时，我国《刑法》有严格的罪刑法定和无罪推定的原则，在没有充分证据证明前提下即让一个公民入罪，这是相当严肃的事情。如果国家法律没有明确规定，包括司法机关本身均不能简单运用这种方式来定罪。”

他进一步表示：“法律不光要打击坏人，也要保护好好人。举证责任倒置涉及到公民权利的安排。如果非要当事人自证清白，严重说是违反宪法，会引起很多的批评，一般来说法律上不会这么做。法律保证当事人的权利，不能增加当事人的责任。”

## 链接 | Link |

《刑法》第180条规定了证券内幕交易、泄露内幕信息罪：

证券、期货交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券、期货交易内幕信息的人员，在涉及证券的发行，证券、期货交易或者其他对证券、期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者从事与该内幕信息有关的期货交易，或者泄露该信息，或者明示、暗示他人从事上述交易活动，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；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。

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。

内幕信息、知情人员的范围，依照法律、行政法规的规定确定。

证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、基金管理公司、商业银行、保险公司等金融机构的从业人员以及有关监管部门或者行业协会的工作人员，利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开的信息，违反规定，从事与该信息相关的证券、期货交易活动，或者明示、暗示他人从事相关交易活动，情节严重的，依照第一款的规定处罚。

证监会有关部门负责人：

# 新时期内幕交易行为呈现五大特点

证券时报记者 郑晓波

中国证监会有关部门负责人近日接受记者采访时表示，内幕交易行为获利大、隐蔽性强、查处难、证明难，一直是各国证券市场监管执法的重点和难题。由于我国证券市场发展时间较短，内幕交易行为较为突出，并呈现出五大特点。

一是涉嫌内幕交易的人员隐蔽深，信息传递难发现。内幕信息知情人往往不再直接利用自身或近亲属账户进行内幕交易，而是通过将内幕信息泄露给特定关系人，或授意特定关系人进行交易，查处内幕信息的传递较为困难。

二是内幕交易主体日趋多元。目前内幕交易主体除法定的内幕信息知情人以外，一些参与或因职务知悉上市公司重大事项的临时内幕信息知情人如上市公司并购重组方有关人员、证券公司从业人员、相

关金融机构人员、上市公司或其控股股东债权人有关人员参与实施的内幕交易案件时有发生。

三是内幕交易案件复杂性增加。在巨大利益诱惑面前，一些内幕信息知情人和其他机构人员相互勾结，提前埋伏，实施有组织、有预谋的内幕交易，案件复杂性进一步增加。

四是部分违法者反调查意识增强。一些违法违规者从事内幕交易后采取多种方式规模调查，给调查工作带来一定困难。

五是与其他违法违规行为交织。案件的复杂性有所增加。目前，内幕交易与信息披露违规、市场操纵等其他违法违规行为交织的案件有所增加，增加了监控难度。

这位负责人表示，证监会将继续以打击和防控内幕交易为稽查执法工作的重点，进一步加大案件查处和宣传力度，继续加强与公安、司法、纪检监察机关的协作，对涉