

聚焦 FOCUS 证监会首次向媒体开放行政处罚听证

# 宁夏恒力内幕交易案听证会现场直击

证券时报记者 刘璐 郑晓波

4月25日9点30分，富凯大厦A座一楼听证室，宁夏恒力内幕交易案听证会如期召开。这是证监会第一次向媒体公开行政处罚听证程序。会议室内，气氛严肃紧张。在主持人宣布听证会正式召开后，一场注定弥漫硝烟的“争辩”就此展开。当事人为了证明自己的清白使出浑身解数，调查人员为了证明当事人确有违法违规行为而不断举证。

证券时报记者如实记录了这次听证会。

## 听证会第一项

随着案件当事人、调查人员和听证员及媒体悉数到场，主持人宣布听证会开始，并介绍听证会程序及纪律。随后，主持人宣布听证会进入第一项：核对听证参加人，宣布出席听证的听证员、书记员和案件调查人员名单，告知听证参加人在听证中的权利义务，询问案件当事人是否申请回避。

## 听证会第二项

紧接着，主持人宣布听证会进入第二项：案件调查人员提出当事人违法的具体事实、证据和证券处罚建议、法律依据。

案件调查人员：经查明，肖家守、肖传健存在泄露内幕信息的行为，朱莉丽、周晓丹存在利用内幕信息买卖证券的行为，违法事实具体如下：

### 一、内幕信息形成情况

2009年7月，新日投资董事长肖家守通过与宁夏恒力有贸易往来的上海西本钢铁贸易发展有限公司虞某知道了宁夏恒力需要重组。7月15日，肖家守与宁夏电力投资集团有限公司（时为宁夏恒力的第一大股东，以下简称宁夏电投）董事长李某林、总会计师叶某以及宁夏恒力总经理高某平会谈，会议上肖家守表达了愿意参与宁夏恒力重组的意愿。2009年7月至2010年1月期间，双方就重组方案通过电邮进行了多次沟通。2010年4月初，宁夏国资委黄某告知高某平，新日投资是民营企业，政策上暂时还不允许其重组宁夏恒力。但是2010年4月到8月期间，肖家守仍频频来往于上海和宁夏银川，与宁夏国资委、宁夏电投等方面的领导沟通、协调，积极促成新日投资参与重组宁夏恒力的事情。2010年5月13日，国务院公布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，鼓励和引导民营企业参与国有企业的改制重组，支持民营企业参与西部大开发。此后，高某平、李某林和宁夏国资委基本达成共识，由新日投资参与宁夏恒力的重组，相关工作由高某平具体实施。2010年8月9日、10日，宁夏恒力与新日投资在前期已沟通方案的基础上进行修改，形成正式的重组方案。2010年8月24日左右，宁夏国资委告知高某平，可以启动宁夏恒力与新日投资的重组。

2010年9月1日，宁夏恒力股票停牌。2010年9月2日，宁夏恒力公告称“本公司拟进行重大重组，即日起至27日连续停牌”。2010年9月28日，宁夏恒力复牌，公告披露拟以7.02元/股向新日投资定向增发8000万股，该次增发结束后新日投资持股29.2%，成为第一大股东。

2011年5月23日，证监会无条件通过宁夏恒力上述非公开发行A股股票预案。2011年6月27日，宁夏恒力收到证监会正式核准文件。

### 二、主要涉案账户交易情况

#### (一) 朱莉丽账户

2007年5月30日，朱莉丽在大同证券上海长寿路营业部开立资金账户700xxx05，下挂同名上海股东账户A550xxx403和深圳股东账户0111xxx520，该账户由朱莉丽操作。2010年5月初，朱莉丽从肖家守处得知新日投资可以收购宁夏恒力的股权，5月20日至8月25日累计买入宁夏恒力股票362700股，买入金额2690116元，卖出362700股，卖出金额2844197元，实际获利134773.84元。2010年10月25日，朱莉丽将上述盈利汇回宁夏恒力。

朱莉丽账户交易宁夏恒力股票主要资金往来情况：2010年5月7日至20日，朱莉丽第三方存管银行账户转入资金账户605.02万元；6月9日，朱某玲银行账户（账号：62220xxxxxx5516194）转入20万元；8月9日至11日，王某珍银行账户（账号：62284xxxxxx1637619）、朱某玲账户合计转入160万元；8月16日至26日，朱莉丽资金账户转出183万元至第三方存管银行账户；8月20日、26日，朱莉丽第三方存管银行账户共转出120万元至朱某玲账户。朱某玲是朱莉丽的妹妹，王某珍是肖家守所经营企业的员工。

(二) 周晓丹账户和陈某玲账户

2009年6月15日，周晓丹在银河证券上海漕宝路营业部开立资金账户2003xxxx1203，下挂同名上海股东账户A207xxx812和深圳股东账户013xxxx929。2010年8月26日，陈某玲在银河证券上海漕宝路营业部开立资金账户2003xxxx3633，下挂同名上海股东账户A307xxx700和深圳股东账户0143xxx908。该两个账户由周晓丹操作。陈某玲是周晓丹所经营企业的员工。

2009年新日投资成立时，肖传健和其爱人周晓丹共同出资，以肖传健名义入股。肖传健、郑某、刘某清、许某华、杨某等人属于新日投资的同一股东小组，杨某是该股东小组的组长，杨某会及时把有关新日投资一些项目的情况和他的看法和意见告知股东小组的各位股东。杨某在调查表中称，其任新日投资董事，参加过3次董事会，2010年七八月份左右，新日投资跟他们股东提出要收购宁夏恒力股权；2010年八九月份，肖家守秘书，还通知其参加新日投资收购宁夏恒力项目的董事会会议，但杨某未参加此次会议。肖传健在询问笔录中承认，2010年8月初，股东小组的人告诉他新日投资要收购宁夏恒力的股权，他向周晓丹提到了相关情况。周晓丹在调查表中称，2009年7月新日投资成立时，肖传健就告诉过其新日投资准备收购宁夏恒力，后来知道新日投资正在收购宁夏恒力的工作，就一直关心宁夏恒力股票价格的走势。

2010年8月26日、27日，周晓丹账户累计买入315400股，买入金额2482556元；10月19日、25日，共卖出315400股，卖出金额2849790元，实际获利343054.94元。2010年8月27日，陈某玲账户买入577600股，买入金额4604058元；9月29日至10月11日，共卖出577600股，卖出金额5057871元，实际获利410106.91元。

周晓丹账户交易宁夏恒力股票主要资金往来情况：8月25日至26日，从周某娟银行账户（账号：436742xxxxxx213125）和上海庆如建材经营部银行账户（账号：310016xxxxxx2521190）汇入周晓丹第三方存管银行账户260万元，其中转入资金账户250万元；10月20日至26日，周晓丹资金账户转出284万元至第三方存管银行账户。

陈某玲账户交易宁夏恒力股票主要资金往来情况：2010年8月27日，阮某雄银行账户（账号：622700xxxxxx098996）和周晓丹第三方存管银行账户分别转入陈某玲第三方存管银行账户300万元、250万元，同日转入资金账户550万元；8月27日，陈某玲资金账户转出88万元至第三方存管银行账户；10月8日至12日，陈某玲资金账户转出503.723万元至第三方存管银行账户。周某娟是周晓丹的嫂子，阮某雄是周晓丹的朋友。

上述事实分别有交易明细记录、资金往来明细记录、当事人询问笔录、电子邮件等证据证明，足以认定。肖家守、肖传健知晓相关内幕信息，并将相关信息泄露给朱莉丽、周晓丹，朱莉丽、周晓丹在内幕信息敏感期内买卖宁夏恒力股票，违反了《证券法》第七十六条的规定。

## 听证会第三项

主持人随后宣布会议进入第三项，由当事人和代理人陈述申辩意见，并提出为自己辩解的证据。

律师张某：第一点，我作为肖家守的代理律师，对本案调查人员所宣读的调查事实无异议。对本案适用法律以及推理判断存有不同意见：

第一，由于肖家守和朱莉丽同为法定信息的知情人，因此二者之间即使存在内幕信息的传递，也不应认定肖家守泄露内幕信息。由于夫妻共同生活关系决定，法定知情人的配偶应被推定为当然知情内幕信息。首先，由于共同生活关系以及夫妻之间的亲密性，很多事情在夫妻之间是无法隐瞒的。即使不主动泄露，配偶也能从正常的生活信息中判断出一些信息，比如通过配偶出差的方向目的地判断；其次，由于中国传统家庭伦理传承，配偶之间很难建立信息保密机制，相反在夫妻之间任何信息隔离的事实均不适合当下中国夫妻关系事实，容易导致猜忌；再次，夫妻之间和父母子女兄弟姐妹的信息传递不同，对后者而言，相关信息不披露是得到理解和尊重的，夫妻之间很难避免信息传递。

第二，肖家守不属于内幕信息泄露的对象。《证券法》第七十四条规定内幕信息知情人范围，其中第七项是国务院证券监督管理机构规定的其他人员，根据贵会发布的《证券市场内幕交易行为认定指引（试行）》第六条规定的符合证券交易的内部人情形，其中第三类适用于肖家守，第五类适用于朱莉丽。也就是说，假设贵会认定内幕信息于2010年5月形成，那么肖家守和朱莉丽均为法定内幕信息知情人，内幕信息在法定知情人之间的传递，无论是无意或者故意的消息传递，都不应认定为内幕信息的泄露。此外提请各位委员注意的是，《认定指引》将自然人配偶与自然人父母子女等做了区分，前者认定为内幕信息知情人，后者认定为知悉人，也即内幕信息的泄露是发生在知情人和知悉人之间的，也就是知悉人是内幕信息泄露的对象，综上，朱莉丽作为内幕信息知情人，不属于泄露的对象。

第三，在法定的内幕信息知情人内部，无法建立内幕信息的保密制度。根据《证券法》第七十四条规定，我国对内幕信息实施类别管理制度，而非特别管理制度，即属于法律规定类别的内幕信息知情人均当然推定为知情人内幕信息，判断他是当然知情，而不是看是否实际知悉内幕信息，并且是内幕信息的保密义务主体。因此其他相应配套规范性文件均围绕类别主体设定义务和责任。譬如关于上市公司建立内幕信息知情人登记制度的规定。综上，在这种制度下，相关法律法规无法在法定知情人内部区分实际知情人和法定知情人，更无法建立防火墙，更无法要求实际知情人承担向可能知情人泄露信息的法律责任。

第二点，对调查员公布的事实推理判断存有异议。肖家守通过向朱莉丽明示或者暗示来建议购买股票来获利从个人利益和家庭利益的角度均不具有合理性。

第一，如果新日投资有机会成为投资者，肖家守一定会周全考虑各种因素使成本降到最低，这是对肖家守本人、家庭及公司最有利的。宁夏恒力重组通常采取定向增发方式，而发行价格直接决定投资成本，二级市场股价将是定价的重要因素，因此二级市场股价每上升一分线，都意味着肖家守本人收购成本上升。

第二，肖家守泄露内幕信息是重组的最大法律风险，如果肖家守泄露内幕信息成立，甚至支持其配偶或其他人进行股票交易，这使市场察觉，将不利于交易，也将是重组审核的实质障碍，并将最终导致重组失败。

第三，朱莉丽的股票操作行为印证了她的交易行为是典型的跟风听信交易，而非内幕交易行为，有以下三方面支持：

1、从朱莉丽的账户交易来看，并未出现异常交易，其最近几年一直关注西部地区上市公司股票，包括银广夏、西部矿业等，其买入宁夏恒力基于对该地区上市公司的关注，符合交易特征。

2、其持有宁夏恒力期间有买有卖，期间三次清仓并未一直增持，不符合内幕交易的特征。从2010年5月20日朱莉丽首次建仓购买后，5月26日清仓、6月9日购买、6月10日清仓、6月11日购买，在此期间大盘下降到低点，买入均价7元多下调到5元多，朱莉丽



没有一直增持，而是在回到5月20日购入价附近时于8月2日全部清仓、8月9日又购买，8月25日又全部清仓。从2010年5月20日首日买入后既买入又卖出，是典型的短期投资，且出现几次清仓，并无靠内幕信息连续持有股票的迹象。一般内幕交易是在重要信息公布之前连续增持或者持续出售，待消息公布后大涨或者大跌来赚取收入。朱莉丽的交易记录完全显示不出内幕交易的特征，从以上交易记录可以看出，自从2010年6月11日买入27500股后，一直持有到7月25日，在此期间再无买入卖出，从股价走势看，从6月11日开始有一段连续下跌，在7月2日出现了最低价5.83元，而朱莉丽之前的买入成本都在7元以上。如果朱莉丽了解内幕信息，在出现低价时理应立即买入才符合逻辑，这是内幕交易最佳买入窗口期，但是朱莉丽并未买入，反而是在7月25日、8月2日回到成本价附近时全部卖出，而在8月3日开始股票小幅上涨后于8月9日再次买入。从交易特征看，朱莉丽是典型的不成熟的短线投资者，整个交易过程没有出现在好的时机大量增持股票，尤其是在重组确定后尚未公开前，也就是8月24日以后，这是第二个最佳买入期，其不但没有增持反而卖掉了股票，足以说明朱莉丽没有内幕交易的故意，并且没有利用到8月24日形成的确定的内幕信息。

3、2010年5月20日到8月20日期间成交量一直没有显著放大，未出现信息敏感期的波动，从股价走势和交易量统计看，在朱莉丽2010年5月20日第一次买入到8月20日最后一次买入期间一直处于较为稳定的成交量，在2万到4万手之间。8月23日、24日成交量猛增，股价上涨，8月23日作为内幕信息敏感期的开始更符合实际。

4、肖家守要求朱莉丽卖掉股票并将所得上交宁夏恒力，进一步说明无此故意。肖家守：本人对贵会所认定的泄露内幕信息行为存在异议，理由如下：本人在内幕信息敏感期未泄露内幕信息。

1、2009年7月到2010年8月，本人与宁夏恒力及其第一大股东的相关负责人初步沟通重组事宜，但在最初一年内并无任何进展，并且宁夏恒力与很多家企业沟通通过重组事宜，在此期间，是否重组以及和哪一家企业重组存在很大的不确定性；并且宁夏恒力意图重组在市场上是相对公开的信息，在我们洽谈前后均有好几家洽谈。

2010年8月初，得到可以考虑由民营企业重组的消息后，新日投资才有机会去重组。之前是说民营企业就不考虑了。在这之前我到宁夏，主要是为另一家企业参股黄河银行洽谈。重组的正式方案是在宁夏恒力正式停牌后才讨论确定的。在2010年8月后，新日投资在得到确认入围重组备选方通知后，未向任何人透露任何重组信息。鉴于

此，本人认为本案内幕信息敏感期的起始时间是2010年8月初。在此以后本人不存在泄露内幕信息的行为。

2、本人积极工作，消除朱莉丽的买卖行为的后果。鉴于本人不慎的行为可能导致的朱莉丽在2010年5月连续买卖宁夏恒力股票的事实，在2010年8月20日重组方案确定后，本人告知配偶朱莉丽，问她是否有这个股票，叫她卖掉。朱莉丽也于2010年8月25日（9月停牌前）卖掉这些股票，并于2010年10月21日将盈利汇给公司，因此并未给宁夏恒力以及其他股东利益造成实质性损害。根据证监会《认定指引》第二十五条的规定，应当依法从轻或减轻处罚。

综上所述请贵会对本人不予行政处罚。肖传健：我之前对新日投资重组宁夏恒力完全不知道。我老婆更不知道这回事。当时我在浙江、江苏一带做生意。与宁夏恒力那边，我至今连宁夏也没去过，更没接触过。我老婆购买股票时是在网上看到消息的。她认为以她个人眼光来看，是可以买入的。我是不知道这个情况的，证监会通知我涉嫌内幕交易时，我吓了一跳。

## 听证会第四项

主持人：现在听证会进入第四项，相互质证。

首先，当事人对调查人员陈述的事实有没有异议。

肖传健：对事实不存在异议。主持人：调查人员对当事人有没有需要质证的？

调查人员：首先，关于两位肖先生在陈述申辩中提到的理由做一些驳斥。关于内幕信息形成起点问题

我们认为内幕信息于2010年5月20日前已经确定。第一，宁夏恒力方面承认于2010年5月拟同意新日投资参与重组。根据宁夏恒力大股东宁夏电投董事长李某林询问笔录证实，2010年5月13日国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，高某平、李某宁与宁夏国资委领导基本达成共识，同意民营企业新日投资可以重组宁夏恒力。之后他还在宁夏电投接见了肖家守，告知其重组的基本原则。

第二，朱莉丽在调查笔录中称，2010年5月初，肖家守告知其基本上新日投资在竞争中会胜出，可以收购宁夏恒力的股权，朱莉丽才开始买入宁夏恒力股票。5月份收购基本确立后，六七月份肖家守去银川继续谈收购细节。

第三，根据宁夏恒力董事会秘书赵某某、王某新邮件记录，肖家守代表新日投资与高某平多次沟通、修改重组的一揽子方案，基本内容于2010年1月份确定，与最后宁夏恒力提交给国资委和公开披露的方案一致。而肖家守提到的其他与宁夏恒力沟通重组的企业，宁夏恒力称这些企业均不符合条件也未有达成意向或形成方案。

第四，根据松江钢材城总经理王某

新的证言，肖家守一直没有停止宁夏恒力重组的工作，4月到8月期间，肖家守多次赴银川，与国资委、宁夏电投领导沟通，积极促成重组成功，这与肖家守提供的飞往银川的航班记录能够相互印证。

另外，根据宁夏恒力提供的重组方案和高某平等人的证言，收购宁夏电投钢铁公司（电投钢铁）是重组宁夏恒力的一揽子计划，肖家守也一直在积极处理收购电投钢铁事宜。肖家守本人在调查中也承认，为保证新日投资收购成功，2010年4月、5月，应宁夏回族自治区政府的要求，肖家守还协助宁夏钢铁整合电投钢铁，7月份又协调上海必欣公司收购了电投钢铁。国务院文件的出台、无利害关系人的询问笔录及肖家守本人的行程信息能够相互印证，2010年5月新日投资参与重组宁夏恒力事宜已基本确定，而非非2010年8月初。

### 关于朱莉丽从肖家守处知悉内幕信息并买卖宁夏恒力的事情

第一，朱莉丽本人在调查时承认其不懂股票的好坏，买入是因为2010年5月初时肖家守说基本确定可以收购，朱莉丽认为这个股票有潜力就开始买入，朱莉丽还承认买入后告诉了肖家守，肖家守当时没有明确表态。

第二，朱莉丽的交易时间与肖家守到宁夏洽谈的行程一致。其关于从肖家守处知悉内幕信息而交易宁夏恒力的陈述符合事实。朱莉丽账户买入分为四个时间段：1、肖家守5月20日至23日去银川出差，朱莉丽5月20日至24日买入31000股，交易金额22万元，期间转入资金20万元；2、肖家守6月4日至6日银川出差，朱莉丽6月9日至11日买入53200股，交易金额40万元，期间转入资金20万元；3、肖家守应国资委要求于8月9日提交重组方案，朱莉丽8月9日至11日最大量的一次买入218500股，交易金额160万元，期间转入资金160万元；4、8月20日至24日肖家守去银川出差，朱莉丽8月20日买入60000股，交易金额44万元。综上所述，正是因为肖家守泄露了信息，朱莉丽才据此逐步买入股票。

### 关于周晓丹知悉内幕信息并进行内幕交易的事实

第一，周晓丹买卖宁夏恒力股票的内幕交易特征明显。

1、账户开户及交易行为异常。周晓丹本人账户在2009年7月至2010年8月长达一年时间里没有交易过任何股票，却在宁夏恒力股票停牌前三天突然买入宁夏恒力股票，陈某玲账户被周晓丹借用开户后第二天就买入宁夏恒力股票，并且两账户在涉案期间只交易了宁夏恒力一只股票。

2、账户资金划转行为异常。周晓丹、陈某玲账户均在买入宁夏恒力股票当日或前一天突然转入资金，并且全仓买入；信息公开披露、股票复牌后不到一个月就全部卖出宁夏恒力股票，卖出所得金额立即转出证券账户。

(下转 A14 版)