

【案例评述】

内幕交易刑事司法的最新动向

——上海祖龙内幕交易案判决评析

摘要：作为我国第7起内幕交易刑事判例，上海祖龙内幕交易案法院判决对内幕信息构成要素、内幕交易是否须以“利用内幕信息”为构成要件、内幕信息价格敏感期及证监会行政认定函的证据效力等诸多理论难点做出了重要的创新，相关司法动向值得关注。

2010年7月26日，厦门市中级人民法院对上海祖龙景观开发有限公司（以下简称上海祖龙）及其法定代表人陈榕生内幕交易案做出一审刑事判决，认定内幕交易罪成立，判处没收上海祖龙违法所得、并处罚金合计3830万元，判处陈榕生有期徒刑二年，缓刑二年。这是继“杭萧钢构案”、“董正青案”及“黄光裕案”后，又一起涉案金额巨大的内幕交易刑事判决，也是截至目前我国第7起内幕交易刑事判例。该案判决对内幕交易刑事审判的相关理论难点做出了重要创新，且被告辩护也出现了一些新的特点，具有较重要的司法理论价值及启示意义。

一、案件基本情况及主要争议点

本案被告上海祖龙是上市公司创兴科技股份有限公司（以

下简称创兴科技)的实际控股股东,被告陈榕生是上海祖龙和创兴科技的董事长及实际控制人。从2007年2-3月起,陈榕生计划将其控制的相关资产注入上市公司,并指令工作人员与中介机构联系沟通;2007年4月17日,中介机构向陈榕生提供“再融资方案建议书”,随后进驻创兴科技,正式开展摸底和预评估工作;5月9日,创兴科技股票停牌,并于5月10日公告拟注入资产事项。期间,陈榕生利用上海祖龙的资金,通过其所控制的账户买入创兴科技股票约480万股,卖出约142万股,累计盈利1915万元。

2007年11月,证监会对此立案稽查;并于2008年6月将该案移送公安机关,后于2009年4月应公安机关请求出具了认定函,认定本案内幕信息的价格敏感期间为2007年4月17日至5月9日。2009年7月,厦门市检察院向厦门市中级人民法院提起公诉。2010年7月26日,厦门中院对该案做出一审判决,现判决已生效。

该案庭审中,控辩双方主要围绕以下问题展开辩论:1、相关资产注入事项是否已具有确定性,进而是否构成内幕信息;2、关于内幕信息价格敏感期的认定是否合理;3、被告是否有利用内幕信息进行交易的主观故意及客观行为;4、证监会出具的《认定函》是否具有合法的证据效力。

二、该案判决首次在司法层面对内幕信息的构成要素进行了全面论述,并明确以“真实性”而非“确定性”作为内

内幕信息的构成要素

自“杭萧钢构案”以来，内幕信息的构成要素尤其是是否必须具备“确定性”就一直是内幕交易刑事审判的辩论焦点。对此，学理、实务以及司法上尚未形成统一、权威的认识。虽然在“董正青案”中，法院二审判决明确指出，“内幕交易的基本特征是重要性和非公开性，确定性并非内幕信息的基本特征”。但由于我国不属于判例法国家，先前判例对后续审判没有约束力，加之内幕信息确定性问题的争议性，该案的相关司法观点并没有为法律实务界所完全接受，在之后的“黄光裕案”及本案中，内幕信息是否须具有确定性仍然是控辩双方的辩论焦点。内幕信息的构成要素问题仍然悬而未决。

对此理论难点，本案判决书首次在司法层面做出了正面论述，并用较大篇幅对内幕信息的构成要素做了全面、深入的个案司法阐释，提出内幕信息应具有“真实性”、“重大性”及“未公开性”三方面法律特征，并逐一阐释。尤其是，判决书首次明确以“真实性”而非“确定性”作为内幕信息的构成要素，并指出，“相关信息只要不是谣传或凭空想象，而是处于发展中的事务的准确信息。尽管尚未实现，尚未构成事实，都应认定其具有真实性”。这一观点对于推动相关理论认识的进一步深化无疑具有创造性司法价值。虽然，严格从司法层面来说，上述观点仅具个案价值，不具普适意义，但鉴于该案判决对内幕交易构成要素所做出的全面、深入阐释，可以预见，其将对

后续案件审判产生不可低估的影响。

三、该案中关于内幕信息价格敏感期起点的争辩首次涉及了不同案件的认定标准一致性问题

近年来，包括本案在内的几个内幕交易刑事案件的审判中，内幕信息敏感期的起点（也即内幕信息的形成时点）一直是控辩双方的辩论焦点之一。不过，在之前案件中，争辩还仅限于如何根据个案情况确定内幕信息何时形成。而在本案中，辩方开始跳出个案，试图从不同案件中法院判决认定敏感期起点标准的表面不一致性上寻求突破。本案中，辩护人在比较分析了“杭萧钢构案”、“董正青案”等案件中内幕信息敏感期的认定标准之后，提出“杭萧钢构案”系以“交易双方基本达成一致”为起点，“董正青案”以“具体借壳方案确定”为起点，而本案却以2007年4月17日中介机构向陈榕生提供未经双方协商确定的“再融资方案建议书”作为起点，与之前所适用标准显然不一致。

对此，笔者认为，由于具体情况的差别，不同案件的敏感期起点必然存在差异；但认定敏感期起点（也即内幕信息的形成时点）的基本标准应该是一致的，大致可表述为“某事实的发生表明相关重大事项已经进入实质操作阶段并具有很大的实现可能性”。而不管是“杭萧钢构案”中的“交易双方基本达成一致”；还是“董正青案”中的“具体方案确定”，均不是认定敏感期起点的基本标准，充其量只是上述基本标准在适用

于具体个案时二级次生标准。因此，所谓本案中认定标准与之前标准不一致的说法是不成立的。

一般而言，内幕信息价格敏感期起点的认定应根据个案情况综合判断。本案中，与“杭萧钢构案”及“董正青案”情况不同的是，资产注入事项所涉双方公司的背后实际控制人均为陈榕生，这意味着陈榕生对整个资产注入过程具有很强的掌控力，加之从2007年2-3月份起，其便计划将其控制的相关资产注入上市公司并派人主动联系中介机构，因而当2007年4月17日，中介机构与陈榕生见面并提交再融资建议书时，资产注入便已进入实际操作阶段并很可能实现。该信息一旦公布，将对创兴科技的股票价格产生重大影响，此时内幕信息已经形成。因此，本案判决将4月17日作为内幕信息价格敏感期的起点是客观合理的。

四、该案判决认可了内幕交易须以“利用内幕信息”为要件观点

一直以来，对于内幕交易是否须以“利用内幕信息”为要件，学理、司法上均存在争议。反对观点的主要依据是现行《刑法》的相关条文并未明确规定内幕交易须以此为要件。如“黄光裕案”的一审判决便指出，无论出于何种目的，只要知情人在内幕交易敏感期内买卖相关股票即构成内幕交易，而未采信辩护人关于黄光裕买入股票的目的在于长期持有而非进行内幕交易的观点。不过，这并非司法实践中的唯一观点，本案中，

法院判决便对“利用内幕信息”这一要件持认可态度。

本案庭审中，辩方提出上海祖龙买入“创兴科技”是一种经常性理财行为，并且是为配合股改投票而买的，不是为了内幕交易，因而主观上没有利用内幕信息的意图。对此，本案判决并未像“黄光裕案”判决那样否定“利用内幕信息”这一要件，而是在承认该要件的基础上，综合各方面的间接（环境）证据推定被告主观上具有利用内幕信息的故意，客观上也有利用内幕信息进行交易的行为。这种在认可该要件的基础上再用间接证据对被告关于来利用内幕信息的辩解加以驳斥的司法路径具有一定新意，但其对后续内幕交易刑事审判的影响尚待观察。

五、该案判决进一步明确了证监会行政认定函作为“公文书证”的合法证据效力

内幕交易作为一种证券领域的犯罪案件，因涉及并购重组、上市公司业务运作等复杂的专业问题，司法机关在认定时往往需要商请中国证监会就相关案件的内幕信息、价格敏感期间、内幕信息知情人等问题出具专业认定意见。而根据《证券法》的规定，中国证监会作为证券市场的监督管理机关，也具有认定内幕交易相关问题的法定权力。因而，在我国的刑事司法审判实践中，证监会根据公安机关调查事实，结合法律规定和自身专业判断出具的行政认定函就成了判决认定内幕交易的一种重要证据类型。

然而，对于这种证据形式，出于辩护需要，辩护方往往以证监会的行政认定函不属于法定的证据形式而否定其证据效力，这已成为大多数内幕交易刑事案件中的固定辩护套路。不过，从“杭萧钢构案”、“董正青案”等目前已做出的司法判决来看，法院显然不认同这种观点，证监会行政认定函的合法证据效力已基本获司法认可。

本案中，被告及辩护人同样抛出类似观点，提出证监会的行政认定函不属于我国《刑事诉讼法》规定的七种证据形式之一，证据形式不合法，不能作为定案依据。对此，本案判决同样不予采信。而且，较之于以前的内幕交易刑事判决更进一步的是，本案判决首次对证监会认定函的证据属性及类型进行了明确论述，指出证监会认定函是“国家机关在法定职权范围内行使职权所制作的书面文件”，与各种命令、决定、通告、指示、信函、证明文书一样，属于“公文书证”，具备证据能力。从而对证监会认定函的证据能力和属性类型做出了明确界定，这显然在司法认识上更进了一步。