

甲科技股份有限公司、刘某某等 信息披露违法违规案

(指导性案例 1 号)

【关键词】

上市公司 财务造假 新旧证券法衔接
责任人员区分处理

【处罚要旨】

本案为首批跨越 2019 年修订的《证券法》(以下简称“2019 年《证券法》”)的施行日期,并适用新法惩处的重大财务造假案例,通过大幅提高违法违规成本、严惩“首恶”、突出“关键少数”责任,向市场传递“零容忍”鲜明信号。同时,在 2019 年《证券法》的处罚力度较 2005 年修订的《证券法》(以下简称“2005 年《证券法》”)显著加重的情况下,本案综合责任人员在信息披露违法中决策、组织、参与、知悉以及其他未勤勉尽责等情况,合理判定其与违法行为的关联程度,划分责任梯度,实现过罚相当、精准执法。

【基本案情】

(一) 甲科技股份有限公司(以下简称“甲公司”)2016 年至 2019 年年度报告虚增营业收入、利润总额

甲公司通过虚构境内销售业务、高报出口货物销售额等

方式虚增营业收入和利润总额。甲公司 2016 年至 2019 年年度报告分别虚增营业收入 22.98 亿元、21.40 亿元、20.12 亿元、6.41 亿元，分别占当期披露营业收入的 40.32%、26.68%、27.18%、12.22%。2016 年至 2019 年年度报告分别虚增利润总额 7.73 亿元、8.69 亿元、9.06 亿元、2.31 亿元，分别占当期披露利润总额（按绝对值计算）的 88.24%、98.67%、192.78%、99.37%。

（二）甲公司 2016 年至 2018 年年度报告、2019 年半年度报告虚增货币资金

甲公司通过财务不记账、虚假记账、伪造银行单据等方式虚增货币资金。甲公司 2016 年年度报告虚增银行资金 24.40 亿元，占当期披露货币资金总额的 68.69%、净资产的 32.95%；2017 年年度报告虚增银行资金 15.98 亿元，占当期披露货币资金总额的 37.79%、净资产的 20.04%；2018 年年度报告虚增银行资金 26.07 亿元，占当期披露货币资金总额的 76.93%、净资产的 31.17%；2019 年半年度报告虚增银行资金 20.15 亿元，占当期披露货币资金总额的 72.80%、净资产的 23.84%。

（三）甲公司 2016 年至 2019 年年度报告未披露关联交易

甲公司控股股东乙(集团)有限公司(以下简称“乙公司”)

实际控制两家公司，系甲公司关联法人但未披露。2016 年度至 2019 年度，未经甲公司决策，在乙公司总裁刘某某 2 的直接指挥下，甲公司与乙公司实际控制的上述两家关联法人发生 321.32 亿元资金往来。甲公司对于上述往来未记账，未按照规定披露关联关系及关联交易，导致 2016 年至 2019 年年度报告存在重大遗漏。

甲公司实际控制人刘某某、时任董事长刘某某 3、总经理万某某、财务总监周某某、董事会秘书刘某某 4 决策、组织、参与财务造假，是对甲公司信息披露违法行为直接负责的主管人员。甲公司其他时任董事、监事、高级管理人员中，监事会主席王某某、邱某某，董事、副总经理黄某某，副总经理谢某某知悉甲公司财务造假却仍然签字保证甲公司定期报告真实、准确、完整，其余董事、监事、高级管理人员签字保证甲公司相关定期报告真实、准确、完整，且无法证明自身已对相关信息披露事项勤勉尽责，是甲公司信息披露违法的其他直接责任人员。此外，除了甲公司董事、监事、高级管理人员外，乙公司总裁刘某某 2 在刘某某安排下挪用甲公司资金，时任甲公司家具工程部副总监胡某某实施虚构销售业务，时任甲公司财务副总监陈某某明知财务造假而作为会计机构负责人签署甲公司财务报告，以上三人行为均与甲公司相关信息披露违法具有直接的因果关系，是甲公司信

息披露违法的其他直接责任人员。

刘某某作为甲公司实际控制人，决策、安排甲公司资金转移至关联方且未披露，指使甲公司财务造假。刘某某的行为已构成 2005 年《证券法》第一百九十三条第三款和 2019 年《证券法》第一百九十七条第二款所述指使从事信息披露违法行为情形。

【处罚结果】

2021 年 10 月 18 日，中国证监会作出〔2021〕81 号行政处罚决定和〔2021〕18 号市场禁入决定，认定甲公司违反 2005 年《证券法》第六十三条、2019 年《证券法》第七十八条第二款规定，构成 2005 年《证券法》第一百九十三条第一款、2019 年《证券法》第一百九十七条第二款所述违法行为，决定对甲公司责令改正，给予警告并处以 600 万元罚款；对刘某某给予警告并处以 930 万元罚款，其中作为直接负责的主管人员罚款 30 万元，作为实际控制人罚款 900 万元；根据任职时间、履职情况及涉案程度等，对刘某某 3 等 16 名责任人员依据 2019 年《证券法》给予警告，并处以 60 万元至 450 万元不等的罚款；对邱某某等 2 名责任人员依据 2005 年《证券法》给予警告，并分别处以 15 万元、20 万元的罚款。同时，对刘某某采取终身证券市场禁入措施，对刘某某 3 等 4 人采取 5 年至 10 年不等的证券市场禁入措施。

【诉讼情况】

本案当事人未提起行政诉讼。

【焦点问题】

（一）关于违法行为跨越2019年《证券法》施行日期的法律适用

2019年《证券法》于2020年3月1日正式施行。本案甲公司信息披露违法行为发生在2016年度至2019年度，甲公司2019年年度报告披露于2020年4月30日，即在2019年《证券法》正式施行之后。因此本案涉及违法行为跨越2019年《证券法》施行日期的法律适用问题。

《立法法》确定了法不溯及既往的一般性原则，《行政处罚法》亦规定实施行政处罚应适用违法行为发生时的法律。因此，对于跨越2019年《证券法》施行日期的两段违法行为首先应当分别评价。参照最高人民法院《关于对跨越修订刑法施行日期的继续犯罪、连续犯罪以及其他同种数罪应如何具体适用刑法问题的批复》（高检发释字〔1998〕6号）相关精神，对于跨法的继续犯、连续犯或同种数罪，适用新法一并追诉，但新法比旧法更重的，应酌情从轻处理。举重以明轻，对于跨法的连续违法行为的行政处罚可秉持同样做法，即在分别评价的基础上适用新法一并处罚，并将部分违法行为发生在旧法时期作为整体量罚的酌定因素。

本案中，一方面，甲公司连续四年因财务造假导致信息披露违法，且于2021年3月因触及交易类退市指标被终止上市，给投资者造成重大损失。另一方面，2019年《证券法》大幅提高了信息披露违法的法律责任，鉴于甲公司四年信息披露违法中仅2019年年度报告披露于2019年《证券法》施行日期之后，故在对甲公司整体适用2019年《证券法》的同时，可酌情从轻处罚。在100万元至1,000万元的法定罚款幅度内，最终对甲公司处以600万元罚款。

（二）关于信息披露违法责任人员的认定

本案对甲公司信息披露违法责任人的行政责任认定，有两个特点：

一是严惩“首恶”，突出“关键少数”责任。首先，刘某某作为甲公司的创始人、实际控制人，在2017年5月前担任甲公司董事长，并在离任后继续主导甲公司重大事项的管理决策，是甲公司的实际领导和决策核心。甲公司的系统性财务造假行为，与刘某某利用实际控制人地位指使信息披露违法以维系控股股东资金链等利益具有直接因果关系。本案依据2019年《证券法》第一百九十七条第二款，对刘某某作为实际控制人罚款900万元，超过对甲公司600万元的罚款，同时对刘某某采取终身证券市场禁入措施，彰显了严惩“首恶”的执法理念。其次，本案将组织、参与财务造假

的时任董事长、总经理、财务总监、董事会秘书等“关键少数”认定为直接负责的主管人员，分别处以 250 万元至 450 万元不等的较重罚款，并给予相应年限证券市场禁入措施，突出了对财务造假中“关键少数”的从严追究。

二是划分责任梯度，体现过罚相当。根据责任人员与甲公司信息披露违法行为之间的具体关联程度，本案将行政责任由高到低划分为决策指挥、组织实施、直接参与、知悉或应当知悉、虽不知悉但未勤勉尽责等五类情形。之后再根据不同人员具体身份职责、涉案程度等，在每一层次中进一步明确责任大小，罚款金额分梯度精准认定。其中，对于不参与甲公司日常经营且不知悉涉案造假行为的相关董事、监事、高级管理人员等的责任认定，主要考察其是否勤勉履职以及对信息披露违法的主观过错程度。本案中，甲公司长期系统性财务造假，内部治理失效，自 2019 年以来因“存贷双高”屡次被媒体质疑，2018 年年度报告被证券交易所问询，2019 年财务报表被会计师事务所出具无法表示意见的审计报告。甲公司的上述异常情况均与其虚增营业收入、利润总额以及货币资金的违法事实密切关联。相关人员对异常情形未予以应有关注，更未进行必要、审慎核查，却签署确认意见保证甲公司信息披露文件的真实、准确、完整，存在明显过失，属于未勤勉尽责，应承担相应行政责任。

【指导意义】

（一）遵循跨越新法施行日期案件的法律适用的基本原则

本案进一步明确跨越新法施行日期案件法律适用的基本原则，即必须严格遵循《立法法》《行政处罚法》相关规定，同时参照最高人民法院、最高人民检察院有关新旧法律适用司法解释的精神。鉴于执法实践中经常出现违法行为始于新法施行前、在新法施行后仍具有继续或连续状态，对跨越新法施行日期案件适用新法进行量罚时，应当考虑违法行为在新法施行前后持续的时间长度等因素。若主要违法行为发生在新法施行前，而新法规定的责任较重时，应当着重考虑实质重于形式的原则和行政处罚合理性，参照刑事领域有关规定，在新法的量罚幅度内酌情考虑相关从轻因素量罚。

（二）依法精准认定信息披露违法责任人员

2019年《证券法》提高了量罚幅度与自由裁量空间，这对精准认定、合理量罚提出更高的要求。中办、国办《关于依法从严打击证券违法活动的意见》指出，坚持分类监管、精准打击，全面提升证券违法大案要案查处质量和效率，加大对证券发行人控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等的追责力度。本案为如何用足用好行政处罚的“财产罚”和“资格罚”、实现责任主体的精准追责进行了

有益的探索。一是遵循严惩“首恶”、突出追“关键少数”的执法理念。二是按照精准执法的要求，根据上市公司董事、监事、高级管理人员的履职情况，与信息披露违法之间的关联程度，以及其他人员参与、实施违法行为的深度，综合对信息披露违法所起作用、知情程度、工作职责、专业背景等方面，划分责任梯度，合理认定责任人员的行政责任。

【相关规定】

《中华人民共和国立法法》（2015年修正）第九十三条

《中华人民共和国行政处罚法》（2021年修订）第三十七条

《中华人民共和国证券法》（2005年修订）第六十三条、第六十八条、第一百九十三条

《中华人民共和国证券法》（2019年修订）第一百九十七条、第二百二十一条

《证券市场禁入规定》（证监会令第115号）第三条、第五条

甲科技股份有限公司、林某等 欺诈发行、信息披露违法违规案

(指导性案例 2 号)

【关键词】

欺诈发行 财务造假 IPO 科创板

【处罚要旨】

本案欺诈发行行为跨越 2019 年修订的《证券法》(以下简称“2019 年《证券法》”)的施行日期,应当适用 2019 年《证券法》进行认定处罚。同时,个别当事人既是欺诈发行行为直接负责的主管人员,又利用实际控制人身份组织、指使违法行为的,应当依法分别处罚。对于不具有董事、监事、高级管理人员身份的人员,有证据证明其知悉、参与实施违法行为,与违法行为具有因果关系的,应当视情形认定行政责任。

【基本案情】

(一)甲科技股份有限公司(以下简称“甲公司”)在公告的证券发行文件中隐瞒重要事实、编造重大虚假内容

2019年6月13日,甲公司披露《首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》(以下简称“《招股说明书》”)申报

稿，所涉会计期间为2016年至2018年。后经证券交易所五轮审核问询，甲公司进行了多次回复，其中包括将报告期更新为2017年度至2019年度。2020年4月2日，证券交易所上市委员会同意甲公司发行上市（首发）；2020年6月16日，甲公司披露《招股说明书》；2020年6月23日，甲公司在科创板上市。

甲公司通过公司或全资子公司浙江乙信息技术有限公司（以下简称“乙公司”）、苏州丙医药科技有限公司签订虚假合同、开展虚假业务等方式，2016年至2019年分别虚增营业收入3,557万元、7,389万元、11,804万元、11,479万元，分别占当年披露收入的49.28%、59.67%、58.36%、51.87%；2016年至2019年分别虚增利润总额2,244万元、3,741万元、6,161万元、6,528万元，分别占当年披露利润总额的104.72%、91.05%、103.24%、67.69%。

《招股说明书》披露，甲公司2017年末、2018年末“非保本非保收益理财产品”账面余额分别为7,100万元、14,900万元，并记载报告期各期与丁资产管理有限公司（以下简称“丁公司”）签订2号、3号投资合同（《招股说明书》未涉及2019年末相关数据）。经查实，2017年至2019年，甲公司分别买入丁公司私募基金产品5,000万元、8,000万元、7,000万元私募基金产品，资金实际均转入关联方。甲公司未按规定如实披露上述关联交易。

《招股说明书》称“公司不存在股份代持的情况”。经查实，隋某某通过梅某持有甲公司 600 万股，通过杨某持有 270 万股，合计持有 870 万股，持股比例 13.96%。甲公司未按规定如实披露上述股权代持。

（二）甲公司披露的 2020 年、2021 年年度报告存在虚假记载、重大遗漏

甲公司 2020 年年度报告存在虚假记载、重大遗漏。上市后，甲公司及其全资子公司乙公司、杭州戊信息技术有限公司（以下简称“戊公司”）签订虚假合同、开展虚假业务，2020 年虚增营业收入 15,217 万元，占当期披露营业收入的 59.51%，虚增利润总额 8,247 万元，占当期披露利润总额的 88.97%。同年，甲公司、乙公司分别与己资产管理有限公司签订 1 号、3 号资管合同并转入 1.2 亿元，截至 2020 年末，甲公司通过 1 号、3 号资管合同将 1 亿元投向其关联方，上述关联交易未按规定如实在 2020 年年度报告中披露。

甲公司 2021 年年度报告存在虚假记载。甲公司及其全资子公司戊公司签订虚假合同、开展虚假业务，2021 年虚增营业收入 7,104 万元，占当期披露营业收入的 21.59%，虚增利润总额 2,666 万元，占当期披露利润总额的 56.23%。另外，虚增在建工程 3,632 万元。

林某、应某是甲公司上述违法行为直接负责的主管人

员，刘某某等 4 人是其他直接责任人员。此外，林某作为甲公司实际控制人，组织、指使从事上述违法行为，构成 2019 年《证券法》第一百九十七条第二款所述情形。

【处罚结果】

2023 年 4 月 18 日，中国证监会作出〔2023〕29 号行政处罚决定和〔2023〕10 号市场禁入决定；2023 年 6 月 29 日，中国证监会作出〔2023〕48 号行政处罚决定和〔2023〕20 号市场禁入决定，决定如下：

对甲公司、林某在公告的证券发行文件中隐瞒重要事实、编造重大虚假内容的行为：对甲公司处以非法募资金额 20% 的罚款，即处以 8,100 万元罚款；对林某作为直接负责的主管人员，处以 1,000 万元罚款，作为实际控制人组织、指使上述行为，处以 2,000 万元罚款；对应某等 5 人分别处以 150 万至 1,000 万元不等的罚款。

对甲公司、林某 2020 年、2021 年年度报告虚假记载、重大遗漏的行为：对甲公司责令改正，给予警告，并处以 500 万元罚款；对林某作为直接负责的主管人员，给予警告，并处以 300 万元罚款，作为实际控制人组织、指使上述行为，处以 500 万元罚款；对应某等 5 人给予警告，并分别处以 100 万至 300 万元不等的罚款。

林某、应某、刘某某违法情节严重，依法对林某、应某采取终身证券市场禁入措施，对刘某某采取 5 年证券市场禁入措施。

【诉讼情况】

甲公司等 7 名当事人不服中国证监会作出的行政处罚决定和市场禁入决定，提起行政诉讼。北京金融法院于 2023 年 12 月至 2024 年 6 月作出驳回原告诉讼请求的一审判决。6 名责任人不服一审判决，向北京市高级人民法院（以下简称“北京高院”）提起上诉，北京高院于 2024 年 7 月至 10 月作出驳回上诉的二审判决。

【焦点问题】

（一）甲公司欺诈发行行为跨越 2019 年《证券法》施行日期，应当适用 2019 年《证券法》进行认定处罚

2019 年《证券法》第一百八十一条对欺诈发行行为的构成要件和处罚幅度作了较大调整，由“不符合发行条件，以欺骗手段骗取发行核准”修改为“在其公告的证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容”，同时大幅加重发行人欺诈发行行为的法律责任。

甲公司于 2019 年 6 月 13 日披露《招股说明书》申报稿。2019 年《证券法》施行后，陆续披露《招股说明书》上会稿、注册稿等，对前期《招股说明书》进行修改及补充披露，直

至 2020 年 6 月 23 日在科创板上市。甲公司上述行为是欺诈发行行为的组成部分，跨越 2019 年《证券法》施行日期，按照法律适用基本原则，应当适用 2019 年《证券法》进行认定处罚。北京金融法院、北京高院在相关一审、二审判决中均确认本案法律适用准确。

（二）当事人既是对发行人违法行为直接负责的主管人员，又作为实际控制人组织、指使相关违法行为的，依法应当分别认定和处罚

本案中，林某既是甲公司违法行为直接负责的主管人员，又是甲公司实际控制人，组织、指使甲公司实施涉案行为。对林某基于不同身份，实施的不同违法行为分别给予处罚，不违反“一事不二罚”原则：一方面，林某作为甲公司董事长、总经理，实施主持董事会会议、审议报告并在董事会决议上签字等行为，对案涉发行文件、年度报告负有保证真实、准确、完整的法定义务；另一方面，林某作为甲公司实际控制人，为达到顺利上市目的，先与客户签订虚假销售合同，后指定客户与非关联公司、非关联公司与其控制的公司签订合同，构成虚假业务闭环并配合资金划转，体现实际控制人意志，超出甲公司公司意志的范畴。北京金融法院在一审判决中指出：一是林某作为甲公司实际控制人和董事长、总经理的行为自然可分，实质上属于数个行为；二是林

某作为甲公司实际控制人对公司欺诈发行和违法披露信息所实施的指使行为，不能为甲公司集合意志所涵盖。由于林某是基于个人意志指使甲公司实施欺诈发行和信息披露违法行为，其意志独立于甲公司意志，林某的指使行为不能纳入甲公司的概括行为之中评价。北京高院在二审判决中指出：在案证据能够形成证据链，可以证明林某基于甲公司实际控制人的身份，独立于甲公司意志，组织、指使甲公司实施相关违法行为时不存在董事长、实际控制人身份重合问题。

（三）不具有董事、监事、高级管理人员身份，但知悉、参与实施相关违法行为的人员，应当视情形认定为直接责任人员

本案甲公司财务经理姜某某、子公司项目部经理雷某某并非甲公司董事、监事、高级管理人员，但二人知悉、参与实施违法行为。具体如下：一是姜某某时任甲公司财务经理，结合在案主客观证据，可以认定其安排下游“客户”的体外关联方资金划转，安排部分虚假业务的全链条收付款，知悉、参与实施本案相关违法行为。二是在案虚假业务合同、验收单据、工作笔记等主客观证据相互印证，可以认定雷某某知悉、参与实施违法行为。北京金融法院一审、北京高院二审判决支持中国证监会上述认定意见。

【指导意义】

（一）明晰认定逻辑，为类案提供参考

本案系 2019 年《证券法》施行后，科创板首批财务造假案件，案情重大，社会关注度高。发行人通过多道“中转公司”，层层嵌套实施财务造假，多种手段并进，复杂、隐蔽。本案通过分析甲公司及其控制的体外公司关联情况，比对银行流水，穿透资金链，认定甲公司构建资金闭环，相关业务不存在商业实质。通过逐环拆解甲公司的造假伎俩，对“全链条财务造假”类案查处的证明标准和认定逻辑有较大借鉴意义和示范效应。

（二）惩首恶，体现“长牙带刺”

2019 年《证券法》大幅加重证券违法行为的法律责任，对发行人欺诈发行且已经发行证券的，罚款从非法募资金额的 1%至 5%提升到 10%至 1 倍，对直接责任人员的罚款从 3 万元至 30 万元提升到 100 万元至 1,000 万元。对信息披露义务人违反持续信息披露义务的，罚款最高可达 1,000 万元，对直接责任人员的罚款最高可达 500 万元。控股股东、实际控制人组织、指使前述行为的，罚款金额相应提升。本案严格遵循严厉打击“关键少数”精神，用足用好 2019 年《证券法》，从严惩治财务造假，对甲公司实际控制人、董事长“首恶”给予顶格罚款，传递“零容忍”鲜明信号，实现了

政治效果、社会效果、法律效果的统一，形成强力震慑，切实维护了投资者合法权益。

（三）追帮凶，体现过罚相当

本案行政处罚秉持“实质重于形式”理念，坚持“过罚相当”原则，对不具有上市公司董事、监事、高级管理人员身份的人员，知悉、参与实施财务造假相关行为，与案涉欺诈发行、信息披露违法违规事项存在直接关联的，依法认定为直接责任人员，为类案行政责任认定理顺逻辑，不断强化对造假责任人员的追责力度，激发企业“内生动力”，营造崇尚诚信、不做假账的良好市场环境。

（四）开创证券特别代表人诉讼诉中调解先河，为有效保护投资者权益提供实践范本

2023年4月，投资者对甲公司及其实际控制人、直接责任人员、中介机构等提起民事诉讼；2023年7月，中证中小投资者服务中心有限责任公司（以下简称“中小投服”）根据权利人的特别授权，申请作为代表人参加诉讼，上海金融法院决定该案适用特别代表人诉讼程序；2023年12月，甲公司特别代表人诉讼以诉中调解方式结案，中小投服代表7,195名适格投资者获2.85亿元全额赔偿。该案系全国首例涉科创板上市公司特别代表人诉讼，涉诉主体范围广、争议问题多且复杂。上市公司的主体责任、中介机构的“看门人”责任

以及实际控制人的个人责任均有所体现。该案充分发挥特别代表人诉讼“默示加入、明示退出”的制度优势，高效化解了群体性纠纷，节约诉讼资源，大幅降低投资者维权成本，切实践行“投资者是市场之本”的理念。

【相关规定】

《中华人民共和国证券法》（2019年修订）第一百八十一条、第一百九十七条、第二百二十一条

《证券市场禁入规定》（证监会令第185号）第三条、第四条、第五条、第七条

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于刑事处罚，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于追究刑事责任，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于追究刑事责任，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

孟某某、杨某某操纵证券市场案

(指导性案例 4 号)

【关键词】

信息型操纵 主观故意认定 客观行为表现
账户控制关系

【处罚要旨】

本案是一起信息型操纵市场案件，亦是因非公开发行引发的大股东通过控制信息披露节奏操纵上市公司股价的案例。当事人通过控制利好信息和利空信息的发布节奏，操纵交易价格和交易量，精准减持从而保证信托计划的顺利退出。本案确立了信息型操纵主客观要件的判断方法，对统一类案处理行政执法标准、规范金融市场秩序具有指导意义。

【基本案情】

上市公司甲科技集团股份有限公司(以下简称“甲公司”)实际控制人孟某某和董事会秘书杨某某合谋操纵甲公司股价。

2013 年，孟某某作为甲公司时任董事长、实际控制人，为保证甲公司非公开发行成功，向参与甲公司股票发行而成立的信托计划提供保底承诺。经商定，由乙信托有限公司(以下简称“乙公司”)成立结构化集合信托计划参与非公开发行，

并成立 8 号信托计划（以下简称“8 号信托”）。随后，孟某某借用廊坊市丙工程有限公司名义认购 8 号信托的 B 类劣后级份额 5,378 万元，同时与乙公司签订《股票质押合同》，以 11,200 万股为 8 号信托提供收益保底承诺，保证本金和 12.5% 的年化收益。8 号信托作为单一委托人，委托丁基金管理有限公司设立资产管理计划参与甲公司非公开发行，以 69,998.28 万元认购 11,164 万股。

2014 年 12 月，8 号信托即将到期，甲公司股价无法满足信托约定收益，孟某某为避免信托亏损并承担担保责任，由甲公司时任董事会秘书杨某某联络韩某某等发起设立 9 号集合资金信托计划（以下简称“9 号信托”），以 83,000 万元受让 8 号信托的受益权，从而 9 号信托间接持有甲公司 11,164 万股。韩某某控制的戊投资管理有限公司具有 9 号信托的投资建议权，下达交易指令。

孟某某、杨某某为避免 9 号信托亏损以及承担担保责任，操控信息发布节奏，同时说服胡某某通过设立“增稳 2 号定向资产管理计划”（以下简称“增稳 2 号”）出资增持公司股票，利用增稳 2 号进行股票交易，从而操纵甲公司股价。具体情况如下：

2014 年 11 月 5 日，甲公司发布公告称拟收购己科技股份有限公司（以下简称“己公司”）股权。2015 年 7 月 9 日“拟

终止重组已公司的信息”具备公告条件，但甲公司并未及时公告，直至 2015 年 8 月 12 日收市后才披露前述拟终止重组信息。

同时，在孟某某、杨某某推动下，甲公司陆续在 2015 年 7 月 8 日盘后发布“业绩预增”、“股东拟增持”两项利好信息。同月 10 日甲公司发布“员工持股计划议案”。上述三项利好信息发布，推高了甲公司的股价。此外 2015 年 7 月 16 日至 8 月 12 日，杨某某先后多次操控增稳 2 号增持甲公司股份，并在增稳 2 号增持数量未达到强制披露标准的情况下，推动甲公司自愿性披露了胡某某增持进展情况。

在此期间，杨某某与韩某某多次电话沟通，共同设定 9 号信托卖出目标价格，9 号信托通过连续竞价交易和大宗交易多次减持甲公司股份。截至 2015 年 8 月 12 日，9 号信托将间接持有的 11,164 万股甲公司股份全部清空。最终，孟某某、杨某某通过 9 号信托共获违法所得 1.96 亿元，增稳 2 号证券账户实际亏损 1.4 亿元。孟某某、杨某某的违法所得为 5,659 万元，其中杨某某分得违法收益 2,599 万元。

【处罚结果】

2020 年 11 月 2 日，中国证监会作出〔2020〕93 号行政处罚决定和〔2020〕18 号市场禁入决定，认定孟某某、杨某某上述行为违反 2005 年修订的《证券法》（以下简称“2005

年《证券法》”）第七十七条第一款第四项的规定，构成 2005 年《证券法》第二百零三条所述操纵证券市场的行为。根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据 2005 年《证券法》第二百零三条的规定和《证券市场禁入规定》（证监会令第 115 号）第五条的规定，决定没收孟某某、杨某某违法所得，并处以三倍罚款，合计罚没 2.26 亿元。同时，分别对孟某某、杨某某采取 10 年、3 年证券市场禁入措施。

【诉讼情况】

杨某某不服行政处罚决定和市场禁入决定，向北京金融法院提起行政诉讼，北京金融法院于 2022 年 1 月 24 日作出一审判决，驳回杨某某诉讼请求。杨某某不服一审判决，提起上诉。北京市高级人民法院（以下简称“北京高院”）先后于 2022 年 5 月 26 日、6 月 15 日作出驳回上诉的二审判决。此后，杨某某向北京市人民检察院申请监督，北京市人民检察院于 2024 年 1 月 22 日作出不支持其监督申请的决定。

【焦点问题】

（一）关于信息型操纵主观故意的认定

在认定行为人操纵的主观意图时，需分析案件全貌，考量行为人是否具有操纵动机、发布信息行为和交易行为是否围绕特定目的、操纵后的表现等，综合客观事实和行为判断

其是否有操纵故意。

本案中，孟某某、杨某某二人具有明显的操纵主观故意：第一，当事人存在操纵动机。孟某某为确保非公开发行成功，通过股票质押等方式为信托计划等提供收益保底承诺，具有促使股价达到预定价格的内在动力。同时，孟某某在事前曾向杨某某承诺，如9号信托产品不亏损，即给杨某某奖励，且事后孟某某履行承诺，实际向杨某某支付了2,599万元作为奖励。孟某某和杨某某具有确保孟某某不因9号信托产品亏损承担担保责任的操纵动机。第二，当事人设定交易目标，操纵价格意图明显。杨某某与韩某某达成了在甲公司股价为10元/股时卖出的目标价格，在该价位卖出甲公司股票可以实现孟某某不因9号信托产品亏损承担担保责任的目的。第三，当事人存在操纵市场的客观行为。二人通过积极披露利好信息、拖延发布利空信息的方式控制信息发布节奏，并操纵增稳2号连续大量买入甲公司股票，配合9号信托连续、集中、高位减持。综合二人操纵动机、意图、行为等，能够认定当事人具有操纵的主观故意。北京金融法院、北京高院在本案行政诉讼的一审、二审判决中确认中国证监会对孟某某、杨某某二人操纵故意的认定。

近年相关法律法规的修订趋势表明，当事人的主观故意是认定违法行为的重要考量因素。2021年修订的《行政处罚法》

第三十三条规定要求对当事人给予处罚时应当考量主观过错；2019年修订的《证券法》（以下简称“2019年《证券法》”）第五十五条明确操纵市场“意图影响”的主观要件。本案判断主观故意的考量维度和认定逻辑，对认定信息型操纵提供重要借鉴。

（二）关于信息型操纵的客观行为表现

信息型操纵市场是通过控制披露信息的内容和节奏，影响或意图影响证券价格的操纵行为。若行为人释放虚假信息或控制信息发布节点、节奏、内容等，影响了证券交易价格或者证券交易量，其操纵市场的目的就已经得以实现。然而，实践中行为人仅通过发布信息影响市场价量存在一定困难，通常有行为人为了巩固信息发布效果或获取不正当利益，配合信息发布在二级市场进行交易，从而更好实现操纵目的。该配合交易行为可以佐证信息型操纵的成立，但并非认定信息型操纵的核心要件。本案即为既有控制信息发布节奏、又有二级市场交易配合的情形。

本案中，杨某某实际控制了信息发布节奏，该行为与证券交易价格或证券交易量非正常变化存在因果关系，构成操纵证券市场行为，主要包括：第一，延迟发布利空信息。甲公司“拟终止重组己公司”利空信息在2015年7月9日已具备公告条件，在杨某某推动下，甲公司未及时公告上述信

息，至2015年8月12日收市后才予以公告。第二，集中披露利好信息。在孟某某、杨某某的推动下，甲公司主动披露“业绩预增”、“二股东胡某某增持”、“员工持股计划”等利好信息。2015年7月8日盘后，甲公司发布了《2015年半年度业绩预增的公告》和《关于股东拟增持公司股票的公告》两项利好信息。同月10日甲公司发布了《甲公司员工持股计划（草案）》的议案。上述三项利好信息的发布，让甲公司股价连续4个交易日涨停，推高了甲公司的股价。第三，披露二级市场增持信息，助力实现操纵目的。2015年7月18日和7月30日，在增稳2号持股数量未达到强制披露标准的情况下，甲公司自愿披露胡某某增持进展情况拉抬股价。

对比前述利空和利好信息的发布节奏，可以明显看出，杨某某对于利好信息采取的是“当天发布”、“未达到披露标准即自愿性披露”等方式，而对于利空信息则“推迟发布”。与此同时，本案孟某某、杨某某二人还通过实际控制增稳2号的增持行为推高股价，以配合9号信托在目标价格下减持，可通过上述事实认定其操纵证券市场的违法行为。

【指导意义】

（一）准确把握信息型操纵主客观要件，严厉打击操纵证券市场违法行为

信息型操纵的行为人通过控制信息披露的节奏、有意识释放助推股价的信息等不正当手段，诱导投资者从事交易，意图通过向市场释放信息来谋求利润。判断是否构成信息型操纵行为，主要分析行为人主观意图和客观行为两方面。一方面，关于主观因素，应当对操纵期间的系列行为进行整体评价，综合分析行为人的操纵动机、操纵目的以及操纵后主观状态等，以及通过发布信息 and 二级市场配合交易的行为进而判断主观意图。另一方面，关于客观行为，主要考察行为人如何借助信息优势，通过控制、操纵信息内容的发布时点、节奏从而影响证券交易价量。

操纵证券市场行为危害资本市场秩序，信息型操纵因其与信息披露行为相关而危害性更广，2019年《证券法》将此规定为一种操纵市场行为类型。依法从严从快从重查处操纵市场等重大违法案件，有效打击信息型操纵市场违法行为，有利于更好地维护资本市场秩序。

（二）交易决策权可以作为认定账户控制关系的判断依据

参考《最高人民法院、最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2019〕9号）第五条，交易决策权的归属可以作为判断账户控制关系的依据。在账户控制关系认定方面，本案结合杨

某某与韩某某约定减持目标价格、信托计划账户卖出价格与杨某某要求基本一致等主客观事实，最终确定信托计划账户在特定价格的交易决策是按杨某某的意愿进行，交易决策权归属于杨某某，精准鉴别违法行为。上述认定思路经过司法审查，最终获得一审法院与二审法院的支持。

【相关规定】

《中华人民共和国行政处罚法》（2021年修订）第三十三条

《中华人民共和国证券法》（2005年修订）第七十七条、第二百零三条

《中华人民共和国证券法》（2019年修订）第五十五条、第一百九十二条

《最高人民法院、最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2019〕9号）第五条

《证券市场禁入规定》（证监会令第115号）第五条