我国证券内幕交易主体之理论解读与规则构建

吴昉昱

(中国人民大学法学院,北京 100872)

摘要 我国现行立法规定的内幕交易知情人范围分类标准不明、范畴界定不清。我国内幕交易规制的基本理论应采用市场平等理论,以“知悉”作为实质认定标准,即行为人知道或应当知道获取的是内幕信息,以此排除偶然获悉的情形。内幕交易主体统称知情人,包括自然人和单位主体,具体分为合法知情人和非法知情人。合法知情人因任职关系、监管关系、合同关系获悉内幕信息,通过直接证据认定。非法知情人通过不法或不当方式获悉内幕信息,通过间接证据认定。

关键词 知情人;市场理论;信义义务理论;内幕信息

中图分类号:DF623 文献标识码:A 文章编号:1005-9512(2015)07-0048-07

DOI:10.15984/j.cnki.1005-9512.2015.07.005

一、问题的提出

证券内幕交易行为的认定是对行为人行政处罚和刑事处罚的核心,其中证券内幕交易行为人的主体适格是认定内幕交易的前提。只有认定证券内幕交易主体适格之后才能进行“利用”内幕信息进行交易、获利金额或避免损失金额等要素的判断。我国现行法律关于内幕信息知情人的规定逻辑混乱,主要表现为两方面。第一,根据我国现行《证券法》第73条,内幕信息知情人可分为内幕信息的知情人员和非法获取内幕信息的人,前者的共性是“人身联系”,由《证券法》第74条以列举和概括说明的方式规定,包括公司的决策层和管理层、基于职务或业务关系容易获悉内幕消息的人等六类人员,以及兜底条款“国务院证券监督管理机构规定的其他人员”,此类人员由于身份关系最容易获得内幕信息。非法获取内幕信息的人则无论身份,获悉内幕信息即可,包括以窃取等非法手段获取内幕信息的人,也包括从法定知情人处获悉内幕信息的近亲属、关系密切的人。理论上对知情人同时采用“人身联系法”与“信息占有法”两种分类标准,然而执法实践中,无论哪一类知情人都需证明“知悉”内幕信息,均无需证明“人身联系”,因此“人身联系”的立法规定似有空置之嫌。第二,内幕信息知情人范畴不明。是任何掌握内幕信息的人,还是具有特定身份的人不被允许进行内幕交易?目

作者简介:吴昉昱,中国人民大学法学院博士研究生。

前我国立法规定的内幕交易主体属特殊主体,即非法获取内幕信息的人均不得进行内幕交易,但合法获取内幕信息的人中仅有一部分纳入法律监管范围。实践中,证监会制定的《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》等部门规章也一直尝试将知情人范围扩大到任何人。^①

产生上述问题的根源在于我国证券监管立法同时借鉴美国和欧盟两套理论体系,却未能与本土证券市场规律、法律制度兼容。本文尝试梳理内幕交易的基本理论,厘清法律监管思路,讨论知情人的认定规则的建构。

二、美国与欧盟内幕交易基本理论的演进

内幕交易基本理论是构建市场监管法律制度的理论基础,世界范围内主要以美国采取的相关性理论和欧盟国家采用的市场基础理论为主导。相关性理论着眼于微观经济层面,认为证券法律规制的是违反忠实义务和信托责任的行为,因此内幕人是指对公司负有忠诚义务的相关人员,而市场理论则以宏观市场监管为视角,要求法律制度保障市场公平性、保护投资者信心,唯有尽可能地扩大内幕交易法律规制的范围才能对市场进行全面保障。正是二者着眼点不同,造成保护对象的范围差异。

(一)相关性理论

美国法上并无直接处罚内幕交易的条款,长期以来依照1934年《证券交易法》和证券交易监督委员会制定的10b-5规则,以反欺诈条款宣示性、原则性地限制以欺诈方式买卖有价证券,禁止内幕交易行为。10b-5规则以任何人为规制对象,但具体范围如何,交由美国法院通过判例进行具体界定。

1. 信义关系理论

1980年,美国联邦最高法院在 *Chiarella v. United States* 案中确立内幕交易的责任对象范围仅为对公司有信赖义务的人,被称为传统“信义关系理论”。^②之所以限缩内部人范围,因为此前“信息平等理论”规制的范围过于广泛,导致的寒蝉效应不利于证券市场的发展。早在1961年,美国已通过 *Cady v. Roberts & Co.* 案建立起“信息平等理论”,以市场论为基础保护信息占有的公正性,即任何人获悉内幕信息都应或戒绝交易或公开信息。^③此后,参考联邦最高法院在 *SEC v. Texas Gulf Sulphur Co.* 案中的见解是,若消息受领人明知或应知消息为公司内幕消息时,消息受领人就应当承担或公开或戒绝义务。^④然而在 *Chiarella* 案中明确否定了将10b规则中内部人扩大解释为任何人的做法,而是将内幕交易视为特殊背信行为。

传统“信义关系理论”在司法实践中不断丰富和完善,通过解决如下两个问题将临时内部人和特定外部人纳入知情人范围。第一,公司外部人从传统内部人处合法获悉内幕信息,且利用该信息交易的行为是否属于内幕交易? *Chiarella v. United States* 案中区分了以管理者和大股东为主的传统内部人和公司委托的中介等临时内部人,通过创设临时内部人概念将合法获得内幕信息的外部人纳入

^① 参见《上市公司信息披露管理办法》第4条、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第3条及《上市公司重大资产重组管理办法》第7条。

^② *Chiarella v. United State*, 445 U.S. 222 (1980).

^③ *Cady v. Roberts & Co.*, 40 SEC 907, 1961 WL 3743 (1961).

^④ *SEC v. Texas Gulf Sulphur Co.*, 401 F. 2d 833 (CA2 1968), cert. Denied, 404 U S 1005 (1971); *Shapiro v. Merrill Lynch*, 495 F.2d 228, 237-38 (2nd Cir. 1974).

内幕交易规制对象。第二,公司外部人以其他不当方式获悉内幕信息并进行内幕交易,是否应当禁止?美国联邦最高法院 1997 年在 O'Hagan 案判决中创设私取理论(misappropriate theory),认为存在“信息来源受托义务”的外部人也不得进行内幕交易。^⑤在 O'Hagan 案中,其所在律师事务所是 Grand Met 公司收购 Pillsbury 公司并购业务的法律顾问,为并购业务直接提供法律咨询的律师及律师事务所是传统意义上的外部人,即便 O'Hagan 不参与并购业务,但其对所在律师事务所具有衍生意义上的信义义务,被称为“信息来源受托义务”。

2. 消息传递责任原则

与信义义务理论并行发展的是信息传递责任,其解决的是公司内部人未进行交易而将信息传递给他人,则此信息的受领人利用该信息进行证券交易的行为是否属于内幕交易问题。1983 年 SEC v. Dirks 案判决将内幕人分为消息泄露人和消息受领人,并对消息受领人的责任予以明确。^⑥依照“消息传递责任”原理,即便行为人对交易相对人没有任何义务依然可能构成内幕交易行为。其理论基础也是信赖原则,只是其规制的核心对象是通过不法或不当手段获取内幕信息的外部人。该案中,Dirks 是临时内部人,从 Dirks 处获悉 EFA 公司财务造假消息的投资人则属于消息受领人。消息受领人自内部人处获知消息后,并不当然继受内部人的信赖义务,还必须明知或可知内部人出于私利违反信赖义务、泄露内幕信息,即在消息受领人与内部人共同参与违反信赖义务行为的前提下才构成违反 10b-5 规则。由于 Dirks 并没有违反信赖义务传递内幕信息的行为,因此不属于内幕交易,进而该案受领人也不构成内幕交易。

从形式上看,“信义关系理论”中传统内部人和临时内部人与我国法定内幕人员的规制范围较为接近,均为因职务、业务等“人身联系”而容易获取内幕信息。美国证券法最初并没有限制知情人范围,虽然自 Chiarella 和 O'Hagan 案件起逐步缩小解释知情人,但二者的发展趋势不尽相同。Chiarella 案是对平等获取理论的否定,而 O'Hagan 案则是吸收欧盟市场理论的注脚。通过 O'Hagan 案联邦最高法院认为,公司内部人不仅包括公司董事、经理人及其他职员,还包括公司律师、会计师、承销商等临时受雇人。因此原则上,以买卖证券者与其交易对象之间的信赖关系为基础,知情人限于对公司或股东负有义务的内部人,例外情况是当行为人不属于内部人时,基于市场公平考量也可扩大至对消息来源负有信义义务的人。美国证券法对于市场理论的另一借鉴是 1980 年 SEC 14e-3 规则,该规则不再审查行为人对公司的信义义务,对要约收购中的内幕交易采取了绝对禁止的态度。因此,私取理论和 14e-3 规则虽位列“信义义务原则”,但被视为只是形式上维持原有法律的逻辑完整性,实质上已经对传统理论进行了突破。事实上,在并购案件中确认信义义务实属牵强,如收购人和希望卖出自己股票的股东利用内幕信息进行交易是很普遍的行为,但此时收购人对希望卖出自己股票的股东既没有忠实义务,又没有盗用即将形成的收购战中的非公开信息,为了符合“信义义务原理”而费力举证该义务的存在,乃是美国式的相关性理论给理论界和实务部门造成的窘境。因此,是否需要证明信义义务的存在是美国相关理论中传统内部人、临时内部人和欧盟市场理论的直接内部人的最本质区别。正是基于此,国内学者认为我国法定知情人的设定只是形式上借用了美国证券法律的形式,并没有一并移植其核心,实质上与欧盟的市场理论更为接近。

“消息传递责任”与我国法律规定的非法获取内幕信息的人范围近似,不再考虑行为人是否对公司存在信赖义务,而是只要通过不法手段占有信息并利用该信息进行内幕交易即可定罪,而我国《证券法》和《刑法》以及最高人民法院、最高人民检察院联合发布的《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》(以下简称:《解释》)中划定的非法获取内幕信息的人除确以明

^⑤ U.S. v. O'Hagan, 521 U.S. 642.

显非法手段获取内幕信息以外,同样主要规制通过泄露、传递内幕信息进行内幕交易的主体,因此与美国以“信息传递责任”确立的信息受领人具有同质性。

(二)市场理论

欧盟规制内幕交易的精神内核是丹麦等北欧国家相关法律制度。根据北欧国家法律,任何人都可以是内幕人,如丹麦的《统一证券法》就不区分内幕人,任何人只要拥有内幕信息都被视为内幕人,芬兰的《证券市场法》也将重点放在内幕人与他们所拥有的信息之间的关系,而不是内幕人与发行股票的公司之间的关系。以此为基础发展出的规制理论被称为市场理论,该理论认为内幕交易的行为主体是一般主体,任何人都可能被认定为知情人。但1989年欧共体制定《反内幕交易规制协调指令》(以下简称:《反内幕交易指令》)时,也不可避免地受美国信赖义务原则和消息传递责任原则的影响,将内幕交易人划分为直接内部人和间接内部人。《反内幕交易指令》第2(1)条规定直接内部人主要是指有直接途径获悉内幕信息的人员,类似于美国证券法中的传统内部人和推定内部人;第4条规定间接内部人获悉内幕信息的来源和途径均间接源自直接内部人,类似于美国证券法中的泄露信息者和接受信息者。^⑥《反内幕交易指令》还明确间接内部人的责任追究需证明行为人“知悉”其持有的信息是内幕信息,而对直接内部人则无此要求。然而,《反内幕交易指令》下不存在统一执法,效果参差不齐导致统一欧洲证券市场的监管、规制市场滥用行为的目标难以实现。同时,新金融衍生工具的不断出现,市场结构发生重大改变,原有指令对跨市场内幕交易规制应对无力。为此,2003年欧盟废止了1989年的《反内幕交易指令》,颁布《反内幕交易和市场操纵(市场滥用指令)的指令》(以下简称:《反市场滥用指令》)。^⑦《反市场滥用指令》在《反内幕交易指令》基础上将利用犯罪活动获悉内幕信息的人员纳入内幕交易规制主体范围。但是,《反市场滥用指令》并不直接在各国生效,依然需要各国制定法律予以吸收,为进一步提升成员国执法的一致性,欧盟于2014年通过《反市场滥用条例》,并单独制定《内幕交易和市场操纵刑事处罚指令》明确内幕交易的刑事责任。^⑧《反市场滥用条例》对内部人范围的规定与《反市场滥用指令》基本一致。至此,欧盟对内幕交易行为构建起以刑事、行政制裁为主的反市场滥用规制体制。

欧盟内幕交易的法理基础是“市场理论”,现行的《反市场滥用条例》规定任何人都可以成为内幕交易主体,不再强调直接内部人和间接内部人的区分。从实质上看,美国和欧盟的最大差别在于是否要求证明行为人与公司之间的信义义务,即美国的“信义义务理论”需要证明行为人与公司之间存在信义义务,行为人被认定为消息受领人的前提是违反注意义务,即必须“明知或可得而知”内部人违反其对于公司股东之忠实义务而传递消息。“明知或可得而知”也需要通过环境证据得到确证,如 *In re Investors Management Co.* 案中 SEC 即主张由行为人获得内幕信息的内容、获取时间与方式、行为人与消息来源的关系,对于有关事实的熟悉程度等综合判断。^⑩可见,欧盟仅依据行为主体知悉内幕信息作为内幕信息知情人的实质判断标准。若就此而言,我国《证券法》第74条虽然借鉴美国细分法定知情人的做法,但并没有要求证明信义义务,而以行为人“知悉”内幕信息作为知情人的实质标准,因此与欧盟的做法较为接近。

^⑥ *Dirks v. SEC*, 463 U.S. 646 (1983).

^⑦ Council Directive 85/592/EEC of 13 November 1989 coordinating regulation on insider dealing.

^⑧ European Parliament and Council Directive 2003/6/EEC of 28 January 2003, on insider dealing and market manipulation (market abuse).

^⑨ European Parliament and Council Regulation No 596/2014/EU of 16 April 2014, on market abuse (market abuse regulation); European Parliament and Council Directive 2014/57/EU of 16 April 2014, on criminal sanctions for market abuse (market abuse directive).

^⑩ *In re Investors Management Co.*, 44 S.E.C.633, 644 (1971).

三、我国本土语境下市场平等理论的提倡

综观美国与欧盟内幕交易规制的基本理论发展,内幕交易行为主体的认定与内幕交易规制的基本理论密切相关,必须与一国的证券市场状况、法律制度相匹配。笔者提倡以市场平等理论作为我国内幕交易规制的基本理论,将知情人作为内幕交易主体的统称,知情人既包括自然人也包括单位主体,具体原因有以下三点。

第一,欧盟的市场理论正逐步成为世界各国内幕交易规制的立法理念。内幕交易与证券市场相伴而生,19 世纪末美国就已经出现正规的证券市场。由于上市公司也是公司,因此运用公司法监管理念治理尚处起步初期的证券市场,基于欺诈在侵权法中应承担的责任将内幕交易视为对上市公司的侵权,在当时不仅自然而且合适。20 世纪末,证券市场规模不断扩大,交易手段电子化,金融工具复杂化,树立投资者信心和确保证券市场秩序成为新的监管目标。在此背景下,欧盟采纳的是“市场理论”,着手制定一系列指令。与此同时,美国也在逐渐淡化信义义务的证明,尤其是在 O'Hagan 案以及 SEC 制定的 14e-3 规则中部分吸收了市场理论的内涵,与彼时欧盟内幕交易监管发展遥相呼应,市场理论逐步成为全球范围内规制内幕交易的基础理论。

第二,从立法模式看,美国与欧盟不同的立法模式,对内幕交易主体规制的灵活性要求不同。美国法最初并无直接规制内幕交易的条款,而是通过判例法调整内幕交易主体范围,于 1983 年通过 Dirks 案将知情人的范围扩大至内幕信息受领人,并进一步通过 O'Hagan 案将知情人的范围扩大至传统外部人。在不违反成文法和司法先例的前提下,内幕交易主体的规制范围可以随着市场发展中出现的新问题不断扩张,因此虽然知情人在美国属于特殊主体,但不缺灵活性。而欧盟成员国以大陆法系国家为主,一方面需要确保立法稳定性,在规定知情人范围时必须具有立法前瞻性,另一方面必须考虑金融市场的复杂多样性,以一般主体作为对象为司法实践根据实行行为、主观故意等方面限缩内幕交易主体提供了空间。晚近我国虽不断尝试探索案例指导制度,但案例在我国不具有立法功能,因此与美国的判例法不同,无法通过判例不断扩张知情人范围,而宜采用欧盟模式通过实质标准限缩知情人范围。

第三,美国以信义义务为出发点,实践中必须证明存在信义义务,给查证内幕交易案件造成困扰,而欧盟的市场理论采用“知悉”作为认定知情人的实质标准,知情人范围并不以信义义务人为限。采用市场理论是我国作为新兴市场实现跨越式发展的重要契机。虽然我国现有法律对内幕信息知情人的规制,采用了“人身联系法”与“信息占用法”两种标准,但我国证券监管机构在执法过程中,并不需要证明行为人与公司存在信义义务。因此有学者认为,不论行为人是否为《证券法》第 74 条规定的“知情人”,都需要证明行为人“知悉”内幕信息,但对“知悉”的证明与行为人的身份没有必然联系,认定行为人是否是“知情人”的核心是“知悉”而不是“身份”。

综上,笔者提倡原则上任何知悉内幕信息的人都属知情人,但知情人与获取内幕信息之间应当具有因果联系和非偶然性标准。为了应对证券市场迅速发展的客观情况,我国也应当适当放宽知情人认定的形式限制,以“知悉”作为知情人认定的实质标准,但根据因果联系和非偶然性标准,将“偶然知悉”内幕信息的行为人排除在知情人之外。同时,我国也要借鉴美国理论中的合理之处,将知情人根据“知悉”的难易程度进行分类,按与内幕信息距离由近及远,不断增加行为人“知悉内幕信息”的证明难度,进而区分不同内幕人的法律责任。我国可将知情人分为合法知情人和非法知情人,合法知情人由《证券法》第 74 条规定,而非法知情人则与“非法获取内幕信息的人”范围基本一致。需要指出,知情人的认定与内幕交易责任认定是两个不同的概念,确定知情人范围只是认定内幕交易责任的前提,是对行为主体范围的明确,除主观方面“知悉”外,最终责任的认定还需要进一步考察行为人的客观方面和

具体情节,即是否“利用”内幕信息进行交易及获利或避免损失的金额等构成要件要素。

四、知情人的规制类型及认定标准建构

不同类别的知情人包含的具体对象不同,其认定的标准也因行为人取得内幕信息的难易程度对证明要求不同。行为人距离内幕信息越近就越容易获取内幕信息,需要证明的内容越少甚至部分内容可以采取推定方式,随着行为人距离内幕信息越来越远,推定方式受限,证明难度增加。根据知情人的分类,合法知情人的认定主要基于直接证据,而非法知情人则依靠环境证据等间接证据。

第一,合法知情人包括传统合法知情人和临时合法知情人。《证券法》第74条除明确列举外还采用兜底条款概括立法方式,但行为人是否必须与公司存在信义义务关系,学界存有争议。有学者认为前6项都是基于行为人所任职务容易获取内幕信息,基于兜底条款的解释应当与前款有同质性,第7项应是基于任职获取内幕信息的人员。笔者认同兜底条款与前款情状具有同质性,既然列举性条文的依据均为合法知情人,则第7项的其他人也应是由于任职而获悉内幕信息的人。具体而言,传统合法知情人指发行人或上市公司及董事、监事、高级管理人员、大股东、实际控制人及其控股公司的董事、监事、高级管理人员。临时合法知情人,主要基于监管关系、合同关系而产生。监管关系是指证券监督管理机构工作人员、证券交易所、登记结算机构等证券服务机构以及主导、参与公司上市或并购重组的政府工作人员等;合同关系指证券公司等金融机构工作人员、会计师、律师等中介机构工作人员。

合法知情人“知悉内幕信息”主要基于直接证据来认定。我国《证券法》明确列举的合法知情人获知内幕信息与职务、业务行为有关,知悉的途径可以是行为人参加相关会议的记录,如会议纪要上的签字,也可以是公司财务报销票据核实出差记录,公司文件传递审阅记录以及相关人员的证言和工作记录等。对于合法知情人,只需证明其合法知悉内幕信息,并不需要额外证明因任职而获悉内幕信息的因果关系。一般合法知情人对自己“知悉”内幕信息并无异议,例外情况下行为人也会以“不知悉内幕信息”作为抗辩,此时也可以采用环境证据加以认定。以余鑫麒内幕交易案为例,余鑫麒时任四川圣达总经理符合《证券法》74条第4项身份,行为人对法定内幕人的身份没有异议,但以未查看邮件为由否认自己在买卖股票前知悉四川圣达年报利好消息。证监会利用环境证据认定其知悉内幕信息,即基于余鑫麒所处环境推定他必然知悉公司业绩大增的事实。^①

第二,证明非法获取内幕信息的人可以根据获取方式分为两类,即非法手段获取和不当方式获取。非法手段获取内幕信息的形式包括通过骗取、窃取等手段或者以行贿的方式、胁迫等严重犯罪方式获取内幕信息。而违法方式获取是指知情人基于法定知情人泄露而获取内幕信息。内幕人泄露信息的主观心态既可以是故意也可以是过失,且需要证明信息受领人明知或应知所受消息为内幕消息。不当方式获取内幕信息的人包括合法知情人的近亲属和关系密切的人,其中近亲属依照我国现行《刑事诉讼法》第106条的规定是指夫、妻、父、母、子、女、同胞兄弟姊妹,而关系密切的人包括密友、情人等。

直接证明非法获取内幕信息的人“知悉”内幕信息存在困难。消息受领是否包括第二手受领人,学界存有争议,反对观点认为信息传递责任理论是建立在信义义务理论基础上的,但第二手受领人

^① 参见[2010]2号中国证监会行政处罚决定书(余鑫麒)。

与内部人、直接受领人之间的关系较为复杂,信义义务难以证明。支持者则认为美国实践中通过私取理论明确远距离受领人也应负责,后手受领人只需要对消息最初来源人与前手受领人之间存在信义义务即可。笔者认为,以“知悉”作为知情人认定的实质标准,意味着知情人范围将突破我国现行立法规定的“第一受领人”限制,而且不需要证明信义义务关系。将第二手等远距离消息受领人纳入规制,难点是取证。美国 2009 年八爪鱼案被告人 Zvi Goffer 通过任职于跨国律师事务所的律师获取客户从事并购的内幕信息,通过同为律师的 Goffer 的好友传递信息并非法获利。美国政府冒着违反宪法第四修正案的风险,通过秘密监听获取大量电话录音,这些直接证据被法院采信,最终 Zvi 获刑 10 年并被罚款 10022931 美元。^⑫八爪鱼案反映出两个特点:以不当方式获取内幕信息行为产业化的趋势;采用窃听技术是美国查处内幕交易案的最新发展。

自《解释》生效后,证监会处罚内幕信息受领人的案件逐步增多,且出现单独处罚信息受领人的行政处罚案件,但以第一手受领人为限,以间接证据作为认定的主要依据。^⑬实践中,消息受领人往往辩称自己并不知道获得的是内幕信息。对此,证监会和司法机构通过间接证据,采用客观事实推定原则,分析已经查明的客观事实的逻辑关系,得出合理的事实认定,逆向证明受领人获悉内幕信息。常见间接证据包括信息受领人与法定内幕人之间关系密切、信息敏感期内信息受领人实际控制账户的交易异常,且与内幕信息高度吻合等。如四川药业金峰、余梅案中,作为泰达控股收购四环药业并购交易的证券公司高管,金峰因职务便利知悉内幕信息,属法定内幕人。证监会基于二人是夫妻且交易与内幕信息高度吻合,认定余梅自金峰处获悉内幕信息。^⑭除此,当事人之间存在资金往来,敏感期内信息受领人与法定内幕人之间联系较平时更频繁等也可以辅助证明关系密切人受领信息。如冯喜利内幕信息案中,米兴平在内幕信息敏感期内向冯喜利泄露蓝色光标重大资产购买事项,证监会认为认定冯喜利从米兴平处获悉内幕信息的事实除米兴平与冯喜利是亲戚关系,冯喜利控制的账户在敏感期内存在明显的交易异常,且与内幕信息高度吻合外,冯喜利的资金来自米兴平以及敏感期内冯喜利与米兴平联系频繁、异于平常也被作为间接证据。^⑮

(责任编辑 杜小丽)

^⑫ SEC v. Zvi Goffer, 756 F. Supp.2d 588 (S.D.N.Y.2011) (No. 10-CR-0056).

^⑬ 参见[2014]43号中国证监会行政处罚决定书(张世珍)。

^⑭ 参见[2009]4号中国证监会行政处罚决定书(金峰、余梅)。

^⑮ 参见[2013]79号中国证监会行政处罚决定书(米兴平、冯喜利)。