

内幕交易违法所得计算中 对期初持股的处理

——基于境外的典型案例与统计分析*

陈莹** 赖朝晖*** 李心丹****

摘要:内幕交易违法所得计算是认定内幕交易是否构成犯罪及如何惩处的重要依据,而期初持股是影响内幕交易收益水平的重要因素之一。本文从境外内幕交易案例出发,并结合会计实务理论,重点探究了内幕交易违法所得计算中对期初持股的处理。结果显示,不同计算方法结果各有差异,而后进先出原则对期初持股的处理具有重要借鉴意义。

关键词:内幕交易 期初持股 违法所得

* 本文为中国证监会重点项目“内幕交易认定疑难问题研究”;国家自然科学基金项目“指数型增长偏差、过度借贷行为与家庭资产配置:基于中国城市居民家庭的实证研究”(批准号:71173098);中央高校基本科研业务费专项基金项目“法与金融跨学科创新团队”阶段性成果。

** 南京大学工程管理学院副教授。

*** 中国证监会债券监管部,法学博士。

**** 南京大学工程管理学院教授,博士生导师。

一、引言

内幕交易违法所得是指行为人在证券市场通过内幕交易所获得的不正当盈利或避免的损失。内幕交易违法所得的计算,是判定内部交易行为是否构成犯罪以及应当判处怎样刑罚的重要依据和基础,也是衡量当事人的违法行为对证券市场危害程度的重要证据。内幕交易违法所得的认定和计算在证券监管领域是世界性难题,其中对期初持股的处理更是关键问题之一。

行为人以获取收益为目的利用内幕信息,进行金融交易的行为称为获利型内幕交易。以股票交易为例,行为人知悉利好信息而买入股票,其认定的买入股票数量和价格是内幕交易违法所得计算的基础因素。而期初持股是指内幕交易人在知悉内幕信息前已经持有的该公司股票,是未被认定为内幕交易买入数量的持股,因此在计算违法所得时应不考虑期初持股的市值。但若存在以下两种情形之一:(1)行为人在内幕信息被市场消化前以不同价格全部卖出所持股票;(2)行为人在内幕信息被市场消化前部分卖出。上述情况下,需要确定卖出与买入股票间的对应关系,剔除期初持股对内幕交易违法所得的影响。

目前国内外关于内幕交易的文献大多集中在禁止内幕交易是否合理妥当或内幕交易如何认定方面,对如何计算内幕交易的违法所得的研究较少。Jaffe and Finnerty (1974 年)、Campbell, Lo. and MacKinlay (1997 年)等运用 CAPM 模型证明了内幕交易活动将产生比不存在内幕信息时的预期收益更高的收益,并且超常收益中扣除交易费用后还有盈余。^{[1][2]} Cornell & Morgan (1990) 建议采用计算股票的真实价值的直接赔偿法,并以现代金融理论为基础,分别给出了指数比较法和事

[1] Jaffe J. F. , *Special Information and Insider Trading*, Journal of Business, 1974, 47(3): 410 - 428.

[2] A. C. & MacKinlay & L. O. A. W. & J. Y. Campbell, *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 1997.

件研究法两种具体的计算方法及步骤。^[3] Minenna(2003年)则在前人的基础上,详细比较介绍了几种剔除市场因素的内幕交易违法所得的计算方法。^[4]

国内学者在计算内幕交易违法所得的研究主要集中在利用事件研究法对超常收益进行估算。施东晖和傅浩(2002年)认为内幕交易者的非法所得具有实际盈利和账面盈利两种表现形式,并以RIT购并的经典案例说明。^[5]王春峰等(2003年)运用事件分析法研究了全部上证A股2000~2001年两年间4类重大事件信息披露前后的股价和交易异动情况,并且利用市场模型计算了超常收益。^[6]史永东和蒋贤峰(2003年)分析了000629等10只内幕交易样本对股票价格的影响,并采用潜在概率法(PPD)测量内幕交易者的非法所得,实证结果发现交易者在信息公开后的第一天可以获得正的超常收益,即获得非法收益。^[7]黄素心(2011年)对沪深两市的14只发生内幕交易的股票,运用PPD法计算了超常收益率,但是结果不显著,故更倾向于使用实际收益法与潜在确定性违法所得法。^[8]彭军善(2012年)讨论了现代金融理论在内幕交易民事赔偿计算中的运用,分别讨论了净损差额赔偿原则、修正的净损差额赔偿原则、恢复原状之赔偿金原则以及返还不当得利措施原则下内幕交易违法所得的计算问题。^[9]

总体来看,目前国内外大部分研究都是侧重于方法的介绍和理论上

[3] Bradford Cornell & R. Gorge Morgen, *Using Finance Theory to Measure Damages in Fraud on the Market Cases*, UCLA Law Review, 1990, 37(5): 883-924.

[4] Marcello Minenna, *Insider Trading, Abnormal Return and Preferential Information: Supervising through A Probabilistic Model*, Journal of Banking & Finance, 2003, 27(1): 59-86.

[5] 施东晖、傅浩:“证券市场内幕交易监管:基于法和金融的研究”,载《2002年上海证券交易所研究报告》。

[6] 王春峰、蒋祥林、韩东:“中国股市的内幕交易及监管——国际经验与中国的对策”,载《国际金融研究》2003年第3期。

[7] 史永东、蒋贤峰:“中国股票市场内幕交易的实证分析”,2003年上海第三届中国经济学年会。

[8] 黄素心:“内幕交易违法所得认定问题研究”,载《技术经济》2011年第7期。

[9] 彭军善:“现代金融理论在内幕交易民事赔偿中的运用及司法建议”,西南财经大学2012年硕士学位论文。

的抽象研究,对具体案例情境下违法所得计算的关键问题的具体处理尚不多见。本文从实际案例出发,结合会计实务理论和内幕交易法理基础,重点分析了期初持股问题在内幕交易违法所得计算中的处理方法。

二、相关会计计量方法的回顾和分析

从境外案例来看,其主要采用会计上存货计量的方法来处理期初持股的影响。因此,本文对上述方法展开简要介绍并设计了案例就其对内幕交易违法所得的影响进行分析和说明。

(一) 财务会计中相关存货处理方法介绍

财务会计在发出存货成本的计量中,国际上通用的主要有“先进先出法”、“后进先出法”、“移动加权平均法”等方法。先进先出法是指根据先入库先发出原则,以先入库存货的单价计算发出存货成本的方法。以先进先出法计价的库存商品是最后购进的商品存货,发出成本则以最先购入的存货计价。与先进先出法不同,后进先出法是根据后购入的商品先发出的假定计价的,即先买进来的后卖出去,后买进来的先卖出去。在后进先出法下,期末存货按最早购入的货物成本计价,不能反映当时存货的实际成本;而销货成本按最近发生的成本计价,与当期销售收入相比,较能反映当时的损益水平。移动加权平均法是以每次进货的成本与原有的存货计算平均价格,并以加权价格为基础计算发出存货成本的方法。移动加权平均法缩小了单价的波动幅度,比较适用于货物单价波动较为频繁的企业。

不同的发出存货计价方法对企业的经营利润、财务状况和现金流量都会产生一定程度的影响。在物价水平变动较大的情况下,采用先进先出法和后进先出法所得的结果反差就更为明显,而加权平均法得到的结果介于两者之间。下面我们通过一个实例来说明:

假设某企业为商品流通企业,12月月末结存的A商品100件,进货单价为15元/件,1月具体购销情况见表1,销售价格为22元/件,所得税率为33%。

表1 某企业1月存货购销情况

日期	购销商品件数	购销单价(元/件)
1月5日	购入300件	16
1月10日	购入200件	18
1月16日	购入1000件	20
1月23日	售出商品1400件	22

从计算结果来看,相较于先进先出法,移动加权平均法造成本期销售成本增加262.5元,税前利润减少262.5元,应纳所得税减少86.6元;后进先出法会造成本期销售成本增加900元,税前销售利润减少900元,应纳所得税减少297元。

表2 先进先出法和后进先出法下会计计量

先进先出法(元)	后进先出法(元)	移动加权平均法(元)
本月销售成本: $15 \times 100 + 16 \times 300 + 18 \times 200 + 20 \times 800 = 25,900$	本月销售成本: $20 \times 1000 + 16 \times 200 + 18 \times 200 = 26,800$	本月销售成本: $(15 \times 100 + 16 \times 300 + 18 \times 200 + 20 \times 1000) / (100 + 300 + 200 + 1000) \times 1400 = 26,162.5$
本月末存货金额: $20 \times 200 = 4000$	本月末存货金额: $15 \times 100 + 16 \times 100 = 3100$	本月末存货金额: $18.67 \times 200 = 3737.5$
税前销售利润: $22 \times 1400 - 25,900 = 4900$	税前销售利润: $22 \times 1400 - 26,800 = 4000$	税前销售利润: $22 \times 1400 - 26,162.5 = 4637.5$
本月应纳所得税额: $4900 \times 33\% = 1617$	本月应纳所得税额: $4000 \times 33\% = 1320$	本月应纳所得税额: $4637.5 \times 33\% = 1530.4$

(二) 不同会计处理方法对内幕交易期初持股及违法所得的影响

为具体说明先进先出法原则和后进先出法原则在违法所得中的区别,笔者设计了一个假想的案例:

××公司正在策划重组事宜,当事人在知悉内幕消息之前持有××公司1000股股票,当事人知悉利好内幕信息后,在1日,以1元每股的价格买入1000股公司股票,2日,又以1.5元价格买入1000股,3~9日,当事人分别以每股2元卖出800股及2.5元卖出800股,10日,内幕信息公开,当事人于12日把剩余的1400股卖出,卖出价格为3元每股。假设本案例的14日为内幕信息消化日。

内幕交易违法所得是以认定为内幕交易的买入股票数量来计算的。

本案当事人在知悉后买入的股票为 2000 股,因此认定的内幕交易数量为 2000 股,并在内幕信息公开之前将股票全部卖出,所以采用实际收益法。本案当事人在知悉前具有期初持股 1000 股,且当事人的 3 笔卖出交易价格都不相同,卖出的 3000 股中,有 1000 股是期初持股,这时就需要对应内幕交易认定的 2000 股的卖出金额是多少,在先进先出法和后进先出法下,计算结果并不相同:

1. 在先进先出法原则下,认为期初的持股 1000 股最先被卖出,因此认定的内幕交易的 2000 股所对应的卖出价格是: $600 \times 2.5 + 1400 \times 3 = 57,000$ 元,因此,违法所得 = $5700 - 1000 \times 1 - 1000 \times 1.5 = 3200$ 元。

2. 在后进先出法原则下,认为后买进的 2000 股先被卖出,因此认定的内幕交易的 2000 股所对应的卖出价格是: $800 \times 2 + 800 \times 2.5 + 400 \times 3 = 4800$ 元,因此,违法所得 = $4800 - 1000 \times 1 - 1000 \times 1.5 = 2300$ 元。

本案认定的内幕交易数量为 2000 股,成本为 $1000 \times 1 + 1000 \times 1.5 = 2500$ 元,又因为当事人在信息消化日前卖出了股票,且卖出了 1000 股的期初持股,因此对内幕交易数量的 2000 股的卖出金额进行匹配是计算违法所得的关键问题。若采用“先进先出法”,则违法所得为 3200 元;若采用“后进先出法”,则违法所得为 2300 元。可见,当对期初持股采用不同的会计处理方法时,对内幕交易违法所得的计算结果还是存在不小的影响。那么,针对现实案例应该如何处理?本文将基于境外案例进一步进行探讨。

三、境外典型案例的借鉴和统计分析

(一) 美国 SEC v. Patsy J. Aldredge, et al. 案

Flowers Foods 是美国最大的几家烘焙公司之一,位于 Georgia。2002 年 12 月 19 日,公司宣布第四季度每股盈利在 0.12 ~ 0.17 美元之间。然而,此后公司内部的收益测算表明其子公司 Mrs. Smith's Bakeries 的盈利状况超出预期,以及公司非现金费用的增速低于预期等因素将影响第四季度收益。2003 年 1 月 22 日,公司高层 Benton, Courtney, Stone and Worthey 等人参加了公司第四季度业绩结果讨论会

议。会议得出第四季度每股收益为 0.23 美元。2003 年 1 月 30 日,公司对外宣布,公司去年第四季度每股收益为 0.21 美元,比预计高 0.04 美元到 0.09 美元。同时 Mrs. Smith's Bakeries 销售收入为 2.4 亿美元。当天股价上涨 6.12 美元,收盘为 23.20 美元,涨幅为 36%。

Flowers Foods 公司员工 Patsy J. Aldredge, Robert L. Benton, Jr., Howard M. Courtney, Jerry F. Hancock, II, Herman D. Small, Dan W. Stone, and Charles M. Worthey 等人在 1 月知悉了公司业绩大幅高于预期的利好消息后分别购买了公司股票,上述行为人均构成内幕交易。其中,得知内幕信息后被告 Aldredge 累计买入了 2200 股公司股票,信息公告后被告卖出 4300 股,由于内幕交易认定的买入数量是 2200 股,而被告卖出 4300 股,因此,被告期初持股 2100 股,在对应内幕交易买入的 2200 股的卖出成本时采用后进先出法原则,计算得知违法所得为 11940 美元。

(二)英国 Robin Mark Hutching 案

特许会计师 Mr Smith 于 2000 年年初至 2003 年 7 月担任 IFG 公司的财务总监以及公司秘书。Mr Hutchings 是 EBG 的股票分析师。2003 年 4 月 15 日,IFG 公司发出公告将有可能被另外一公司收购。随后在 2003 年 4 月期间,Mr Hutching 与 Mr Smith 联系频繁。2003 年 4 月 25 日,IFG 公司与 Dennis 公司讨论关于以每股 8 便士收购的可能性,Mr Smith 在场并且得知协议基本达成,等待 Dennis 公司 2 天后的调查。2003 年 4 月 30 日 Dennis 公司委员会就协议进行进一步讨论,并且在会后通知 IFG 公司确认为每股 8 便士,并且建议在 5 月 2 日发布公告。2003 年 4 月 28 日上午 9:30,Mr Hutching 收到 E-mail,被告知 Dennis 公司的投标可能被接受,Mr Hutching 回复提问是否有其他的竞标以及最终的公告日,上午 9:35,Mr Hutching 得到回复,没有其他的竞标,8 便士应该是最后的报价。随后在 2003 年 4 月 28 日上午 9:41,Mr Hutching 买入 80000 股 IFG 股票,并且在 29 日、30 日继续买入。2003 年 5 月 1 日,IFG 委员会签署相关的文档,5 月 2 日,发布收购公告。

在此期间,Mr Hutching 的股票交易记录为:

1. 2003 年 4 月 11 日下午 1:35,买入 114942 股,价格为 6.16 便士;
2. 2003 年 4 月 28 日上午 9:41,买入 80000 股,价格为 6.25 便士;

3. 2003年4月29日上午8:23,买入80,000股,价格为6.25便士;
4. 2003年4月30日下午1:44,买入166,666股,价格为6便士;
5. 2003年5月6日,卖出326,666股,每股价格为7.63便士。

因此,Mr Hutching 4月11日购买的股票被确定为期初持股,在计算违法所得时,采用后进先出法的原则进行计算 $160,000 \times 1.38 + 166,666 \times 1.63 = \text{£ } 4924.65$,因此,本案认定的违法所得为£ 4924。

(三) 香港 Asia Orient Holdings 公司内幕交易案

2006年香港的 Asia Orient Holdings 公司内幕交易案是另一个以后进先出法处理期初持股问题的经典案例。被告人 Lau 和 Tjia 通过在 Swarkin 公司的平等控股持有 CIL 公司 42.5% 的股份。1999年9月13日下午,Tjia 与 AOH 公司的大股东兼执行董事 Poon 讨论 AOH 投资 CIL 的事宜,协商确定了股份的相对持有比例、收益保证和交易架构,并于当晚通过电话将协商的主要内容告知了 Lau。在9月14日至20日间,Lau 买进 4213.4 万股 AOH 公司股票,卖出 1577 万股,净购入 2636.4 万股。9月22日,AOH 公司股票暂停交易并发布对投资 CIL 公司的交易发布公告。9月23日,AOH 公司恢复交易,当日成交量增加1倍,且涨幅超过40%。直到被审裁处研训,Lau 并未卖出所持有的 2636.4 万股 AOH 股票。

1999年9月14日至9月20日,Lau 购买 AOH 股票的平均购买价格为 0.80463 元,卖出 AOH 股票的平均价格为 0.83823 元;信息公开后,AOH 股票在9月23日和24日两日的加权平均价为 1.36493 元。

审裁处认为,Lau 先生在有关时间内购买并持有该公司股票 2636.4 万股,其所获名义利润为 $(1.36493 - 0.80463) \times 2636.4 \text{ 万股} = 14,771,749.00 \text{ 元}$ 。此外,还应当加上其卖出该公司股票所获利润,等于 $(0.83823 - 0.80463) \times 1577 \text{ 万股} = 529,927.00 \text{ 元}$ 。因此,审裁处裁定,Thomas Lau Luen Hung 所获非法所得为 15,301,676.00 元。

值得注意的是,被告 Lau 在 1999 年 9 月 13 日获得内幕信息之前已经持有 AOH 股票 5323.8 万股,审裁处在计算 Lau 敏感期内累计卖出 1577 万股 AOH 股票的获利时,并未考虑期初持股对买入成本的影响。且因为交易较为频繁,使用几个交易日加权平均的股价作为买入价格,即买入价格等于 Lau 在 9 月 14 日至 20 日间购买 AOH 股票的平均

价格(VWAP)。在认定内幕交易买入数量的卖出价格时,本案同样使用了后进先出法的原则来对应。

(四)香港 Vanda 公司内幕交易案

在笔者搜集整理的内幕交易案件中,对于期初持股的处理只有 2005 年香港 Vanda 公司内幕交易案是一个例外。该案件具体情况如下:

2000 年 2 月 12 日,Vanda 公司与 Hutchison 公司举行会议,讨论 Hutchison 认购 Vanda 至少 20% 已发行股本以及成立电子商务合资公司的事宜。Vanda 董事长林汉南、总经理蔡鸣人以及 Hutchison 董事谢国辉参与了会议并知悉该信息。他们及其家庭成员和朋友共 10 人在 2 月 14 日至 17 日期间购买了 Vanda 的股票。2 月 18 日,Vanda 股票停牌,2 月 22 日 Vanda 声明其已和 Hutchison 达成协议,公告了合资内容并恢复交易,重开盘时的股价由之前收盘时的 7.95 美元上涨至 8.6 美元。

对 Vanda 相关人员,林汉南既没有参与交易也没有利益归属,他将内幕信息透露给陈玉,因此不计算其违法所得。

陈玉在 2000 年 2 月 14 日至 2 月 17 日期间共购买 710,000 股 Vanda 股票,她在获得内幕信息之前持有 Vanda 股票并且在信息公开后仍有余股。该信息在 2 月 24 日收盘时被市场完全吸收,因此使用公告后 3 天的平均价格计算账面盈利。对期初持股使用“后进先出”和“先进先出”方法分别得到违法所得为 2,337,417 元和 2,331,275 元,审裁处选择较低 2,331,275 元。

同案的蔡鸣人与陈丽夫妇在 2000 年 2 月 14 日至 2 月 16 日期间共购买 480,000 股 Vanda 股票,她在获得内幕信息之前持有 Vanda 股票并且在信息公开后仍有余股。使用公告后 3 天的平均价格计算账面盈利,并选择“后进先出”和“先进先出”中违法所得较低的方法,两人的利润共计 1,709,093 元,裁定每人的违法所得均为 854,546 元。

对 Hutchison 相关人员,谢国辉没有参与交易,但将内幕信息透露给其他多人,根据资金流向判断其违法所得来自吴洁莹的交易,为 80,000 元;李一栋同样没有参与交易,他是信息传播和资金流动的中间人,其违法所得来自吴洁莹的交易,为 300,000 元。

其中,吴洁莹在 2000 年 2 月 15 日至 2 月 17 日期间共购买 664,000 股 Vanda 股票,她在获得内幕信息之前持有 Vanda 股票并且在信息公开

全部卖出。因此不要使用基准日的平均价格计算余股价值。使用“先进先出”法得到的利润较低,因此吴洁莹的违法所得在扣除归属于谢国辉和李一栋的收益后为763,060元。

黄章雄在2000年2月16日共购买630,000股Vanda股票,并在2月22日出售了大约400,000股。他在期初没有余股而期末余股则使用公告后3天的平均价格计算账面盈利。黄章雄的违法所得为1,594,006元。

胡敏珊在2000年2月15日至2月17日期间共购买550,000股Vanda股票,并在2月22日前出售了大部分股票。他在期初没有余股而期末余股则使用公告后3天的平均价格计算账面盈利。胡敏珊的违法所得为628,207元。

庄慧利和其妹庄彬彬分别在2000年2月15日至2月17日期间购买了650,000股、1,100,000股Vanda股票。他们在期初没有余股而期末余股则使用公告后3天的平均价格计算账面盈利。庄慧利违法所得为1,697,418元,庄彬彬违法所得为3,610,081元。

案例中有期初持股情况,当事人在获知内幕消息之后购买了股票,并且在市场消化消息之前卖出了大量股票。由于交易比较复杂,且事实上每笔交易卖出的股票究竟是何时买入并不确定,是以无法统计区别卖出的股票中哪些是在获得内幕信息后买入,而哪些是之前就持有的。香港审裁处认为这两种不确定情况的概率是相同的。同时,香港审裁处认为,计算违法所得过程中的不确定性带来的利益应当归属于内幕交易者,即遵循有利于当事人原则。因此,案例中内幕交易者的违法所得应当取“先进先出”和“后进先出”方法中的较低者。

(五) 境外典型案例的统计分析

笔者对通过对境外权威法学数据库、证监会、最高人民法院等网站的搜集和整理,筛选出了内幕交易违法所得计算的典型案例157个,其中美国126个、加拿大17个、英国6个、澳大利亚1个、香港7个。这些案例中有22个案件涉及期初、期末持股,34个案件涉及金融衍生品交易的计算,42个案件涉及交易税费、孳息等方面的问题。除香港Vanda公司内幕交易案采用了“孰低原则”以外,其余全部采用“后进先出”法进行期初持股的处理。

因此,本文认为采用“后进先出法”是世界各国执法实践中剔除期

初持股对内幕交易违法所得影响的一般方法。

四、期初持股处理中体现的内幕交易违法所得计算原则

在我国《证券法》中,内幕交易是指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。通过对境外大量内幕交易案件和法条的研究,本文认为,内幕交易是一种在较短时间内利用内幕信息公告所带来的金融资产价格波动获利或规避损失的行为,采用“后进先出”法对接近信息公告日买入的股票先确认违法所得更加符合内幕交易的行为特征和动机。基于此,各国普遍采用“后进先出”法对内幕交易期初持股进行处理。期初持股的处理中也体现了内幕交易违法所得计算的基本原则,本文总结如下:

(一) 过罚相当原则

内幕交易违法所得数额的确定,不仅是证券监督管理部门作出罚款决定的依据,也是行为人的内幕交易行为是否构成犯罪,以及应当怎样判处刑罚的关键问题。违法所得既是行为人犯罪事实的重要组成部分,也是对其进行处罚的重要依据。因此,“过罚相当”原则长期以来对于指导司法、行政执法领域违法所得的计算发挥了重要作用。

作为《行政处罚法》的基本原则,过罚相当原则在确定多个违法行为是否应从法律上评价为一个行为、是否对共同违法行为人分别处罚、违法所得如何计算等方面都具有重要的指导意义。关于期初持股的处理在国内的内幕交易司法、执法实践中一直没有定论。从境外的实践来看,对于存在期初持股复杂情况的案件,几乎统一采用后进先出法来处理。本文认为,这主要是考虑到,内幕信息的形成具有一个过程,越接近信息的公开日,内幕信息的确定程度及其对股价的影响也越明确,因此首先将上述交易行为纳入违法所得计算中。

此外,由于金融市场中的交易行为和最终的收益水平可能受到许多因素的影响,采用后进先出的原则,计算的持有期相对较短,违法所得受到其他市场因素的影响也相对较小,因此,违法所得更能体现犯罪事实,基于此作出相应的处罚也更加符合“过罚相当原则”。

(二) 简便原则

在境外内幕交易违法所得计算的过程中,并不一定追求结果的绝对精确。往往会对一些复杂的问题进行简化。例如:本文中英国 Robin Mark Hutching 案件将违法所得 4924.65 英镑认定为 4924 英镑;香港 Vanda 公司内幕交易案中使用了股票的日平均价格作为当事人交易价格的近似。笔者研究的境外案件中还有大量省略了交易费用,或者未按实际交易费用计算而是统一采用一定比例扣除,这些都是简便原则的体现。“简便原则”强调在要求违法所得计算合理准确的前提上,甚至允许简化复杂问题而得到“不精确”的结果。如 SEC v. John Patrick Fitzgerald 案中行为人卖出当天分多笔进行,在计算违法所得时统一以最大卖出量的价格进行计算,对期初持股统一采用后进先出法也有利于执法过程的统一、便捷,在一定程度上体现了简便性原则,也值得我国执法实践中借鉴。

五、研究结论

内幕交易违法所得计算是认定内幕交易犯罪的重要依据,在实际情况下,需要考虑交易税费、孳息和期初持股等问题,才能形成一个完整的计算方案,本文重点讨论了期初持股问题。因为期初持股是得到内幕信息前买入的股票数量,所以在计算违法所得时并不考虑期初持股的市值。但是对内幕交易违法所得的计算并非关注行为人交易的“所得”,更为重要的是关注其利用内幕信息得到的收益,所以若存在以下两种情形之一:(1)行为人在内幕信息被市场消化前以不同价格全部卖出所持股票;(2)行为人在内幕信息被市场消化前部分卖出。上述情况下,需要确定卖出与买入股票间的对应关系,剔除期初持股对内幕交易违法所得的影响。

从境外案例的统计分析来看,国际上主要采用后进先出原则确定当存在期初持股时,哪些卖出收入与内幕交易的买入成本相对应。因此,本文建议我国内幕交易违法所得计算时,针对期初持股问题统一采用后进先出法。同时,相关案例中体现出的过罚相当原则、简便性原则在处理内幕交易违法所得的其他问题时也具有积极的借鉴意义。