

并购重组内幕交易频发 年内49人被罚没2.2亿元

12月5日,安徽省证监局公布,吕晓峰因内幕交易被罚没1155万元。同日,宁波市证监局公布,周文娟、周娟娟因内幕交易分别被罚没111万元、126万元。

值得注意的是,上述案例的内幕信息都与上市公司并购重组有关。

实际上,截至12月12日,2025年内,证监部门已对49名涉并购重组的内幕交易者作出行政处罚,合计罚没2.2亿元;分别占内幕交易处罚总人数的近40%、罚没总金额的近30%。

业内专家表示,并购重组是资本市场优化资源配置的核心功能之一。一个规范、高效的并购重组市场,对企业发展与资本市场高质量发展具有双重战略价值。并购重组市场火热,同时也是内幕交易违法违规行为的高发区。

受访人士表示,内幕交易则是并购重组市场的“毒瘤”,建议从“事前防控、事中监管、事后追责”三个维度强化全链条监管体系。

证监部门重拳打击内幕交易

安徽省证监局12月5日公布的《行政处罚决定书》显示,获知富煌钢构拟发行股份购买合肥中科君达视界技术股份有限公司资产这一内幕信息之后,吕晓峰通过其控制使用的账户组,大量买入“富煌钢构”,内幕信息公开后全部卖出,合计盈利231.05万元。

针对吕晓峰的内幕交易行为,安徽省证监局决定没收其违法所得231.05万元,并处以924.19万元罚款。

同日,宁波市证监局公布对周文娟、周娟娟内幕交易处罚决定。对周文娟没收违法所得21.15万元,并处以90万元的罚款;对周娟娟没收违法所得26.07万元,并处以100万元的罚款。

周文娟、周娟娟二人所涉内幕信息同为同一家上市公司筹划发行股份购买资产停牌事项。

记者梳理发现,2025年内,证监部门共对123人(含自然人、法人)内幕交易行为作出行政处罚,罚没总金额7.69亿元。其中,49人内幕交易涉及上市公司并购重组,被罚没总金额2.2亿元,分别占总数的39.8%、28.6%。

年内并购重组内幕交易最大罚单由江苏省证监局发出,被处罚对象为陈芹燕。

经查,在相关上市公司筹划重大资产重组内幕信息敏感期内,陈芹燕使用本人及他人多个账户内幕交易相关公司股票,交易额大,并存在新转入资金、融资买入等情形,买入意愿十分强烈,共计获利821.40万元。

最终,陈芹燕被“没一罚五”,合计罚没4928.38万元。

值得注意的是,证监部门在严厉打击并购重组内幕交易者的同时,也不乏对并购重组内幕信息泄密者进行处罚的案例。

例如,林淑钰向林淑斌泄露某上市公司筹

划重大资产重组的内幕信息,后者进行内幕交易。结果,二人分别被证监会罚款50万元。

在证监部门严打并购重组内幕交易的同时,证券交易所也在严防并购重组领域的内幕交易。

12月1日,上海证券交易所向园林股份发出关于公司购买股权事项的问询函。其中提到,公司于12月1日披露收购华澜微公告,11月28日公司股价涨停。

上交所要求园林股份补充披露筹划收购事项的具体过程,包括交易的具体环节和进展、重要时间节点和参与知悉的人员范围等;全面自查内幕信息知情人登记及内幕信息管理情况,以及是否存在内幕信息提前泄露的情形。

在2024年11月发布的《上市公司并购重组典型案例汇编》中,上交所还专门选取了“内幕交易防控不当”的负面典型案例。

上交所提示,筹划并实施重大资产重组的过程通常耗时较长,涉及人员众多,内幕信息防控极为重要。“并购六条”强调从严惩治并购重组中的内幕交易违规行为,维护并购重组市场秩序。现行规则对重大资产重组相关股票异常交易情形进行了明确规定,如经发现将影响重组进程,严重的可能直接导致重组失败。

大力净化并购重组市场

“内幕交易是并购重组市场的‘毒瘤’,严打此类行为对维护市场秩序与保护投资者权益至关重要。”国浩律师(上海)事务所合伙人黄江东说。

黄江东表示,内幕交易通过信息不对称牟取非法利益,严重破坏“公开、公平、公正”的市场原则,助长投机炒作风气,干扰市场定价功能。

“内幕交易严重破坏了并购过程的公平性与透明度。这实质上扭曲了资产定价机制,使得并购交易的真实价值和市场反应被提前透支或扭曲,这可能导致并购定价失准、交易流程受阻甚至失败,直接损害并购重组的效率与成功率。”上海国家会计学院金融系主任叶小杰进一步解释道。

叶小杰表示,一个被内幕交易侵蚀的市场,其秩序与信誉将受损,最终会抑制上市公司

司和投资者参与并购的积极性,阻碍市场长期健康发展。

在黄江东看来,通过“零容忍”监管,震慑违规行为,遏制“打探消息、精准交易”乱象,不仅能保障并购重组交易按市场化原则有序推进,避免因内幕交易导致重组失败的资源浪费,更能增强市场主体对并购重组市场的信心,营造规范透明的市场环境,为并购重组市场稳健发展筑牢制度防线。

“对于投资者保护而言,打击内幕交易是维护公平交易原则的基石。”叶小杰表示,“这不仅是法律正义的体现,更是维系广大投资者对市场基本信任的生命线。”

“内幕交易极易导致股价异常波动,从而误导投资者决策,进而导致投资者受到损失。”上海市信本律师事务所管理合伙人赵敬国表示,对于广大中小投资者来说,由于天然存在的信息不对称,使得普通投资者在证券交易市场中处于弱势地位。因此,监管部门严打内幕交易,对投资者利益保护具有重大意义。

黄江东也认为,监管部门通过没收违法所得、高额罚款等行政处罚,以及推动民事赔偿与刑事追责的“三位一体”追责体系的基本建立,能够通过警示效应减少违规行为发生,切实增强投资者的获得感与安全感。

“总的来说,监管部门严打并购重组内幕交易,本质是为了修复市场生态,既保护微观主体权益,又保障资本市场服务实体经济的宏观功能,最终实现市场公平与效率的统一。”赵敬国总结道。

强化全链条监管体系

对于构建良好的并购重组市场生态,专家一致认为极其重要。

“并购重组是资本市场优化资源配置的核心功能之一,对企业发展与资本市场高质量发展具有双重战略价值。”黄江东表示,从企业层面看,合理的并购重组能帮助上市公司快速拓展业务边界、弥补技术短板、实现产业链上下游整合。

就市场层面而言,并购重组能够促进优质资产向优势企业集中,推动产业结构优化升级,增强资本市场服务实体经济的能力。同时,丰富的并购重组活



动能提升市场流动性与活跃度,为投资者提供更多价值投资机会。

叶小杰也强调:“一个规范、高效的并购重组市场,不仅是企业成长的重要路径,也是资本市场服务实体经济、优化资源配置功能的关键体现。”

正因如此,专家表示,应进一步完善并购重组内幕交易惩治机制体系。

黄江东建议从“事前防控、事中监管、事后追责”三个维度强化全链条监管体系。

具体而言,上市公司应建立健全内幕信息管理制度。在并购重组过程中,上市公司要严格控制内幕信息知情人范围,减少信息传递环节,缩短决策时间,降低内幕信息泄露风险。

“依托大数据、人工智能等技术构建‘穿透式’监测体系,对并购重组敏感期内的异常交易行为进行精准识别。”黄江东建议,同时,建立跨部门协作机制,形成监管合力,提高案件查处效率。

在完善事后全链条追责体系方面,黄江东表示,一方面,应落实“零容忍”监管导向,持续加大行政处罚力度,确保罚没款足额执行到位,强化行政处罚的震慑效应。

另一方面,要健全行政处罚与刑事追责、民事赔偿的衔接机制。对达到刑事立案标准的内幕交易行为,及时依法移送司法机关处理,以刑事惩戒的严厉性进一步筑牢内幕交易监管防线。

“同时,细化内幕交易民事赔偿案件中因果关系认定标准、损失计算方法等实操规则,畅通投资者集体诉讼、代表人诉讼等维权渠道,切实保障受损投资者的赔偿诉求得到有效实现。”黄江东建议道。

不谋而合,叶小杰也认为,维护并购重组市场秩序需要构建一个“事前预防、事中监控、事后严惩”的全链条治理体系。

其中,事前预防是关键。应强制要求上市公司及参与中介机构建立并严格执行更精细化的内幕信息知情人管理制度,利用技术手段对信息流转进行全流程留痕与监控,并加强对关键人员的合规培训与警示。

事中监控需要升级。叶小杰亦建议监管机构进一步利用大数据和人工智能技术,建立更智能的异常交易监测分析模型,实现早期预警。

事后惩处应注重综合威慑力。“在保持高额经济处罚的同时,强化行政处罚与刑事司法的衔接,并探索建立对主要责任人的市场禁入、诚信档案联动等长效惩戒机制,大幅提高违法综合成本。”叶小杰如是建议。

半导体并购接连“刹车”

利益存在偏差”。紧随其后,海光信息与中科曙光于12月10日同步公告终止吸收合并计划,称“交易相关事项无法在预计时间内达成一致”。思瑞浦、帝奥微等半导体企业也在近期相继宣告终止并购重组。

密集的终止公告不仅反映出当前并购市场面临的共同挑战,也折射出在宏观环境变化、市场估值定价与产业整合深化的多重背景下,交易双方在估值、条款、整合预期等方面正经历艰难博弈。

重庆商报综合中国经营报、第一财经

相关

并购潮起潮落。临近2025年末,A股市场掀起一波引人关注的并购重组“终止潮”。自11月13日至12月13日,已有至少20家上市公司密集公告终止或停止实施重大资产重组计划,其中不乏芯片、医药、化工、信息技术等热门行业的代表企业。

尤其引人注目的是,多家半导体领域上市公司在近期接连“刹车”——12月12日晚,芯原股份宣布终止收购芯来智融97.0070%股权,原因是“标的公司管理层及交易对方提出的核心诉求及关键事项与市场环境、政策要求及公司和全体股东

