

历年操纵类案件处罚情况调查报告（一）¹

（数据截止至 2018.6.30）

作者：肖波、李群、周舟 昌言（上海）律师事务所

【作者简介】

肖波 昌言上海办公室 执行主任

邮箱：xiaobo@changyanfirm.com

肖波律师获得中国人民公安大学硕士和复旦大学刑诉法学博士学位，之前曾在上海市浦东新区法院工作 13 年多，审理过 1000 多件案件。后又作为合伙人加盟中伦律师事务所，积累了大量的刑事案件和危机处理经验。肖律师业务聚焦于金融、互联网及经济领域犯罪、白领犯罪的刑事辩护、反商业贿赂、企业危机处理、民商事争议解决等。肖律师在刑事犯罪领域发表了大量的专业论文。



李群 昌言上海办公室 专职律师

邮箱：liqun@changyanfirm.com

熟悉刑事辩护、刑事法律风险防范、企业法律顾问服务，曾参与办理过彭某某颠覆国家政权案，该案被最高人民法院评为 2017 年全国十大刑事案件之一；某上市公司高管涉嫌操纵证券市场罪、背信损害上市公司利益罪等在全国具有较大影响力的案件。



周舟 昌言上海办公室 实习生

上海交通大学凯原法学院研究生

章节目录

第一部分 操纵证券、期货市场类案件情况概述

- 案件分布情况
- 处罚主体
- 操纵标的
- 涉及账户数量情况

¹本文于 2018 年 12 月 4 日发布于昌言律师事务所微信公众号。

- 听证及复议情况

第二部分 操纵类案件行为模式分析

- 主要行为模式概述
- 主观方面认定
- 客观行为认定
- 测量指标分析
- 损益情况分析
- 其它敏感行为

第三部分 操纵类案件相关法律规定及抗辩结果

- 相关法律规定
- 刑事追诉标准
- 抗辩事由情况

第四部分 操纵类案件中行政处理与刑事处理的差异与衔接

- 刑事处罚与行政处罚的差异
- 行政处罚与刑事处罚的衔接与互斥

第五部分 操纵类违法行为的风险防范

一、 操纵证券、期货市场类案件情况概述

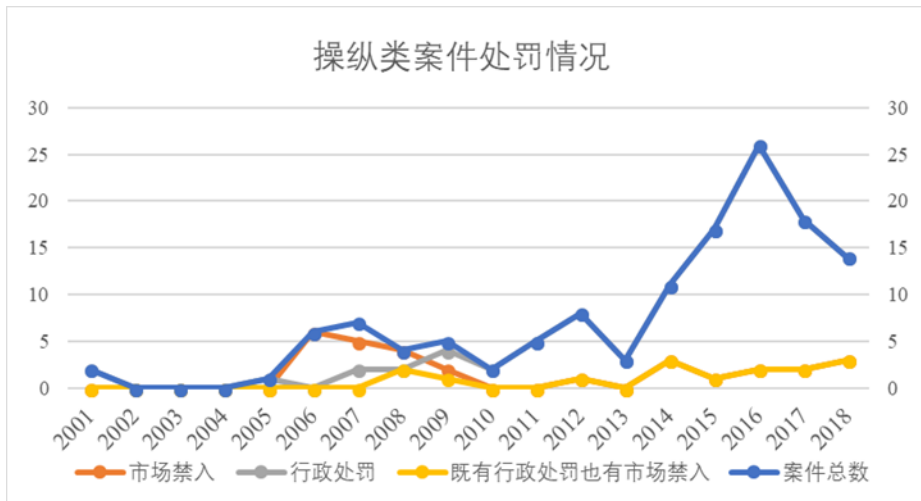
1、案件分布情况

年份	市场禁入	行政处罚	既有行政处罚也有市场禁入	案件总数
2001	-	2	-	2
2005	-	1	-	1
2006	6	-	-	6
2007	5	2	-	7
2008	4	2	2	4
2009	2	4	1	5
2010	-	2	-	2
2011	-	5	-	5
2012	1	8	1	8
2013	-	3	-	3
2014	4	11	4	11
2015	1	17	1	17
2016	2	26	2	26
2017	2	18	2	18
2018	3	14	3	14
总计	29	115	15	129

自 2001 年起，关于证监会对操纵证券、期货类案件的处罚数量达 129 起，其中 126 例由证监会处罚；1 例由湖南证监局处罚、1 例由广东证监局处罚、1 例由安徽证监局处罚²。从下图中可以看出，自 2013 年开始，针对操纵类案件的行政处罚数量急剧上升，近三年针对操纵类案件的处罚数量占到总数的一半。由此可以发现证监会在打击操纵类案件的力度也在逐年增强。从 2016 年开始，陆

² 证监罚字（湘）[2016]1 号、证监罚字（粤）[2017]13 号、证监罚字（皖）[2017]5 号

续出现地方证监局对操纵类案件的处罚,这也表现出地方证监局对操纵类案件的重视。

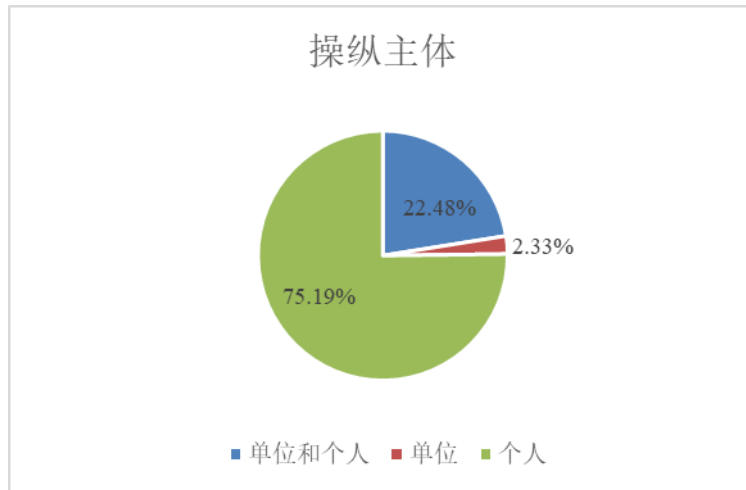


2、处罚主体

处罚主体	单位和个人	单位	个人
数量	25	2	102
占比	19.38%	1.55%	79.07%

从处罚主体的情况来看,超过 3/4 的案例针对个人进行了处罚,同时涉及单位和个人的处罚数量占总数的 19.38%,仅针对单位进行处罚的只有 2 例³,处罚时间分别是 2001 年和 2005 年。由此可以看出,操纵类案件的处罚的重点还是集中在个人行为,处罚主体是个人操纵市场的仍占绝大多数。即使是单位行为,也仍然需要主要负责人员承担责任。

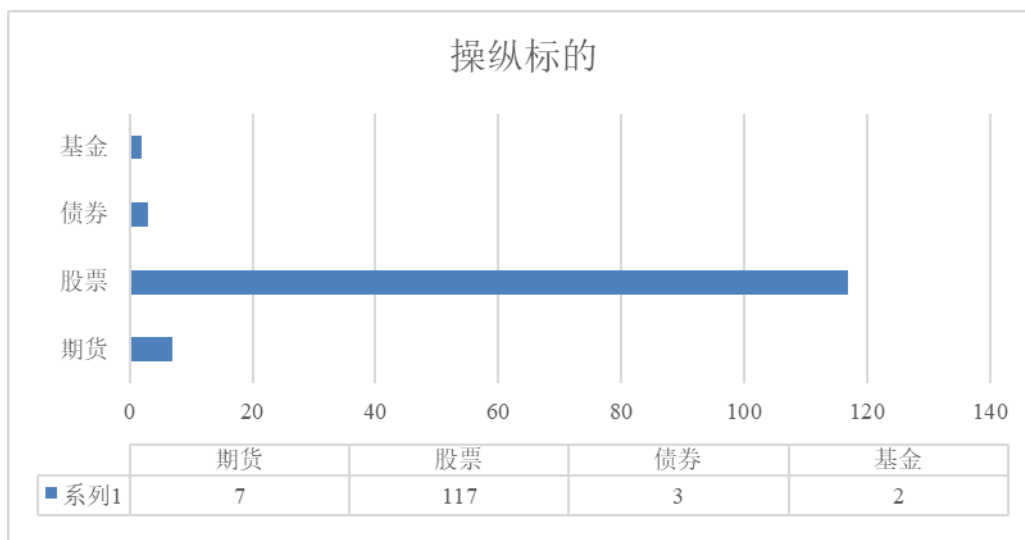
³ 证监罚字[2001]7 号、证监罚字[2005]20 号



3、操纵标的

从操纵标的来看，绝大多数行政处罚都是针对股票进行的操纵，其余分别是对期货、债券、基金进行的操纵，历年来仅有 7 起⁴针对期货进行操纵的处罚案例。

这 7 起操纵期货市场的案件中，其中 2 起主要的行为是“对倒交易”，2 起的主要行为是“约定交易”，2 起的主要行为是“连续交易+对倒交易”，1 起是“利用资金、持股优势连续交易”。涉嫌操纵期货的案件，目前的行政处罚还没有涉及到《期货交易管理规定》第 74 条第四款规定的其它行为的处罚。

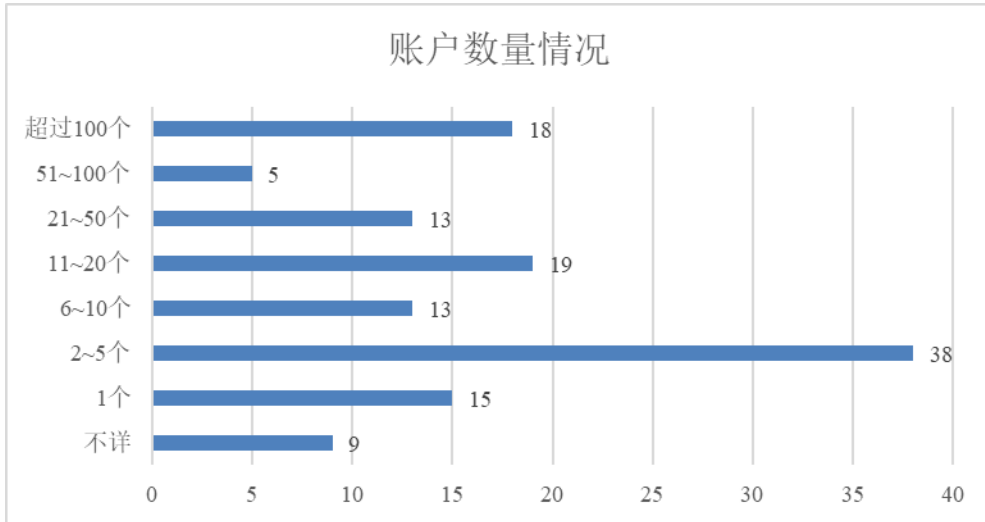


4、涉及账户数量情况

操纵行为所使用的账户数目情况如下，仅使用一个账户进行操纵行为的有 15 例。由此可见，操纵账户数目并非判断操纵行为的必要指标。而使用账户数目超

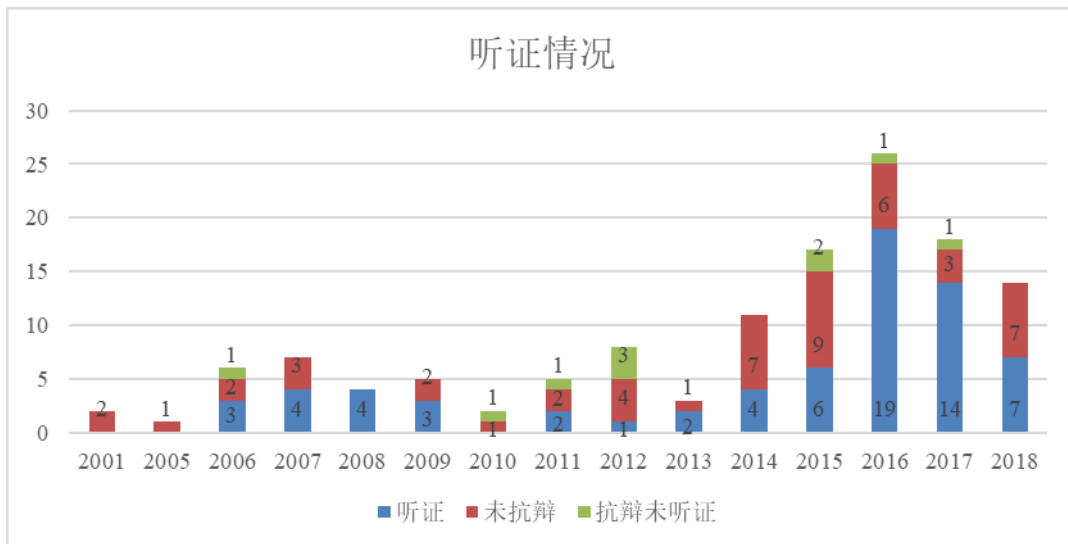
⁴ 证监罚字[2012]15号、证监罚字[2012]22号、证监罚字[2013]67号、证监罚字[2014]35号、证监罚字[2015]31号、证监罚字[2016]5号、证监罚字[2016]119号

过 100 个的 18 个处罚案例中，有 16 个案件发生在 2009 年之前，可见早期的操纵类案件，大多采取的是多个账户操纵，以连续交易，自买自卖等行为影响股票价格和交易量。

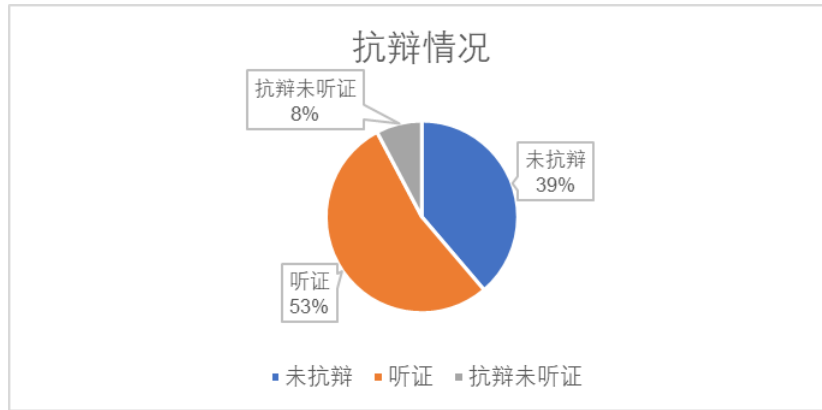


5、听证及复议情况

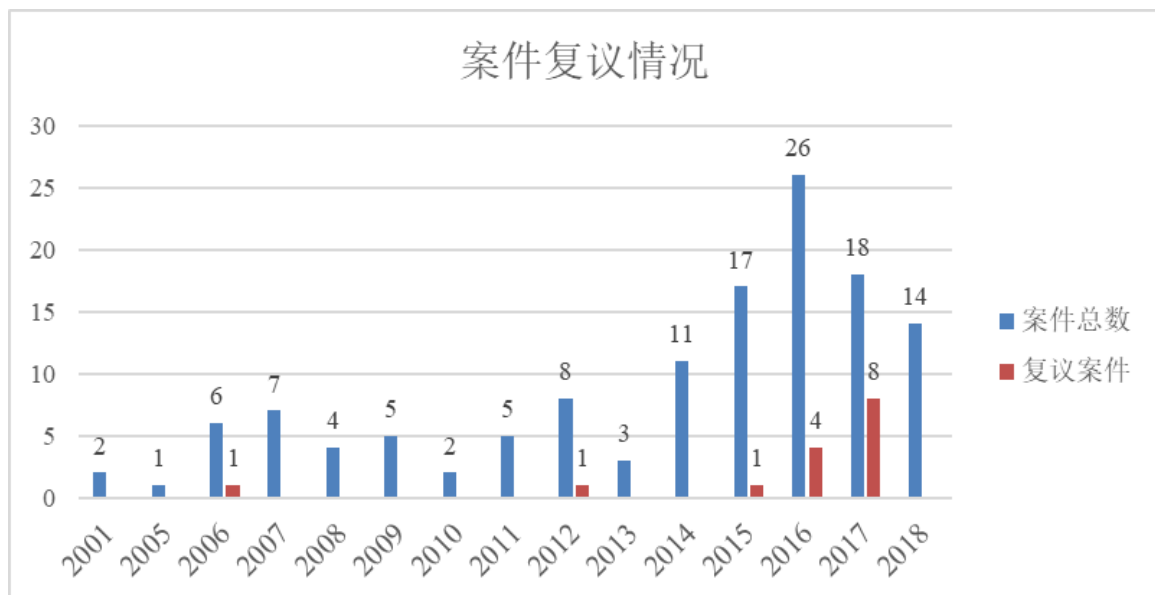
针对处罚决定申请听证的数量也在逐年增高，2016 年超 2/3 的案件申请听证并提出抗辩意见，2017 年超 3/4 的案件申请听证并提出抗辩意见。



针对历年处罚决定案件的抗辩及听证情况统计显示，共计 69 起案例申请了听证并 提出抗辩意见，10 起案例提交了书面抗辩意见但并未申请听证，剩余 50 起案例既没有申请听证也没有提交抗辩意见。



历年案件复议情况分布如图，近年来案件复议数目呈增长趋势。2016年处罚的26起案例中，有4起案件⁵（复议人数达5人次）选择了行政复议。2017年处罚的18起案例中，有8起案件⁶（复议人数达12人次）选择了行政复议。复议主体主要是个人，其中仅有两起案件中，单位作为主体申请了行政复议。复议结果均为驳回。



二、 操纵类案件行为模式分析

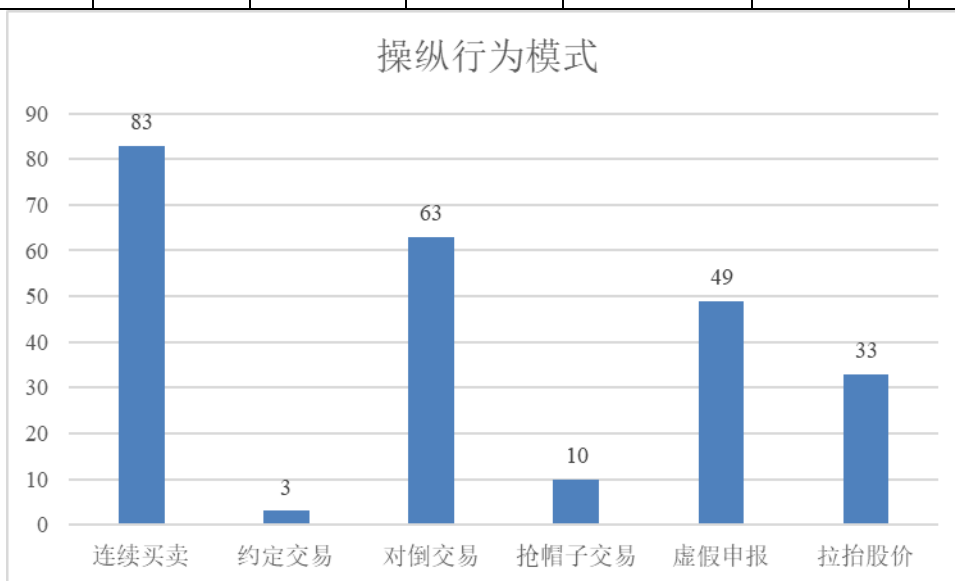
1、 主要行为模式概述⁷

⁵ 行政复议决定书（2016）122号、（2016）60号、（2016）73号、（2016）119号 120号 121号

⁶ 行政复议决定书（2017）54号 55号、（2017）99号 100号、（2017）134号、（2017）130号、（2017）167号、（2017）168号、（2018）31号、（2018）15号

⁷ 本表统计数据包含一例行政处罚中包含多个操纵行为，每个行为都计入统计数据当中。

行为模式	连续买卖	约定交易	对倒交易	抢帽子交易	虚假申报	拉抬股价
2001	2		2			
2006	6		6			
2007	6		6		1	
2008	2		2	2		
2009	2		2		3	
2010	1		1		1	
2011	1		1	1	3	1
2012	3		5	1	1	1
2013	3	1	2		2	
2014	2	1	3	4	3	1
2015	9		7		9	8
2016	24		13	1	10	6
2017	11	1	7		13	8
2018	11		6	1	3	8

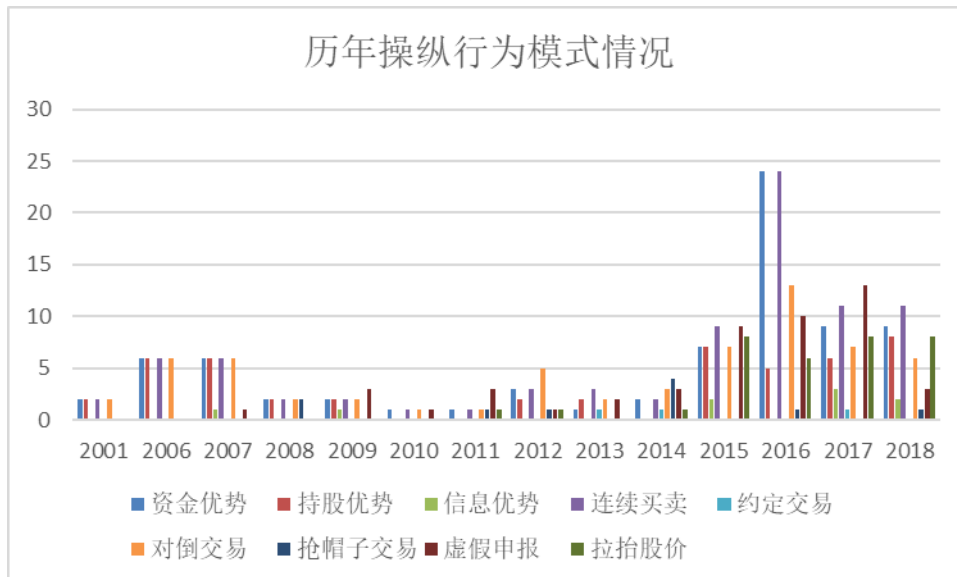


从统计数据可以看出，2007 年以前受到处罚的案件主要的行为模式是“连续买卖+对倒交易”，利用资金优势或者持股优势进行连续买卖，自买自卖的操纵行为，此类行为的常见手法是使用成百上千个账户，频繁交易。

被认定为约定交易行为的行政处罚仅有 3 起⁸。这三起案件操纵的主体均为单位，其中两起是针对期货进行的操纵，一起是对股票进行操纵。在对于操纵行为进行认定时，仅有少数几起将起认定为约定交易的行为。

而针对抢帽子交易，自第一例汪建中抢帽子交易收到处罚后，证监会在之后几年陆续都有出现相似的处罚案例。且操纵标的均为股票。

针对拉抬股价的行为，包括尾市拉抬和特殊时段拉抬，仅以这一项行为被采取行政处罚的案例一共有 6 起⁹。衡量其是否构成操纵行为的标准在于证券市场的价格和交易量是否产生了异常。异常的标准包括交易量放大、价格幅度变化。与此同时还需要有操纵股价的主观意图，即交易行为异常也没有合理解释。



2、主观方面认定

对于操纵市场行为主观意图的认定往往体现在客观行为的表现上，如“以相同或者相近价格反复交替申报买卖股票且部分买入申报价格高于临近卖出申报价格的行为”，“以明显高于市场最新成交价的价格申报买入股票以拉抬股价的行为”。具体表现为行为的异常性和持续性。

3、客观行为认定

⁸ 证监罚字[2013]67号、证监罚字[2014]35号、证监罚字[2017]100号

⁹ 证监罚字[2011]44号、证监罚字[2012]41号、证监罚字[2014]78号、证监罚字[2015]33号、证监罚字[2016]39号、证监罚字[2017]77号

针对操纵行为的客观认定，连续操纵行为的主要表现为大量囤积资金、大额连续申报买入等；对倒交易的主要行为体现在在实际控制的账户间交易；抢帽子交易行为的典型表现是“进行买入后推荐再卖出证券的交易”；虚假申报行为则体现在短时间内频繁申报和撤销申报。

4、测量指标分析

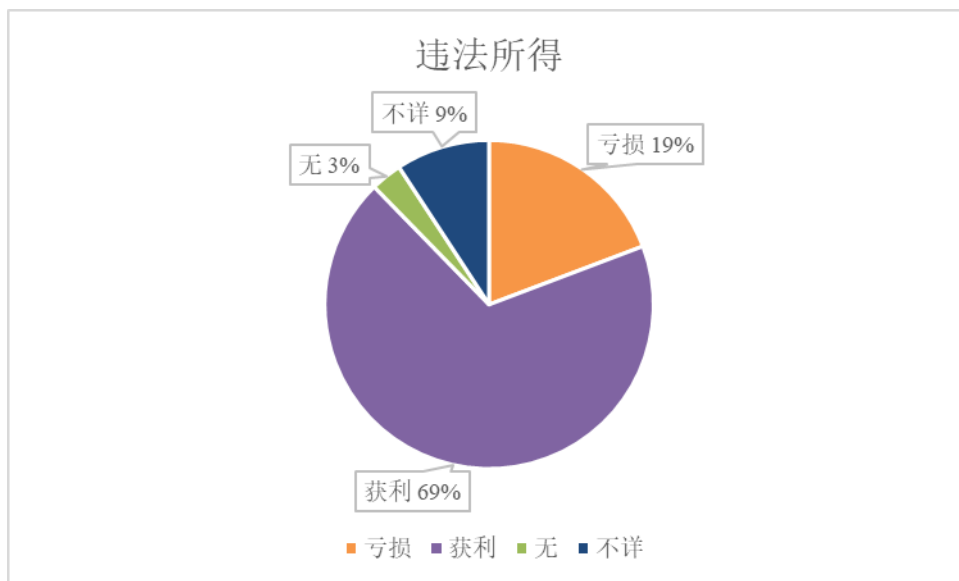
对于操纵行为的主要测量指标主要包括，申报量、撤单量、持仓量、交易量、对倒量、价格变化等。

具体的测量指标有“持仓量最高 xx 股，占流通股的 xx%”，“自买自卖共计 xx 股”，“单日最大自买自卖量占比”、“采取自买自卖行为的天数”、“最短买入申报驻足时间”“撤单量占总申报量比重”、“相比同期股票价格变化”、“同期大盘涨跌幅”等。

5、损益情况分析

违法所得	亏损	获利	无	不详
数量	25	89	4	12
占比	19.23%	68.46%	3.08%	9.23%

从历年操纵类行政处罚案例的违法所得的情况来看，行为是否存在违法所得并不是操纵行为认定的必要条件，根据统计数据，有违法获利的案件数目占亏损或是无获利案件数量的 3 倍。有无违法所得差异则体现在最终处罚的罚金差别。



在违法所得金额计算上，行政处罚采取“盈亏不相抵”原则¹⁰。有以下几点

¹⁰ 证监罚字〔2016〕69号

原因：其一，连续多次操纵多只股票，属于实质上的数个行政违法行为，对每次操纵行为的社会危害性，均可单独评价，对每次操纵行为的违法所得金额，也可分别认定、分别计算。其二，从《证券法》的现行规定看，在计算内幕交易、操纵市场等交易型违法行为违法所得时，实际上将违法所得为负数也即交易亏损的情况视为“没有违法所得”，也即视同违法所得为零，相应处以较低数额、限定幅度的罚款。其三，连续多次、在多只股票上实施操纵市场的违法行为，其主观恶性与社会危害性，均比单次、在一只股票上的违法行为要严重；如果进行盈亏相抵，相当于用亏损的违法行为去抵消、减轻另外一个盈利的违法行为，违反“过罚相当”原则，不符合社会一般认知，也给违法行为人以恶意逃避或者减少法律制裁的机会。

6、其它敏感行为的处罚

在目前收到行政处罚的案例中，除了上述行为之外，短线交易和市值管理行为也可能涉嫌操纵市场。蝶彩资产管理（上海）有限公司、谢风华、阙文斌操纵证券市场行政处罚决定书¹¹中对其进行了说明。该案中，证监会认定蝶彩资产、谢风华的行为构成“利用信息优势连续买卖股票”操纵行为。

针对以“市值管理”为名行从“操纵市场”之实，证监会做出如下回应：第一，在主观方面，蝶彩资产、谢风华、阙文彬具有操纵“恒康医疗”股价的故意。《研究顾问协议》的本质可以从协议由来、协议内容和相关各方具体行为三个角度判断。从协议的由来来看，该份协议签订的背景是阙文彬由于研发肿瘤药物而意图以 20 元/股的价格减持“恒康医疗”筹集资金；从协议的内容来看，其核心内容是阙文彬以不低于 20 元/股的价格减持 2000 万股“恒康医疗”，而不是通过“市值管理”提升恒康医疗的“价值”；从相关各方的具体行为来看，蝶彩资产在《市值管理备忘录》中多次强调恒康医疗须采纳并落实“市值管理”建议才能拉升“恒康医疗”股价。蝶彩资产诸如加快收购医院、加强信息披露、安排行业研究员调研等“市值管理”建议，均是为了直接或间接影响“恒康医疗”股价。同时，恒康医疗和阙文彬利用已有可利用的事项，实施了蝶彩资产提出的多项“市值管理”建议，拉升“恒康医疗”股价大幅上扬偏离可比指数。所以，《研究顾问协议》的本质即是提升“恒康医疗”股价，而非系统全面地提升恒康医疗价值，蝶彩资产、谢风华、阙文彬以“市值管理”为名而行操纵市场之实。

短线交易行为在目前的行政处罚中还未出现将其认定为是操纵证券市场的行为。主要是依据《证券法》第 195 条之规定认定其违法。

¹¹ 证监罚字[2017]80 号