



特力 A 案： 捉“妖”险 除“妖”难

很多时候操纵者只需要及时转移收益，呈现一个“没有违法所得”的结果，最多才会被处罚三百万元。这让许多“高段位”的操纵市场者更为有恃无恐。因此，要减少甚至杜绝市场操纵，既要“捉妖”，又要“除妖”，编织一张更为严密的法网。

文 | 林海

巴菲特曾说：“别人恐惧时我贪婪，别人贪婪时我恐惧。”但多数投资者毕竟很难拥有“股神”的定力和冷静，于是，有人就会利用逐利的心态做如下手脚：

在大盘大跌时，有些股票仍然逆市涨停，背后的操盘手，还与诸多投资者进行了势头完全相反的买卖选择。这时，不只一个操盘手还会声称，并未提前沟通，而是仅凭“默契”就能进行资金接力，直到散户接盘为止。于是，妖股们应运而生。

不久前，证监会披露了《中国证监会行政处罚决定书（深圳市中鑫富盈基金管理有限公司、李建林、吴峻乐）〔2016〕41号》，在11亿元的罚单的背后，被称为2015年“妖股之王”的特力A操纵案浮出水面。

“追涨杀跌” 两度出手

在2015年7月10日至8月28日期间，中鑫富盈、吴峻乐控制使用10个信托计划证券账户下挂的11个交易日账户，吴峻乐控制使用“厦门信托—凤凰花香二号”等10个信托计划证券账户下挂的18个交易日账户和“罗某”等4个人账户，对于特力A进行了价格操纵，造成其逆势连续涨停，而当时的大盘，正经过股灾，仍然在深度调整中。

具体的操作手法，无非“追涨杀跌”。从7月10日至8月28日的35个交易日内，中鑫富盈、吴峻乐合谋，集中资金优势及持股优势，连续买卖特力A。申买力度之大，使他们在其中24个交易日内，申买量达到排名第一。其中7月14日，买入量占整个市场成交量的48.94%。同时，在自己持有或控制的账户组间，进行反复倒手交易。

仅在其内部倒手的成交量，就占到市场成交量的5%以上。7月10日至8月28日期间，中鑫富盈、吴峻乐在其实际控制的证券账户之

间，交易特力A共计7117337股。在其实际控制的证券账户之间，特力A的交易数量，占整个市场成交量比例最多时达到15.32%。

在这样的反复倒手和集中追捧攻势下，特力A在大盘深跌的情况下，出现连续涨停。记录显示，自2015年7月9日起，特力A从9.88元的低位爬升至8月13日的50元，短短25个交易日共有11个交易日涨停。资金出逃无望的散户投资者在颓势中找到这根救命稻草，纷纷跟进。结果，在50元的高位，主力资金突然离场，股价连续下跌，到9月14日“腰斩”为21.32元。令人费解的是，特力A此后又受到一阵哄抬，涨至10月23日的87.10元。一轮下来，中鑫富盈、吴峻乐分别获利1.47亿元和1.73亿元。

7月20日至8月28日，中鑫富盈又与吴峻乐合谋，用同样的手法交易另一支名为得利斯的股票。仍然集中资金优势及持股优势，进行连续买卖的手法。交易量一度占到整个市场成交量的35.49%。同时，在所控制的账户组间，反复倒手交易，在9个交易日进行了304万股的“倒手”。彼此之间的倒手，交易量一度达到整个市场交易量的20.22%。

令人啼笑皆非的是，这次价格操纵中，中鑫富盈和吴峻乐非但没有盈利，反而分别亏损了3千余万元和1.8亿元——因为其遭遇了更为强势的股灾，由于资金方的安全要求，巨额证券被强行平仓，没能等到接盘，自己只能被迫清盘，造成严重亏损，可谓“偷鸡不着蚀把米”。

连罚带没 仍有不足

不过，证监会并不体恤其不幸亏损，仍然认定，中鑫富盈、吴峻乐通过多个交易子账户，操纵特力A、“得利斯”股票价格，反向卖出获利。依法没收中鑫富盈违法所得约1.5亿元，

这次价格操纵中，中鑫富盈和吴峻乐非但没有盈利，反而分别亏损了3千余万元和1.8亿元，造成严重亏损，可谓“偷鸡不着蚀把米”。



处以约 4.4 亿元罚款；没收吴峻乐违法所得约 1.7 亿元，并处以约 3.5 亿元罚款。

对此，市场是支持声一片中带有的一些惋惜。对特力 A 操纵案的严厉查处，其积极意义显而易见。特力 A 被查处前的 19 个交易日内，该股走出 17 个涨停、2 个跌停的走势。股价被市场操纵明显，而且该公司股票的市盈率在 10 月 23 日收盘时也已超过 2000 倍，泡沫非常巨大。因此，对特力 A 操纵案进行查处，不仅有利于抑制市场的投机炒作行为，打击操纵市场者，同时也有利于抑制股市泡沫的快速膨胀。严查特力 A 操纵案有利于保护投资者利益，毕竟市场的这种投机炒作与股价操纵，最终都是要由散户投资者来买单的。

不仅如此，有市场人士提出，在“捉妖”的问题上，证监会的铁拳还可以更“强硬”一些，以便更好地保护投资者的利益，同时达到严惩市场操纵者的目的。一种最强烈的诉求是，“捉妖”要更及时、准确。

特力 A 原本在 9 月 24 日到 10 月 9 日这段时间内被要求停牌自查，但是并未自查出什么结果。此后，该股在先走出两个跌停板之后，又接连拉出 8 个涨停，将该股的“妖性”体现得更为淋漓尽致。如果能在停牌自查之时，就将操纵股价者捉拿归案，至少可以避免后来的“妖性”继续大发。

此外，市场人士还提出，在进行行政处罚的同时，应当追究股价操纵者的民事责任，让股价操纵者赔偿投资者的损失。在特力 A 操纵案中，那些高位买进特力 A 股票的投资者，是否能向市场操纵者主张损失赔偿？应当说，这个问题，无论在实体认定上，还是举证程序上，都给证券监管和投资者保护工作提出了难题。

把脉“妖股” 加固法网

如果盘点特力 A、海欣食品和上海普天等“逆市而动”的股票，会发现共同的特点。

首先，妖股总让人猝不及防。这类股份的流通股份一般比较小，前期炒作也没有太多跟风，这使得庄家获得大量筹码后，就可以比较容易控制价格，当“妖股”刚刚启动，多数投资者会认为它是不可持续的，一般不太在意。不过，在炒作到一定程度后，各路资金均愿意高价彼此接力，直到最终只剩下散户，那就是“腰斩”之时。

特力 A 就是这样的例子。这只本身没有重组消息或超级业绩的股票，连续多日多轮涨停之后，主力陆续离场。在最后的几日，各大机构均是净卖出，而入场的则是激进和健忘的散户资金。

其次，妖股总会抓住法律“空缺”。尽管《证券法》第五条规定，证券的发行、交易活动，必须遵守法律、行政法规；禁止欺诈、内幕交易和操纵证券市场的行为。第七十七条也规定禁止任何人以合谋、集中资金优势、持股优势等方式操纵证券市场。但是在实践中，要认定合谋与操纵，实际是非常困难的。

在特力A案中，如果不是吴峻乐主动提供线索，并供认存在合谋，在稽查和处罚时要确认双方之间存在约定与合力，恐怕将耗费更多的时间和精力，甚至还可能不了了之。

尽管《证券法》第七十七条也规定，“操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。”但是，以特力A案为例，如何确定操纵市场给投资者造成的损失的范围，哪些投资者应当受到补偿，是那些最终的证券持有者，还是那些高位持仓低位“割肉”的投资者？应当补偿多少，是以其亏损额为计算标准，还是以操纵者的非法获利为计算依据？这些都缺乏明确的实体法依据。而在程序方面，由于不存在集团诉讼制度，适用于消费者的集体诉讼制度又不能适用于投资者，也不存在美国华尔街的原告律师征求授权、风险代理、胜诉后再收高额律师费的制度，要推动操纵者进行民事赔偿，在程序上也十分困难。

细心人一定会注意到，对于中鑫富盈和吴峻乐的行政处罚，只计算了特力A的操纵获利，而未提到导致他们亏损的得利斯。因为根据《证券法》第二百零三条，有违法所得时可以处以一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三十万元的，只能处以三十万元以上三百万元以下的罚款。

在实践中，很多时候操纵者只需要及时转移收益，呈现一个“没有违法所得”的结果，最多才会被处罚三百万元。这让许多“高段位”的操纵市场者更为有恃无恐。因此，要减少甚

至杜绝市场操纵，既要“捉妖”，又要“除妖”，编织一张更为严密的法网。具体而言：

一是优化市场操纵的认定标准，在一定条件下可以推动“举证责任倒置”的制度安排。比如说，在出现异常交易和集中倒手的情况下，可以推定存在市场操纵，除非当事人可以自证清白。

二是完善市场操纵的民事赔偿机制，通过相关司法解释的方式，梳理操纵与损失的因果关系，确定哪些投资者的哪些损失能够受到补偿。

三是建立受损投资者的集体诉讼或集团诉讼机制，避免散户单枪匹马挑战经验丰富、财大气粗的操纵者。

四是建立中介机构的优先代赔机制，清查操纵行为与合谋行为集中出现的营业部，由其所属的证券公司先行赔付。在证明该公司与营业部的内控管理完善的前提下，其可再对操纵者进行追偿。

五是建立“惩罚性赔偿”制度，不论操纵者是否获利，都可以根据其给投资者造成的损失，对其开出天价罚单，再将这些罚金用于补偿投资者，从而起到罚一儆百的作用。

用证监会发言人邓舸的话说，对于那些严重损害资本市场的“三公”秩序的行为，证监会下一步还将严厉打击。对于那些证券服务机构怠于履行勤勉尽责法定义务，违反了市场“看门人”的诚信原则，法人利用他人账户买卖证券行为扰乱市场秩序的行为，那些内幕交易滥用“内部人”的消息优势与其他投资者进行不公平交易的行为，证监会都将保持高压态势。

而从长远看，对于肩负维护市场公平、保护投资者利益的证券监管部门，在高压捉妖的同时，或应不断完善制度，为市场各方提供一个公平、公正的环境，促进资本市场健康发展，将为彻底“除妖”提供一个治本之道。□

应建立“惩罚性赔偿”制度，不论操纵者是否获利，都可以根据其给投资者造成的损失，对其开出天价罚单，再将这些罚金用于补偿投资者，从而起到罚一儆百的作用。