



34.7 亿的罪与罚

34.7 亿元的天价罚单加上终身市场禁入，证监会对于鲜言案的顶格处罚决定，有杀鸡儆猴、震慑市场之意，也为未来类似操纵市场的处罚提供重要案件参考。

文 | 林海

阳光下面没有什么新鲜事儿。

被证监会开出天价罚单的鲜言，其罪名也不新鲜：操纵多伦股份股价和信息披露违法。但是，其所采用的操纵手法，却有过去市场上不怎么常见的两种：虚假报单和信息型操纵。

证监会已经注意到了这两种手法所带来的市场危害，却还来不及在相关法律中堵上漏洞。于鲜言而言，终身市场禁入的绝罚可能意味着

这个名字在资本市场上的一个结束。于证监会而言，与鲜言们类似的“猫鼠游戏”还在激烈的角逐中。

以此为鉴

2017年3月30日，证监会网站发布〔2017〕29号《中国证监会行政处罚决定书（鲜言）》，这份决定书显示，2014年1月17日至

2015年6月12日期间，鲜言通过采用集中资金优势、持股优势、信息优势连续买卖，在自己实际控制的证券账户之间交易，虚假申报等方式，影响“多伦股份”交易价格和交易量，违法所得共计578,330,753.74元。

证监会正式对鲜言操纵市场和信息披露违法行为作出处罚，没收其违法所得578,330,753.74元（约5.78亿元），并处以违法所得五倍罚款即2,891,653,768.70元（约28.92亿元），罚没款合计约34.7亿元；同时，对其信息披露违法行为，给予警告并处以60万元罚款。

处罚的依据是《证券法》第一百九十三条和第二百零三条。《证券法》第一百九十三条规定：发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。《证券法》第二百零三条规定：违反本法规定，操纵证券市场的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得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，处以三十万元以上三百万元以下的罚款。单位操纵证券市场的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以十万元以上六十万元以下的罚款。

从这两条可以看出，证监会对鲜言信息披露违规和操纵市场的行为，都给予了顶格处罚。而到目前为止，在证监会发布的近100个操纵市场行政处罚当中，没收违法所得并处五倍罚款的顶格处罚非常罕见，此前一共有三例且是同一人所为，分别是〔2017〕21号唐汉博案、〔2015〕34号唐汉博案和〔2014〕54号唐汉博案。但是这三例案件的罚没金额最多也不过2亿元

左右，三起案例累加起来的总罚没金额不超过3亿元。

从《中国证监会行政处罚决定书（鲜言）》披露的信息来看，鲜言操纵多伦股份主要有四种手段：集中资金优势、持股优势操纵；在实际控制的账户之间“自买自卖”股票；利用信息优势进行交易；虚假报单。其中，后两种手段较为新颖。

唐汉博案涉及虚假报单，徐翔案和宏达新材朱德洪案涉及利用信息优势操纵市场，但是对于这两类行为的模式认定、举证要件和惩处标准，监管层都仍在研究和发展之中。本次证监会对于鲜言案的顶格处罚，在未来亦将构成重要的案例参考。

中国版幌骗

在鲜言利用信息优势操纵多伦股份的同时，也存在信息披露违法行为。

多伦股份曾因改名风波而为公众所知晓。这家名为多伦股份的公司，曾以生产与销售高级挂釉石质墙地砖为主业，后增加了金融信息服务，并且于2015年4月16日更名为“凹凸金融信息服务（上海）股份有限公司”。这一动作本身违反了信息披露规定：名称变更和经营范围变更，根据《证券法》第六十七条第二款第（一）项的规定，属于需要立即公告的重大事件。但该公司直至2015年5月11日才对外公告，并称“立志于做中国首家互联网金融上市公司，基于上述业务转型的需要，为使公司名称能够体现公司的主营业务，公司拟将名称变更为凹凸金融信息服务（上海）股份有限公司”。

与此同时，公司获得了www.p2p.com的网站域名。该公司在公告中称，这个域名使其在互联网金融行业处于领先的竞争优势，对公司转型具有突破性意义。不过，从公告内容看，

以鲜言案为例，其对“信息优势”的利用和操纵表现为：申请变更公司名称和经营范围——获批后开始大量买入标的证券——择机发布变更获得批准的信息——卖出股票获利。

在慧球科技“1001项议案”事件中，鲜言始终不曾正式出面，慧球科技在交易所登记在册的实际控制人以及第一大股东，也始终不是他。显然，对于“鲜言”这个名字的市场禁入，并不能彻底阻隔他在幕后“发挥余热”。

www.p2p.com 网站仅在筹备中，并无任何业务运营；且公司也只获得了一年的免费使用权，后续存在不确定性。然而，由于互联网金融为当时股票炒作热点题材，公告一出便引发市场热烈回应。2015年5月11日至6月2日，该公司股价连续6日涨停，涨幅为77.37%。而在这个消息出台前，鲜言已经通过自己控制的账户群，大量入手了“多伦股份”，伺机利用“信息利好”造成的疯涨在高位出货，获得巨额利润。

证监会在处罚决定中表示，鲜言结合多伦股份更名为“匹凸匹”，在www.p2p.com网站正在筹备、尚未开始运营的情况下，却对外称“可以使公司在互联网金融行业处于领先的竞争优势”，该表述过度夸大、渲染给公司业务带来的影响，误导投资者，具有明显的操纵意图。这种操纵不是通过资金优势、持股优势实现的，而是通过信息优势和误导性陈述实现的，具有一定的隐蔽性。但是，结合鲜言利用控制的多个账户此前“埋伏”入股的事实，足以认定其利用消息优势，进行了足以影响股价的交易行为，即所谓的信息型操纵。

此类操纵行为一般会表现为：上市公司大股东和/或私募机构在股价处于低位时大笔买入股票（可能存在先采用抛出利空消息的方式打压股价），然后通过其信息优势逐步释放利好消息，在股价上升到一定程度时卖出股票获利。以鲜言案为例，其对“信息优势”的利用和操纵模式体现得比较明晰：申请变更公司名称和经营范围——获批后开始大量买入标的证券——择机发布变更获得批准的信息——卖出股票获利。这既是对信息披露要求的违反，又构成了利用信息操纵股价并获利的行为。数罪并罚，择一从重论处。

鲜言案中另一种较为新颖的操纵手法是虚假报单。2015年5月11日、5月12日，鲜言控制的账户组在涨停价买盘远大于卖盘的情况下，

大量以涨停价申购“多伦股份”，并频繁撤单然后再申报，以虚假申报方式制造买单众多的假象诱使投资者入场。这些买单在投资者进场前后，又会迅速撤销，从而使股价下跌，投资者大幅亏损。这些不以成交为目的的频繁申报和撤销申报，本质上是向投资者传递一种“信号”。这些“信号”对于关注这只股票的投资者而言，具有相当的说服力和引导力。价格随之产生扭曲，操纵行为人因此获利。

在美国，虚假报单是否构成对其他投资者的欺诈，也是经历了很长时间的争议。直到2016年4月，美国芝加哥法院才判决了首例“幌骗罪”（spoofing），将虚假报单行为纳入刑事处罚。

在该案中，检方指控猎豹能源交易有限责任公司（Panther Energy Trading LLC）的负责人科斯夏，于2011年在期货市场挂出大量并不打算执行的买卖单，制造需求假象，诱使其他交易员入市，从而让自己从中获利。法院采用了一系列指标来测算，如申报量、撤单量、撤单量占申报量的比重等，证明科斯夏的报单不是以成交为目的。除了这些指标以外，法院还通过对一些客观证据的认定，来证明这种不以成交为目的的意图——科斯夏的电脑交易程序已经被证实，是专门为了下大单后在成交之前可以自动撤回而设计的。这一事实成为了法院最终判决其有罪的力证。

在鲜言案中，证监会也进一步明确了频繁申报和撤销申报的判断标准：行为人在同一交易日内，在同一证券的有效竞价范围内，按照同一买卖方向，连续、交替进行3次以上的申报和撤销申报。和美国法院对于“幌骗罪”的认定方法一样，证监会对鲜言的操纵行为进行认定时，亦利用了一系列指标。以5月11日的交易为例，集合竞价阶段全市场涨停价买申报量为81,381,600股；而鲜言控制的账户组以涨停

价买申报数量为 15,804,100 股, 占同期市场申买量的比例达 19.42%; 之后, 又对其中的 32.01% 予以撤回。

终身禁入够不够?

证监会在对鲜言开出天价罚单的行政处罚决定书的同时, 亦依据《证券法》第二百三十三条的规定和《证券市场禁入规定》(证监会令第 33 号) 第三条、第五条第(二)项的规定, 对鲜言作出终身市场禁入的决定。

先是叱咤风云的前海人寿姚振华被撤销任职资格并禁入保险业 10 年, 后是恒大人寿被限制股票投资 1 年, 然后就轮到了神秘度可与身陷囹圄的私募一哥徐翔相比的鲜言。

天价罚单加上终身市场禁入, 被重罚的鲜言并不仅仅只有操纵多伦股份一案, 其年初策划的慧球科技 1001 项议案, 则公然站到了证监会与交易所监管的对立面。

根据证监会的调查报告显示, 2016 年 4 月, 鲜言通过自己实际控制的上海躬盛网络科技有限公司(简称“上海躬盛”)与慧球科技时任实际控制人顾国平签订系列协议, 购买顾国平持有的慧球科技 6.66% 股权, 并约定鲜言不晚于 2016 年 7 月 18 日成为慧球科技的实际控制人。经过一系列错综复杂的控制权争夺, 鲜言未按时按要求披露并提交相关书面材料, 也未明确表示是否已控制公司董事会。期间, 证监会和交易所对于慧球科技给予了相当的监管压力。为了回应这些压力, 2017 年 1 月 3 日, 已更名为 ST 慧球的公司股东在大会上会讨论了著名的 1001 条议案, 引爆了市场。

这些议案标题中, 既有《关于公司全体员工降薪 500 元》《关于公司全体员工加薪 20%》《关于公司变更经营地址为杭州》《关于公司变更经营地址为长沙》这些前后矛盾的无效议案, 又包括《钓鱼岛自古以来就是我国领土不

可分割的一部分》《关于调整双休日至礼拜四礼拜五的议案》《关于公司董事会成员必须通过英语专业八级考试的议案》等令人啼笑皆非的议案。这些挑衅监管权威的议案尽管没能获准通过信息披露系统予以公布, 却通过域名为“www.600556.com.cn”的网站、东方财富股吧对社会公开, 一时传遍朋友圈。

用证监会的说法而言, 这显然已不是单纯的上市公司信息披露违法行为。但在慧球科技“1001 项议案”事件中, 鲜言始终不曾正式出面, 慧球科技在交易所登记在册的实际控制人以及第一大股东, 也始终不是他。

换句话说, 对于“鲜言”这个名字的市场禁入, 并不能彻底阻隔他在幕后“发挥余热”。而且, 即使鲜言此时此刻认栽, 在风波过去之后, 他将又有机会以其他方式进入市场。即使一个鲜言此时因为“风头太紧”而受到震慑, 无数个鲜言又会在某个时刻, 以某些监管来不及回应的手法“死灰复燃”。因此, 证监会才在此案中下了重手, 以期在一定时间内“杀鸡儆猴”。

同时, 由于鲜言的市场操纵行为涉嫌构成犯罪, 不排除将其移送司法。不仅如此, 证监会正在推进代表投资者持股行权、进行群体索赔的试点, 让鲜言为操纵市场和虚假陈述, 赔偿无数股民受损利益, 以为其行为付出更大的代价。然而, 这些事后的惩处措施, 恐怕也只能亡羊补牢。

证券法修订正在进展中, 我们期待在下一阶段的立法工作中, 进一步完善有关市场操纵、内幕交易、虚假陈述等违法行为的法律制度; 汲取教训, 补上漏洞, 提高大鳄们的违法成本, 使他们想犯不敢犯, 犯了跑不了。同时, 加强对于有前科的禁入者在通信、资金方面的监控, 使被终身禁入的他们, 真正永远远离这个市场, 再也不能以任何形式踏入这个市场半步。□

