



牛散不牛

“牛散”操纵案虽然看似已落幕，但证监会表示，会综合运用一案多查、行政处罚、市场禁入、重大违法强制退市以及刑事追责、民事赔偿等全方位、立体式追责机制，切实提高违法成本，给市场参与者更多警示。

文 | 夏木

1月11日晚间，中国证监会发布了2021年首张罚单。处罚决定书显示，熊模昌、吴国荣利用资金优势、持股优势，动用196个账户，采用盘中连续交易，在自己实际控制的账户之间交易“华平股份”，影响股票交易价格及成交量。尽管没有赚到钱，反亏了3.24亿，但熊吴二人仍被认定为市场操纵，被给予警告，并分别处以205万元和185万元罚款。此外，证监会还对吴国荣采取3年禁入证券市场措施。

那么，这两位被戏称为“最水”牛散的大户是怎么“赔了夫人又折兵”的呢？

元老回归受挫 内斗落幕股价闪崩

其实，熊模昌不是“牛散”，而是真正的“内部人”。他是华平股份的元老级人物、实控人之一，曾任该公司副总经理、董事。2015年，华平股份入局互联网医疗领域后，熊模昌渐渐退出了董事会和公司的日常经营，转向个人创业并

参与了对多家企业的投资。不过在2017年7月，熊模昌回归华平股份，重新当选董事。

虽然熊模昌回归华平股份，但他“收复失地”的计划并不顺利。2018年4月，华平股份公告显示，公司第二大股东熊模昌提出的增补王乐为公司第四届董事会非独立董事候选人的议案，遭到除熊模昌以外其他七名董事的反对。而反对的原因，部分董事认为熊模昌提名“动机不明”“对公司的稳定性是不利的”。

为了反击，2018年4月23日，熊模昌表示，自己已向上海证监局实名举报华平股份原实际控制人转移上市公司资产，华平股份董事、监事协助实际控制人转移上市公司资产。当时，熊模昌对媒体表示：“华平股份控股股东掏空上市公司，转移资产，在其管理期间公司业绩持续下降，已经到了亏损的地步，严重损害公司利益。控股股东根本无心公司经营，一直设法掏空公司，再卖掉控制权走人”。

据了解，熊模昌所谓转移资产一事，是指华平股份此前转让子公司易弹科技（以下简称易弹科技）的交易。熊模昌认为，易弹科技被卖出上市公司时的估值，远远低于其卖出前后的估值，且在卖出上市公司后易弹科技核心资产最终再次回到了华平股份原大股东的手中。

对于这一“贱卖”行为，早在2016年华平股份出售子公司易弹科技股权时，熊模昌就曾向上海证监局举报刘焱、刘晓露家族利用交易侵占公司资产。自此，两方积下矛盾，一直持续至今。

熊模昌还表示：“由于信息披露不完整，完全误导了投资者，此外，控股股东在董事会召开当天，找人殴打其本人并威胁家人安全。”对于公司二股东的实名举报，华平股份表示：二股东是在转移视线，隐藏抢夺公司控制权的动机。孰是孰非目前尚无定论，不排除起诉熊模昌“诽谤”等行为的可能。这场“内斗”持续发酵数月后，

事情终于在2018年5月迎来了转机。5月17日，华平股份发布公告称，各方同意终止数月来的股份控制之争。公司二股东熊模昌将其所持公司全部股份约5309万股对应的表决权，委托给方永新；同时熊辞去华平股份董事职务。至此，华平股份股权之争以熊模昌再次退出公司核心层落下帷幕。

但是，华平股份的麻烦并未因此停止。2018年6月19日，二股东熊模昌高达80.94%的股票质押比例让华平股份一夜之间经历了闪崩，随后迎来的是连续5个跌停，而截至6月27日，熊模昌质押股票比例已达99.78%。6月21日，公告表示，因股价大幅下跌，熊模昌质押的部分股份触及平仓线，数量占公司总股本的3.44%。随着“企业内斗”的徐徐落幕，华平股份的股价也一落千丈，元气大伤。至今，华平股份的股价均未超越2018年6月15日（连续跌停的前一天）当天的收盘价7.1元/股。

除此之外，近年来华平股份的经营业绩也承压。华平股份自称“国内领先的视讯产品与应用提供商，致力于通过视讯+技术的行业化创新应用，推进各行业业务模式的革新和人们生活智能化水平的提升”。然而，在数字化红利不断，视讯技术应用场景激增的大好背景下，华平股份的业绩却未见好转。2018年归母净利润1483万元，同比下降57%。据华平股份公布的2020年第三季度报告显示，公司2020年1-9月实现营业收入2.87亿元，同比增长5.19%，归属于上市公司股东的净利润为206.39万元，同比下降59.51%。

引狼入室操纵股价 巨亏背后或有图谋

本案的另一位当事人是吴国荣，他是熊模昌的“操纵合伙人”。据查，2017年7月24日至2018年6月26日期间，吴国荣用196个证券账户对华平股份进行了操纵——这个时间段内，熊

在这对“操纵合伙人”中，二人的合作模式为：熊模昌提供配资保证金，吴国荣按照1:4的比例提供配资资金，并操作账户实施交易。

操纵大戏是如何上演的？

连续交易	→	对倒交易	→	持股优势	→	资金优势
2017年7月24日至2018年6月26日共有217个交易日，账户组在213个交易日交易了“华平股份”，占总交易天数的98.16%。申买量排名第一的有153个交易日，申卖量排名第一的有99个交易日。其中，2018年2月9日，买成交量占当日全市场成交量的比例高达66.91%。	→	在2017年7月24日至2018年6月26日交易期间内，对倒交易持续整个过程。在其实际控制的账户之间对倒量占市场成交量超过10%的，共计33个交易日。其中，2018年5月18日对倒量占市场成交量最高，达到51.90%。即市场上有过半的成交量，都来自熊、吴二人的自买自卖。	→	2017年7月24日至2018年6月26日，账户组持有“华平股份”数量占其A股流通股超过10%的有181个交易日，超过20%的有54个交易日，其中，2018年2月26日流通股持股占比最高，为22.30%。	→	账户组在该股的交易中具有明显的资金优势，在操纵期间，账户组有193个交易日有买入交易，日均买入成交股数130.43万股，日均成交金额1,002.04万元，占此期间市场日均成交额的21.50%（市场日均成交额均值为4,661.65万元），其中151个交易日的买成交量市场排名第一。

模昌恰好经历了回归华平股份、提名董事受挫、指责实控人“掏空”、重仓质押黯然离场的“过山车”。不能不让人怀疑，“牛散”舞剑，意不在盈利。

这对“操纵合伙人”的合作模式为：熊模昌提供配资保证金，吴国荣按照1:4的比例提供配资资金，并操作账户实施交易。熊模昌可以登录账户进行查看，但是无权进行操作。两人原来的计划是，买入华平股份数量占流通股数量的15%的股票，并维持股价；待熊模昌“重掌大权”后，再出售全部代持股票；盈利由吴国荣、熊模昌按照6:4比例进行分配。证监会调查发现，二人存在约定实施操纵职责分工和收益分配的事实，系共同完成操纵行为。

商定之后，熊模昌通过熊某松、熊某楚、熊某概的银行账户，分三个阶段累计向吴国荣指定银行账户划转资金17200万元。吴国荣按配资比例配足了“子弹”；随后利用资金优势、持股优势，开始了市场操纵行为。涉案期间，熊模昌持有9.78%“华平股份”，其与一致行动人吴国荣通过吴国荣控制的账户组大量买入“华平股

份”，2018年2月6日，账户组持股比例达到20.39%，与熊模昌共同持有的股份达到30%，

从效果看，这对“操纵合伙人”的拉升战绩比较好。在操纵阶段，即2017年7月24日至2018年6月15日（多日跌停的前一交易日），华平股份股票价格从6.35元/股上涨至7.1元/股，涨幅11.8%，期间最高价8.86元/股。但是其尚未离场，就经历了暴跌。6月19日至6月26日股票出现多日跌停，截至6月26日，收盘价为3.81元/股。账户组亏损32,372.33万元。结合这个时间段熊模昌在董事会的“败北”和举报“转移资产”的未果，这场里应外合的商战可谓全面失利。

股权争斗升级：螳螂捕蝉 黄雀在后

随着案情信息的深度披露，人们发现熊模昌和吴国荣可能不是唯一“登场竞技”的选手。意识到熊、吴二人的“夺权计划”，公司实控人刘氏集团找到了“白衣骑士”。2017年12月15日，华平股份发布公告称，公司实控人刘焱等一致行动人拟将其合计持有的7670.2万股（占公司总

股本 14.132%) 协议转让给智汇科技投资(深圳)有限公司(以下简称“智汇科技”), 转让价格为 11 元/股, 价款为 8.07 亿元。同时, 刘氏家族把剩余持有的 4.77% 股权的委托表决权给予智汇科技, 因此智汇科技共拥有 18.9% 股份对应的表达权。股权转让完成后, 华平股份的控股股东将变更为智汇科技, 华平股份的实控人将变为姚莉红、叶顺彭和刘海东。


华平股份当时的股价为 8.33 元/股, 也就是说智汇科技以溢价 32.05% 获得这部分股权。根据协议, 在股权交割完成后一个月内, 双方应该召开股东大会并完成董事会和监事会人员的更换, 时间比较紧张。完成董事会和监事会的改选后, 智汇科技才会付剩余的一半股权款, 即 4.03 亿元。对此, 熊模昌积极做出了还击, 要求增加其提名的董事。然而在 5 月 3 日, 2018 年第一次临时股东大会上, 熊模昌提名的董事候选人李强败给了刘氏集团和智汇科技联手支持的吕文辉。吕文辉获得 1.41 亿票, 占有效表决权股份总数的 68.74%, 成功当选非独董。而李强遗憾落败, 只获得 6157.17 万票。诡异的是, 熊模昌借力吴国荣在二级市场买的那八千多万股完全没派上用场, 这让这场“对决”成了一边倒的局面——不排除是熊、吴二人之间出现罅隙所致。

熊模昌在董事会上势单力薄, 在股东大会上又意外失败, 质押的股票又因股价暴跌而触及平仓线。在连续跌停后的 6 月 26 日, 吴国荣只好大笔卖出 6079.25 万股, 成交额达 2.31 亿元。最后, 亏损多达 3.24 亿元, 也就是说, 熊模昌不仅亏光自己的 1.72 亿元, 还把配资资金的 1.52 亿元也亏掉了。2018 年至今, 为了还钱和解除质押风险, 熊模昌一边延期质押股权的回购时间, 一边减持, 好不凄凉。然而另一边, 这场大戏并未收场。刘氏集团声称, 智汇科技一直拖延尾款, 在实际成为公司第一大股东的情况下逃避付款义务。但智汇科技表示, 熊模昌等人的行为导致董事会和监事会无法如期改选, 导致其至今未获得

公司的控制权, 要求撤销交易, 已经支付的 4.03 亿元尽快返还。此时, 华平股份的收盘价仅为 3.74 元/股, 与智汇科技当时接盘的 11 元相差甚远。

双方矛盾逐步升级, 在 2018 年半年度报告上, 智汇科技提名的董事吕文辉和雷秀贤公然表示无法保证报告内容真实、准确、完整。随后, 11 月 1 日, 智汇科技提供《民事反诉状》, 反诉刘氏家族三人, 要求解除此前签订的股权转让协议, 返还已支付的 4.03 亿和资金占用利息 1160.6 万元, 并支付违约金 8070.85 万元等。经过一番激烈的博弈后, 11 月 22 日, 双方各退一步, 达成和解, 智汇科技需支付的股权转让款总额从 8.07 亿下降至 5.68 亿, 只需要再付 1.64 亿就可以获得实际已为囊中之物的控制权。刘氏集团别无选择, 最终, 2019 年 2 月 19 日, 董事长刘焱和总经理方永新辞职, 吕文辉和胡君健接任两人职位。智汇科技正式入主华平股份。

这场控制权之争最终落幕, 然而华平股份无论经营抑或股价都受到重大影响。熊模昌和吴国荣则被证监会立案调查, 认定其违反了 2005 年《证券法》第七十七条第一款第(一)项、第(三)项的规定, 构成了 2005 年《证券法》第二百零三条所述操纵证券市场的行为。此外, 熊模昌及其一致行动人吴国荣交易“华平股份”期间, 增持数量达到上市公司已发行股份的 30%, 未履行发出收购要约义务, 违反了 2005 年《证券法》第八十八条的规定, 构成 2014 年修正《证券法》第二百一十三条所述行为。最终, 对熊模昌给予警告, 合计处以 205 万元罚款, 对吴国荣给予警告, 合计处以 185 万元罚款。

对比, 证监会表示, 会综合运用一案多查、行政处罚、市场禁入、严重违法强制退市以及刑事追责、民事赔偿等全方位立体式追责机制, 切实提高违法成本——这意味着, 对于卷入这场明争暗斗中的各方, 民、刑、行的责任追究很可能“未完待续”

这场控制权之争最终落幕, 然而华平股份无论经营抑或股价都受到重大影响。