

# Focus

## 证监会定义市场操纵八宗罪

正在试行的中国证监会《证券市场操纵行为认定办法》共规定了连续交易、约定交易、自买自卖、蛊惑交易、抢先交易、虚假申报、特定价格、特定时段交易等8类市场操纵行为的认定。

有关人士介绍,前述8类行为可以再进行细分,其中连续交易、约定交易和自买自卖系《证券法》第77条中予以明确规定的,《办法》进一步细化了相关认定标准,而后5类行为,则属于监管机构根据《证券法》第77条第四款“以其他手段操纵证券市场”的规定,结合我国市场运行中发现的问题,予以扩展规定的内容。“可以发现,证券法规定的3类操纵行为,在法律颁布之后出现的频率越来越低,而新的5类操纵行为,则是对市场上逐渐出现的新的操纵手段的极富针对性的规定。”

根据《办法》,当证券交易价格或者交易量偏离真实供求条件下投资人自主买卖所应形成的正常水平时,可以认定交易价或交易量受到了影响。当这种影响程度严重时,可认定形成对交易价和交易量的操纵。具体包括7类情形:一是相关证券交易达到法律、法规、规章、规则所规定的异常水平;二是相关证券交易异常受到监管机构及交易所质询、核查、调查或采取监管措施;三是相关证券达到涨跌幅限制价位,或者形成虚拟价格水平,或者交易量异常放大、萎缩或形成虚拟交易量水平;四是相关证券的价格走势明显偏离可比指数;五是相关证券的价格走势明显偏离发行人基本面;六是相关证券价格或者交易量在某一特定时段严重异常;七是证监会认定的其他情形。

◎本报记者 邵刚 冯勉

### 罪之一 连续交易操纵

《证券法》第77条第一款规定,“单独或者通过合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖,操纵证券交易价格或者证券交易量”,构成连续交易操纵。但是《证券法》没有就“资金优势”、“持股优势”、“信息优势”的认定给出明确标准。

为此,《办法》明确,认定“资金优势”的标准是动用的资金量能够满足下列标准之一:在当期价格水平上,可以买入相关证券的数量,达到该证券总量的5%;在当期价格水平上,可以买入相关证券的数量,达到该证券实际流通总量的10%;买卖相关证券

的数量,达到该证券当期交易量的20%;显著大于当期交易相关证券一般投资者的买卖金额。

认定“持股优势”的标准是直接、间接、联合持有的股份数量符合下列标准之一:持有相关证券总量的5%;持有相关证券实际流通总量的10%;持有相关证券的数量,大于当期该证券交易量的20%;显著大于相关证券一般投资者的持有水平。

认定“信息优势”的标准包括,当事人能够比市场上的一般投资者更方便、更及时、更准确、更完整、更充分地了解相关证券的重要信息。

### 罪之二 约定交易操纵

《证券法》第77条第一款规定,“与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易,影响证券交易价格或者证券交易量”,构成约定交易操纵。

据悉,《办法》进一步细化“约定

的时间”包括某一时点附近、某一时期之内或某一特殊时段;“约定的价格”包括某一价格附近、某种价格水平或某一价格区间;“约定的方式”包括买卖申报、买卖数量、买卖节奏、买卖账户等各种与交易相关的安排。

### 罪之三 自买自卖操纵

《证券法》第77条第一款规定,“在自己实际控制的账户之间进行证券交易,影响证券交易价格或者证券交易量”,构成自买自卖

操纵。对此,《办法》细化“自己实际控制的账户”包括当事人拥有、管理、使用的账户。

### 罪之四 蛊惑交易操纵

相信会有一些投资者有过疑惑,为什么自己听信了绝对属于利好的“内幕消息”买入股票,不仅不涨,反而暴跌。殊不知,这些消息也许正是别有用心的人精心编造的“诱多”谎言,这部分投资者也在不知不觉中堕入了“蛊惑交易”的陷阱。

“蛊惑交易”可以理解为,操纵市场的行为人故意编造、传播、散布虚假信息,误导投资者的投资决策,使市场出现预期中的变动而自己获利。

由于证券市场变幻莫测,操纵者手段也是千变万化,很难通过立法全部归纳总结,所以《证券法》第77条第1款第4项规定“以其他手段操纵市场”这一概括性规定。事实上,此前许多学者已经指出,散布虚假信息,通过恶意渲染蛊惑来影响股价而获利,正是这些“其他手段”中的重要一种。

特别是在互联网时代,“蛊惑交易”的危害性和严重性更应该引起高度关注。通过论坛、QQ、MSN、博客等网络传播手段,一个虚假信息可以在短短时间内迅速传播,网状扩散,贻害无穷。

当然,在打击“蛊惑交易”过程中,首先有必要搞清什么是“重大虚假信息”?诚然,具体案例纷繁复杂,但应该说,那些不真实、不准确、不完整或不确定的,能够对投资者的决策产生重大影响的信息都应属于。

而具体哪些情形才够得上“蛊惑交易”操纵?如果同时满足以下情形则当然属于:编造、传播、散布虚假信息;在虚假重大信息发布前买卖或者建议他人买卖相关证券;相关证券的价格或成交量受到影响;虚假重大信息是有关股票价格或成交量变动的重要原因。



### 罪之五 抢先交易操纵

如果一家券商、一家评级公司提高了对某支股票的评级,开始在研究报告正式发布之前,抢先一步,提前建仓,那么则有可能触犯“抢先交易”操纵的禁区。

严格来讲,抢先交易应该是指,行为人对相关证券或其发行人、上市公司公开作出评价、预测或者投资建议,自己或建议他人抢先买卖相关证券,以便从预期的市场变动中直接或者间接获取利益的行为。

在现行市场环境中,公开作出评价、预测或者投资建议的情形有多种,比如,在报刊、电台、电视台

等媒体,在各类电子网络媒介上,利用传真、短信、电子信箱、电话、软件等工具面对公众、会员或特定客户,对股票或其发行人、上市公司作出评价、预测或投资建议。但显然,事实上的公开评价行为并不会限于这些情形。

至于“抢先交易”操纵如何认定?应该是,证券公司、证券咨询机构、专业中介机构及其工作人员对相关证券或其发行人、上市公司公开作出评价、预测或者投资建议,而在公开作出评价、预测或者投资建议前后买卖或者建议他人买卖

相关证券,并且直接或者间接在此过程中获取利益。

而事实上,除证券公司、证券咨询机构、专业中介机构及其工作人员以外的其他机构和人员,在符合下列情形时,也可以构成“抢先交易”操纵:行为人对相关证券或者其发行人、上市公司公开作出评价、预测或者投资建议;行为人在公开作出评价、预测或者投资建议前后买卖或建议他人买卖相关证券;相关证券的交易价格或者交易量受到了影响;行为人的行为是相关证券交易价格或者交易量变动的重要原因。

### 罪之六 虚假申报操纵

许多投资者都目睹过如下一幕:在看盘面的时候,在卖2、卖3等价位上出现了巨量买单,顿时慌乱起来,害怕大量抛单会造成股价下跌,为避免损失,也赶紧卖出手中筹码,但是没想到很快这些巨量买单又消失的无影无踪。事实上,这种“主力”惯用的释放烟雾弹,扰乱视听的行为就属于虚假申报操纵。

虚假申报操纵,是指行为人持有或者买卖证券时,进行不以成交为目的的频繁申报和撤销申报,制造虚假买卖信息,误导其他投资者,以便从期待的交易中直接或间接获取利益的行为。

而行为人在同一交易日内,在同一证券的有效竞价范围内,连续或者交替进行3次以上申报和撤销申报,

可认定为频繁申报和撤销申报。

当然,为了将操纵行为和正常竞价行为区分开,只有符合特定情形的,才可以认定为虚假申报操纵,这就是:行为人频繁申报和撤销申报;申报笔数或申报量,占统计时段内总申报笔数或申报量的20%;行为能够从中直接或间接获取利益。

### 罪之七 特定价格操纵

曾经见过这样一只股票:其本身属于热门板块,前一天又刚刚发布了利好消息,公司基本没有任何变化,但是当天的交易中,股价几乎被打到跌停,任由同一板块的个股猛涨,而它的分时走势在四个小时内就如同一跟水平线,更为玄妙的是,股价虽然怪异,但当天的交易却创出“天量”。

专家分析,此种走势很可能是典型的“利益输送”行为,行为双方通过协议价格在大宗交易。而今后,这种手法极可能被《市场操纵认定办法》列为特定价格操纵,从而受到惩罚。

何谓特定价格操纵?这是指行为人通过拉抬、打压或者锁定手段,致使相关证券的价格达到一定水平的行为。

理解此种操纵手段,要首先明确两组术语,一是特定价格,二是拉抬、打压或者锁定。

根据权威的解释,特定价格是指以相关证券某一时点或某一时期内的价格作为交易结算价格,某些资产价值的计算价格,以及证券或资产定价的参考价格。具体操作中,可依据法律、行政法规、规章、业务规则的规定或者依据发行人、上市公司、相关当事人的协议内容

进行认定。

拉抬、打压或者锁定,是指行为人以高于市价的价格申报买入致使证券交易价格上涨,或者以低于市价的价格申报卖出致使价格下跌,或者通过买入或者卖出申报致使证券交易价格形成虚拟的价格水平。

到底何种情形可以认定为特定价格操纵?应该同时满足三个条件:相关证券某一时点或时期的价格为参考价格,结算价格或者资产价值的计算价格;行为人有拉抬、打压或锁定证券交易价格的行为;致使相关证券的价格达到一定水平。

### 罪之八 特定时段交易操纵

投资者都深知,二级市场上股票每天的价格走势中,开盘价和收盘价最为关键,然而在以往市场,经常存在操纵开盘价和收盘价的操纵,从而制造假象,干扰投资者的正常决策。

为打击这种行为,《市场操纵认定办法》明确列明了“特定时段交易操纵”行为,其又分为尾市交易操纵和开盘价格操纵。

尾市交易操纵,是指在收市阶段,通过拉抬、打压或者锁定等手段,操纵证券收市价格的行为。

具有下列情形的,可以认定为尾市交易操纵:交易发生在收市阶段;行为人具有拉抬、打压

或锁定证券交易价格的行为;证券收市价格出现异常;行为人的行为是证券收市价格变动的主要原因。

开盘价格操纵,是指在集合竞价时段,通过抬高、压低或者锁定等手段,操纵开盘价的行为。

具有下列情形的,可以认定为开盘交易价格操纵:交易发生在集合竞价阶段,行为人具有抬高、压低或锁定证券交易价格的行为;开盘价格出现异常;行为人的行为是开盘价格异常的主要原因;行为人能从开盘价变动中获取直接或间接的利益。

“证券市场是高级的市场组织形态,相比其他市场而言,证

券市场对价格信号及供求关系的反应更加敏感,因此,以不当手段影响证券交易价格和交易量,扭曲价格信号和供求关系,会对证券市场的秩序产生严重干扰,动摇市场运行的最基础制度。”业内专家认为,《办法》的运行,对监管机构的调查、认定工作会起到积极推动作用,同时,对市场上的不法分子也会起到极大的警示作用,特别是对一些惯于依据非正常渠道消息进行炒作的投资者,“也是极为及时的提醒和关照”。

“越是在行情火爆的形势下,投资者越应该对非正常渠道的信息保持清醒,理性投资,分享经济成长的收益。”

#### 记者观察

### 如何认定内幕交易?

◎本报记者 邵刚 冯勉

内幕交易的认定是摆在各国证券监管机构面前的一个永久性课题,“以所知谋所利”近乎人情,但却严重侵蚀市场赖以生存发展的公平基础。随着“道”和“魔”关系的此涨彼消、此消彼涨,各国监管机构对内幕交易的认定都在因循一定脉络演进发展。无论如何,业界普遍认为,在中国证券市场上上演着史诗般波澜壮阔的资产注入、整体上市、并购重组、业绩改善大戏的时点,对内幕交易认定给出更细致、更统一的标准,正当其时。而且,从发展的眼光看,一个《内幕交易认定办法》由试行、确立至于随市场步入演化进程,则从“因时”之举更上升到“因势”的层面,对于资本市场的长治久安和健康发展,自然具有深远意义。

据介绍,《内幕交易认定办法》对内幕交易行为的界定,是内幕信息知情人和非法获取内幕信息的人,在内幕信息公开前买卖相关证券,或者泄露该信息,或者建议他人买卖相关证券的行为。其中,以内幕交易主体计,“内幕信息知情人”和“非法获取内幕信息的人”两类主体的概念,在《证券法》中已有若干规定,《证券法》第74条第一项至第六项更是明确列举了若干“内幕信息知情人”的情形。《办法》中则进一步丰富了“内幕信息知情人”的类型,并细化了对“非法获取内幕信息的人”这类主体的认定标准。此外,还对盗用、利用他人名义实施内幕交易者,认定为内幕交易行为人,对于“利用他人名义”,则列举了三种情形:直接或间接提供资金给他人购买证券,但所买证券之利益或损失,全部或部分归属本人;卖出他人名下证券,且能直接或间接地从卖出行为中获利;对他人持有的证券具有管理、使用和处分的权益。

内幕交易行为主体之外,就是对“内幕信息”这一内幕行为构成要件认定。在证券交易活动中,凡涉及公司经营、财务或者对公司证券市场价格有重大影响的尚未公开的信息,均为内幕信息。就内幕信息的列举,主要援引自《证券法》第67条、第75条。在此基础上,《办法》还就“内幕信息敏感期”做出了规定,即内幕信息形成之时起,至内幕信息公开或者该信息对证券交易价格不再具有显著影响时止。

当然,如证券买卖者不知悉内幕信息,买卖行为与内幕信息无关,有正当理由相信内幕信息已公开,事先不知道获取的信息为内幕信息,为收购公司股份依法进行的正当交易及监管部门认可的其他正当交易行为,不构成内幕交易。

对于内幕交易违法所得的认定,《办法》规定了收益和规避损失两个角度。其中,收益为卖出证券的收入与持有证券的价值之和减去买入证券的成本,交易费用从中扣除。为此,《办法》确定了“基准价格”,即内幕信息公开后某一点点的市价或某一时期均价,在成本收益的会计方法上,可以选用先进先出、后进先出、平均成本、移动平均等方法。规避损失是指卖出证券的收入与信息公开后相应证券价值之差。