

## 上市公司实际控制人参与操纵市场 相关行政处罚案例研究<sup>\*</sup>

谭 婧<sup>\*\*</sup> 蔡梦琦<sup>\*\*\*</sup>

**摘要:**近年来,上市公司实际控制人参与证券市场操纵成为证券监管部门防范和打击的重点。实际控制人凭借资金和持股实力,以及对公司经营管理的影响力,天然具有操纵市场的条件和优势,在某些情形下会产生操纵市场的动机,从事操纵行为。本文梳理了近几年上市公司及非上市公众公司实际控制人及控股股东参与操纵市场行政处罚案件,对认定和量罚等相关问题进行研究,进而提出明确实际控制人操纵市场的认定和量罚标准、强化立体追责、加强宣传引导等建议。

**关键词:**操纵市场 实际控制人 市值管理

---

\* 本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关。

\*\* 现任职于上海证券交易所上市审核中心。

\*\*\* 现任职于上海证券交易所巡回审理协作部。

## 一、上市公司实际控制人参与操纵市场相关案件概况与特点

### (一) 案件数量及类型

2018年以来,证监会及其派出机构共对18件实际控制人及控股股东操纵市场案件进行了行政处罚,占当年操纵市场类案件的比例分别约为11%、21%、36%、23%、17%。除有1件处罚系实际控制人及控股股东操纵其他公司股票外,均为其操纵自家股票。18件案件中,14件案件系实际控制人个人从事操纵市场行为并承担责任,4件案件系控股股东单位违法并由实际控制人作为责任人员承担责任。这些案件中,有的实际控制人与外部机构和个人内外勾结结合谋实施,有的实际控制人则“亲力亲为”开展操纵行为。18件案件中,有9件为内外勾结型案件,有上市公司的外部主体参与或配合交易,外部主体既包括券商交易员、资管公司人员,也包括配资中介、专业“枪手”等,体现了一定的“产业链”特征。

### (二) 案件特点

#### 1. 从操纵股票来看,涉案期间市值规模普遍较小

18件案件中,6件涉及新三板挂牌股票,8件涉及深市中小板和创业板股票,4件涉及沪市主板股票。涉案期间市值规模普遍较小,仅有2只股票涉案期间市值规模达到百亿元以上,市值不足10亿元的有4只。

#### 2. 从行为动机来看,相较于其他操纵案件更为复杂

实际控制人参与操纵的案件中,半数以上系以实际控制人自身获利为目的,即实际控制人拉高股价并高位减持获利是此类案件的主要动机,这一点与其他操纵案件一致。此外,实际控制人操纵案件在体现前述共性特点的同时也有基于实际控制人身份的特殊动机。

其一,部分案件系通过拉高股价避免质押爆仓风险或承担担保责任。例如,在“金新农”案<sup>[1]</sup>中,由于金新农股价持续下跌,控股股东股权质押比例不断上升,控股股东决策同意执行事务合伙人进行市值

---

[1] 参见中国证监会行政处罚决定书[2021]125号。

管理,以应对股权质押危机。“中昌数据”案〔2〕、“金利华电”案〔3〕等也属于此类。

其二,部分案件系由于个性化需求。例如,新三板的卫东环保和太一云为达到创新层的市值标准〔4〕、新三板的众益传媒为在重组前拉高被“低估”的股价〔5〕、大连电瓷拟入主的控股股东谋求做大公司市值〔6〕。

3. 从操纵模式来看,突出特点是利用信息优势或者进行信息操纵

近年的实际控制人操纵案中约半数利用信息优势或者进行信息型操纵,较为常见的方式是控制增持公告、高送转公告、终止重组公告等股价敏感信息的发布节奏,另有2件案件系利用获知股东名册的信息优势。纯粹的信息型操纵或者利用信息优势操纵案件较少,多数案件结合了常见的交易操纵手法,包括利用持股和资金优势连续交易、盘中拉抬、对倒等。在涉及新三板的案件中,还存在与做市商交易员合作拉抬股价的做法。在内外勾结型操纵中,实际控制人更倾向于借助操盘手的交易技术,其配合进行信息发布的情况少于“亲自下场”的非内外勾结型操纵。

## 二、上市公司实际控制人参与操纵市场的行为认定

### (一) 市值管理与操纵市场的区分

上市公司“市值管理”是一个中国市场特有的概念,最早于股权分置改革时期被提出,与股票全流通后股东利益与公司市值紧密绑定有关。〔7〕 由于市值管理表面上与公司股价存在密切联系,容易成为相关

〔2〕 参见中国证监会行政处罚决定书〔2021〕28号。

〔3〕 参见中国证监会行政处罚决定书〔2019〕128号。

〔4〕 参见中国证监会行政处罚决定书〔2018〕23号;北京监管局行政处罚决定书〔2021〕2号。

〔5〕 参见中国证监会行政处罚决定书〔2018〕25号。

〔6〕 参见中国证监会行政处罚决定书〔2018〕77号。

〔7〕 参见蔡奕:《上市公司市值管理法律问题与监管对策研究》,载黄红元、徐明主编:《证券法苑》(第14卷),法律出版社2015年版。

主体操纵市场的“挡箭牌”。近年来实际控制人参与操纵市场的行政处罚案件,有的明确披着“市值管理”外衣,有的则不加伪装、直接通过交易或信息披露操纵股价。伪“市值管理”本质是上市公司及实际控制人与相关机构和个人相互勾结,滥用持股、资金、信息等优势操纵股价,侵害投资者合法权益,扰乱市场秩序。<sup>〔8〕</sup>从行为表现来看,伪“市值管理”并无明确边界,通常情况下,上市公司控股股东或实际控制人指使或者参与操纵行为是其主要特征之一。

2014年国务院《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》首次官方认可了“市值管理”的概念,明确鼓励上市公司建立市值管理制度。根据中国上市公司市值管理研究中心的定义,市值管理是指上市公司基于公司市值信号,综合运用多种科学与合规的价值经营方法和手段,以达到公司价值创造最大化、价值实现最大化和价值经营最优化的战略管理行为。通俗地说,市值管理的目标是提高公司价值,并使股价充分地反映公司的价值。

从相关监管执法实践来看,操纵市场与市值管理行为并不难区分,<sup>〔9〕</sup>其区别至少包括以下几个方面。

其一,行为主体不同。市值管理是上市公司的行为,应由上市公司主导开展,而非由其控股股东、实际控制人或者其他第三方进行。如蝶彩资产、谢某华信息型操纵案的行政判决中,法院指出,“蝶彩资产并未与上市公司恒康医疗签订市值管理协议,而是与恒康医疗的大股东阙某彬签订《研究顾问协议》”,这也是其不被认可为市值管理行为的原因之一。<sup>〔10〕</sup>

其二,行为目的不同。市值管理的核心是“价值”,其目标是系统全面综合地提升公司的价值,维护全体股东的权益,而非短期推高股

---

〔8〕 参见易会满:《坚持稳中求进 优化发展生态 推动证券行业高质量发展新进步——易会满主席在中国证券业协会第七次会员大会上的讲话》,载中国证券监督管理委员会官网,<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/cec41f02a7e044a06a431cf4402b58614/content.shtml>,2022年12月26日访问。

〔9〕 参见《2021年9月24日新闻发布会》,载中国证券监督管理委员会官网,<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100029/c1494133/content.shtml>,2022年12月26日访问。

〔10〕 北京市第一中级人民法院:《蝶彩资产管理(上海)股份有限公司与中国证券监督管理委员会其他一审行政判决书》,案号:(2018)京01行初119号,2018年12月20日。

价;而操纵市场则以影响股价为目标,并不涉及对公司内在价值的提升,多数情况下是为了实际控制人、控股股东或其他大股东的利益。例如“中昌数据”案中,公司实际控制人陈某铭称其仅希望将股价稳定在预期之上、并无操纵故意,但证监会在行政处罚中认为,意图将股价稳定在一定预期之上,已足以表明其具有操纵故意。

其三,行为方式不同。市值管理是通过合法规范的方式开展的,既包括公司自身规范经营、发展业务,也包括并购重组、股权管理与投资者关系管理等运作方式。其重要基础是业务开展规范和信息披露合规,确保信息充分对称。而操纵市场则是典型的欺诈行为,或体现为信息披露的欺诈(虚假披露或者控制披露时点),或体现为交易中的欺诈(不当影响交易价量)。

## (二) 内外勾结操纵市场的行为认定与责任划分

### 1. 未实际从事交易的实际控制人能否认定违法

在内外勾结共同操纵案件中,实际控制人一方往往躲藏在重重幕后,与盘方往来十分隐蔽,可能不直接参与交易下单,甚至没有其与盘方直接接触的证据,企图以此切断其与操纵行为之间的关联。实践中,即便有证据可以证明实际控制人因提供资金等原因涉案,实际控制人也会辩称其行为系合法增持,账户组存在操纵特征纯属操盘手个人所为而与实际控制人或控股股东无关。例如,“金利华电”案中,金利华电实际控制人赵某申辩称交易本质为大股东增持,并无操纵证券市场的主观故意,不知晓具体交易细节,操作人员存在擅自买卖行为;“中昌数据”案中,中昌数据实际控制人陈某铭也辩称本意为合法增持,账户组由操盘手胡某控制,交易决策由胡某作出;“金新农”案中,金新农控股股东大成欣农辩称未直接下单交易,不清楚外部操盘手交易的具体账户和交易方式。

在此情况下,需要综合在案证据进行全面分析,尽可能地还原事实情况,既不能轻易放纵幕后主使,也不能根据不齐备的证据草率认定。通常来看,对于不具体进行交易的实际控制人认定操纵市场,可以参考以下方面综合判断。

其一,资金关联。即操纵市场所使用资金来源于实际控制人或其关联企业,或者由实际控制人参与筹集。但仅有资金关联尚不能证明

其有操纵的主观故意,不足以排除实际控制人正常委托投资的可能,尚需结合其他证据认定其主观状态。

其二,指使或知悉操纵行为。即实际控制人表明了操纵股价的意图,或者至少知悉盘方实施操纵的情况。例如,在“中昌数据”案中,陈某铭在通过其控制企业提供资金的同时,具有“将股价稳定在一定预期之上”的意图,且知悉盘方胡某拟拉抬股价的情况。此外,实际控制人即便不参与交易也可能增强操纵账户组的持股优势。在“华仁药业”案中,处罚决定除了指出实际控制人周某俭向外部操盘手提供资金,双方存在合谋之外,还指出周某俭控制的上市公司股份在操纵期间虽未直接参与连续交易或对倒,但起到锁仓作用,进一步增强了账户组持股优势。<sup>[11]</sup>

## 2. 共同违法各方的责任如何区分

在内外勾结型操纵中,通常存在实际控制人、公司内部人、操盘方、配资中介等多方主体,为精准监管,需要根据实际情况准确合理地认定各方责任。近年案例在责任划分上呈现以下特点。

其一,实际控制人承担首要责任的情况较多。如果有证据证明实际控制人为起意者、指使者、资金提供者,对违法行为起主要作用,主观恶性深、危害性大,可以考虑由其承担主要责任;如果其利用实际控制人地位控制上市公司信息发布,则性质更为恶劣。从既往案例的处理结果来看,多数实控人的罚款金额达其他涉案主体的1.5倍以上,同时伴有市场禁入等资格罚。

其二,实际控制人手下的公司内部人根据实际情况承担相应责任。公司内部人可能实质性地参与实际控制人主导的操纵行为,配合资金划拨、对外联络等事宜,其承担的责任大小由其参与违规行为的程度决定,责任程度通常低于实际控制人。若内部人实质性地参与操纵市场的决策和执行,体现出配合违法的主观意图,则需要承担较重责任;反之,如果行为人主要参与工作均为执行上级指令,没有证据显示其直接参与了操纵市场的决策等行为,也没有证据证明其在操纵期间发挥了较大作用,则可能不对其进行处罚。例如,阜兴集团、李某卫等操纵

---

[11] 中国证监会行政处罚决定书[2021]27号。

“大连电瓷”案中,证监会未处罚负责资金划拨但不知道资金实际用途的公司财务人员,也未处罚仅根据上级指令办理资管产品设立运营的资管公司工作人员。

其三,外部操盘手、配资中介等根据在违法中发挥的作用承担责任。此类案件中,外部操盘手等主体发挥的作用存在较大差别,有的完全承担了交易下单任务,有的则通过自身做市等业务配合操纵行为。在认定责任时,需要考虑其实际发挥的作用大小,予以合理界定。其中,可能出于专业人员行为规范的考虑,证监会对资管公司、做市商等专业机构人员配合操纵的处罚较重。此外,在个别案件(如“中昌数据”案)中,虽然实控人申辩时称操纵行为系由操盘人主导、违背了实际控制人本来意愿,但证监会处罚时还是考虑到其说法并无证据支持,未予认可,仅认定操盘人承担次要责任。

### (三) 信息型操纵的行为认定

利用信息优势或者进行信息操纵是实际控制人参与操纵相关案件的突出特点。上市公司内部人实施信息操纵危害极大,行为主体一般是内幕信息的知情人或者公司重大事项的决策者或参与者,此类人员实施信息操纵不但隐蔽,而且易被市场接纳,<sup>[12]</sup>更容易实现违法目的。关于信息型操纵至少有两组概念需要厘清。

其一,区分编造传播虚假信息与信息型操纵。参考证监会新闻稿,信息型操纵包括两大类,一是操纵主体故意编造、传播、散布对证券价格有重大影响的虚假信息,误导投资者的投资决策,以此获利;二是上市公司为配合大股东、高管减持等需要,控制信息发布的内容和时机,以所谓“股价维护、市值管理”方式进行信息操纵。<sup>[13]</sup>也有学者基于上述两个基本类型进行全面的类型化研究。<sup>[14]</sup>笔者考虑到前者有独立的违法行为类型“编造传播虚假信息”对应,后者则直接对应《证券法》

[12] 参见蔡奕:《信息型操纵基本法律范畴分析》,载黄红元、卢文道主编:《证券法苑》(第18卷),法律出版社2016年版。

[13] 参见《证监会通报近年来市场操纵案件的执法工作情况》,载中国证券监督管理委员会官网,<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1002080/content.shtml>,2022年12月26日访问。

[14] 参见缪因知:《信息型操纵市场行为执法标准研究》,载《清华法学》2019年第6期。

中操纵的条款,本文的信息型操纵仅指与上市公司信息披露或者信息优势相关的操纵,不包括编造传播虚假信息行为。

其二,区分信息型操纵与利用信息优势连续买卖操纵。前者系单纯利用信息影响投资者交易决策,后者在利用信息优势的同时要有联合或者连续买卖的行为。例如,在“宏达新材”案<sup>[15]</sup>、徐某案<sup>[16]</sup>等案件中,行为人采用公司发布信息与二级市场交易相互配合的手法,相关操纵行为的本质仍是“交易型操纵”而非信息型操纵。监管部门和司法机关对于“信息配合交易”来共同影响证券的,倾向于用交易型操纵的条款进行规制。<sup>[17]</sup>蝶彩资产等操纵“恒康医疗”案<sup>[18]</sup>、何某模操纵“易事特”案<sup>[19]</sup>、孟某山和杨某兴操纵“梅花生物”案<sup>[20]</sup>等为典型的信息型操纵。具体在法律适用上,2014年《证券法》下信息型操纵没有对应的叙明条款,实践中一般适用第77条的兜底条款,而利用信息优势的交易型操纵则适用2014年《证券法》第77条第1项。信息型操纵和利用信息优势连续买卖的操纵这两个概念的区分不但具有法律适用条款的差异,而且导致证明要件以及行政立案和刑事追诉标准等问题上实质性的不同。

在认定逻辑上,信息型操纵与其他类型操纵一致,从主观状态、客观行为、行为影响等要件入手分析,现有案例一般从以下三个方面综合考虑:一是结合案件背景的主客观证据,考察当事人是否存在相关动机

---

[15] 中国证监会行政处罚决定书[2016]32号。

[16] 山东省青岛市中级人民法院:徐某等操纵证券市场案一审刑事判决书,案号:(2016)鲁02刑初148号,2017年1月22日。

[17] 参见范林波:《操纵证券市场行为监管执法问题实证研究——以中国证监会2015~2017年三季度行政处罚决定书为视角》,载蒋锋、卢文道主编:《证券法苑:十周年精粹(上)》,法律出版社2019年版。

[18] 中国证监会行政处罚决定书[2017]80号。

[19] 中国证监会行政处罚决定书[2018]36号。

[20] 中国证监会行政处罚决定书[2020]93号。



和意图;二是根据信息披露等客观行为的异常性、违法性,判断主观状态;<sup>[21]</sup>三是客观性的价量变动并非必要条件,而仅仅是判断行为本身具有影响的佐证。<sup>[22]</sup>

在内外勾结型的信息操纵中,上市公司外部主体没有具体实施信息披露并不影响对其操纵主体的认定,相关人员基于合谋并实施了操纵行为的具体环节,即可构成共同操纵。在蝶彩资产等操纵“恒康医疗”案中,外部主体蝶彩资产及其控制人谢某华提出,其没有控制恒康医疗信息披露从而实施合谋操纵股价的具体行为。行政处罚认为,蝶彩资产、谢某华向上市公司实际控制人提出“市值管理”建议,实际控制人采纳了建议并实施了相应的行为,共同完成了操纵行为。

### 三、上市公司实际控制人参与操纵市场行政处罚的其他问题

#### (一) 操纵行为与其他违法行为的竞合问题

实际控制人参与的操纵案件中,操纵市场可能与信息披露违法、法人非法借用他人证券账户、超比例持股及短线交易等其他违法行为交叉存在,在处理时需要判断处罚一个还是多个违法行为。主要包括以下三种情形:

其一,“牵连违法”,主要涉及信息型操纵与信息披露违法行为、交易型操纵与法人非法借用他人证券账户行为的“牵连”。此种情形下,行为人基于一个违法故意,从事的数个行为之间存在手段行为与目的行为、原因行为与结果行为的牵连关系,应采取吸收原则“从一重处断”。例如在“梅花生物”案中,上市公司信息披露被实际控制人控制,

---

[21] 在“梅花生物”案中,实际控制人孟某山与董秘杨某兴为了避免信托亏损及承担担保责任,利用信息发布的优势地位,通过操纵信息发布节奏,以及控制相关交易操纵股价。该案综合以下三个方面认定董秘存在操纵故意,一是实际控制人对董秘作出并履行确保信托产品不亏损的奖励承诺,二是董秘对外部交易人员设定了交易限价,三是董秘控制信息发布节奏、操控账户大量买入“梅花生物”,配合信托产品高位减持。参见北京金融法院杨某兴与中国证监会一审行政判决书,案号:(2021)京74行初1号,2022年1月24日。

[22] 同前注[10],蝶彩资产案判决书。

成为操纵行为的手段,因此仅处罚了实际控制人孟某山等的信息操纵行为,未再处罚上市公司的信息披露违法行为。

其二,“想象竞合”,主要涉及交易型操纵与短线交易、超比例持股等行为的竞合。行为人的一个行为可能同时触犯上述不同禁止性规定,此时通常亦“择一重处”。例如,“大连电瓷”案和“中昌数据”案在账户组首次持股超过5%和继续增持超过5%时均未公告,且存在频繁反向交易,案件仅处罚了操纵市场行为,未对短线交易和超比例持股行为单独认定和处理。

其三,分别处理,在构成操纵市场与内幕交易违法的情况下,应均予认定,分别处理。在有“利用信息优势操纵市场处罚第一案”之称的“宏达新材”案中,私募机构以“市值管理”为由,与上市公司实际控制人合谋操纵股价,该实际控制人同时还存在泄露内幕信息并明示他人交易的行为,证监会对其操纵市场和内幕交易行为分别认定、处罚。

## (二) 单位违法与个人违法问题

如何区分是单位违法还是个人违法是此类案件中时常遇到的问题,对于这一问题的不同判断会对责任承担结果产生实质性影响。18件实际控制人参与的操纵案件中,有4件认定为单位(控股股东)违法,包括“卫东环保”案、“大连电瓷”案、“金新农”案、“宜华健康”案,其余案件均直接认定为实际控制人等个人违法。同时,由于个人作为单位违法责任人员的量罚区间远低于其直接被认定为违法主体的责任,实际控制人可能倾向于从控股股东单位违法而非其个人违法的角度申辩,并提出相关资金来源于控股股东、利益归属于控股股东等理由。

单位操纵一般应具备“单位意志、单位名义、单位获利”的要素。即由单位就操纵市场进行决策或者由管理层集体实施,相关操纵行为由单位内部人员或者单位委托的外部主体实施,并由单位从操纵行为中获利。例如,在“金新农”案中,有证据证明由于控股股东大成欣农质押比例不断上升,大成欣农7名主要出资人决策,同意执行事务合伙人王某能进行市值管理,以应对股权质押危机,体现了上述单位违法要素。

实践中,鉴于操纵市场属明显违法行为,一般较难形成“单位意志”。例如“中昌数据”案中,控股股东内部虽有资金划转的审批决策,但并无证据证明其形成了操纵市场的单位意志,该案最终仍被认定为个人行为而非单位行为。从执法目的和效果上来看,此类操纵行为通常系由上市公司实际控制人主导实施,且控股股东通常亦由实际控制人控制、与实际控制人利益一致,为精准打击违法行为,若无证据证明形成了控股股东的单位意志和单位行为,则原则上应认定为相关主体的个人行为。在涂某华等诉中国证监会案中,原告诉称即便构成违法,也应该认定是单位操纵。法院判决指出,认定是否属于单位实施的市场操纵行为,应当看实施该行为是否由单位决策,体现的是否为单位的意志,以及违法所得是否归属于单位,案涉单位并未以公司名义进行投资和经营,公司亦未建立实行相应的公司治理机制及档案制度,相关佣金亦转入个人账户,在案证据不足以证明涂某华的指令系执行公司意志,代表公司的行为,因此,证监会认定本案违法行为系涂某华等五人的个人行为而非元成公司的行为并无不当。<sup>[23]</sup>

### (三)量罚问题

其一,在罚款倍数和金额方面,此类案件有相对其他操纵案件从重的倾向。2014年《证券法》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1倍以上5倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足30万元的,处以30万元以上300万元以下的罚款。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10万元以上60万元以下的罚款。2019年修订的现行《证券法》进一步提高了违法成本,将倍数罚区间扩展至10倍,还增加了定额罚上限,规定没有违法所得或者违法所得不足100万元的,处以100万元以上1000万元以下的罚款。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50万元以上500万元以下的罚款。近年来的操纵案件以罚款2倍至3倍为中位,在无明显从重、从轻情节时,罚款2倍的

---

[23] 参见北京市第一中级人民法院:涂某华等与中国证券监督管理委员会等一审行政判决书,案号:(2016)京01行初545号,2018年12月20日。

案件数量相对居多。而实际控制人参与的操纵案件中,处5倍罚款较多,罚没款合计金额最高逾5亿元,这与上市公司实际控制人亲自下场操纵的恶性更大有关。

其二,在市场禁入方面,实际控制人参与操纵的案件较多运用资格罚,有7件被采取市场禁入措施,其中5人被终身禁入。值得注意的是,目前市场禁入对象几乎均为在上市公司、非上市公众公司有任职的人员,这主要是考虑到原有禁入措施范围仅涉及从事证券业务和担任上市公司董监高,对外部主体的限制作用不大。而随着新《证券法》第221条新增交易禁入,后续市场禁入的范围和影响面将更广,预计外部违法主体也将被更多纳入市场禁入的范畴。

#### 四、结语与建议

上市公司实际控制人这一特殊主体参与操纵市场,对资本市场秩序和投资者信心的伤害巨大,应当予以从严监管和惩治。由于实际控制人操纵案件存在主体多元、行为隐蔽、违法交织等特定,在认定、量罚和法律适用等方面存在诸多难点。随着证券市场广度、深度的扩展,实际控制人操纵市场的表现方式将更加复杂,手段将更加多样,对惩治此类违法带来新的挑战。结合以上案例研究分析,为了更好地完善对此类行为的监管,建议采取以下三个方面的措施。

其一,进一步明确实际控制人操纵市场的认定和量罚标准。新《证券法》大幅提高了操纵市场行为的行政法律责任上限,给证券监管机关以更大的量罚区间。建议在此区间内,适当从重确定实际控制人参与操纵市场的处罚标准,可考虑将其特殊身份作为从重处罚的情形之一。同时,建议通过发布有关规定或典型案例等方式,进一步明确认定实际控制人构成操纵市场的认定标准、不同主体之间的责任划分标准等。

其二,强化对实际控制人操纵市场行为的立体追责。结合《刑法修正案(十一)》的实施,完善此类行为的行刑衔接机制,对构成犯罪的依法及时追究刑事责任;对于线索明确但行政监管机构由于调查手段限

制难以查清的案件,可以通过联合调查或移送等方式及时引入刑事侦查手段,查明事实。同时,畅通民事追责渠道,对于因实际控制人操纵市场行为受到损失的投资者,投保机构可支持其提起民事诉讼,依法向违法主体索赔。

其三,加强对上市公司、实际控制人、董监高的宣传引导。一方面,通过企业培训和正面案例宣传等方式,向上市公司及实际控制人明晰何为真正意义上的市值管理行为,对能够采取的市值管理措施予以正面引导,避免误区,并强化上市公司内控管理和董监高履职教育,避免出现实际控制人随意支配上市公司违法的情况。另一方面,对构成操纵市场并被追究法律责任的典型案件予以宣传解读,引导市场认清操纵市场的违法性和危害性,对潜在违法者形成震慑。

(编辑:宋 澜)