

第七单元 证券欺诈的法律责任

4、短线交易

人员范围	(1) 上市公司董监高、持有上市公司股份 5%以上的股东； (2) 证券公司因包销购入剩余股票而持有 5%以上的，不受 6 个月限制。
短线交易	将其持有的公司股票在买入后 6 个月内卖出，或者在卖出后 6 个月内又买入，由此所得收益归该公司所有。
收益处理	(1) 公司董事会应当收回其所得收益； (2) 股东有权要求董事会 30 日内执行，董事会不执行的，股东有权以自己的名义提起诉讼； (3) 公司董事会不按照规定执行，负有责任的董事依法承担连带责任（包庇的董事承担连带责任）。

【解释】表格中的“董监高、自然人股东”持有的股票或者其他具有股权性质的证券，包括其配偶、父母、子女持有的及利用他人账户持有的股票或者其他具有股权性质的证券（一家子一并纳入短线交易的禁止范围）

【注意】买入后 6 个月内卖出是指最后一笔买入时点起算 6 个月内卖出的；卖出后 6 个月内又买入是指最后一笔卖出时点起算 6 个月内又买入的。

举例说明：

在 2 月 1 日、10 日分别买入了本公司 5 万股和 10 万股股票。

①在 8 月 5 日全部卖出：存在短线交易，应以 10 万股计算短期交易利润。

②在 8 月 15 日全部卖出：不存在短线交易。

③在 7 月 5 日全部卖出：存在短线交易，应以 15 万股计算短期交易利润。

【例-单选题】甲为乙上市公司的董事，并持有乙公司股票 10 万股，2013 年 3 月 1 日和 3 月 8 日，甲以每股 25 元的价格先后卖出其持有的乙公司股票 2 万股和 3 万股。2013 年 9 月 3 日，甲以每股 15 元的价格买入乙公司股票 5 万股。根据证券法律制度的规定，甲通过上述交易所获收益中，应当收归公司所有的金额是（ ）。

- A.20 万元 B.30 万元
C.50 万元 D.75 万元

答案：B

解析：以 3 月 8 日最后一次卖出时间作为起算时点，按照 3 万股来计算短线交易的利润，应当收归公司所有的金额=3 万股×（25 元-15 元）=30（万元）。

【例-单选题】甲为某上市公司董事。2018 年 1 月 8 日和 22 日，甲通过其配偶的证券账户，以 20 元/股和 21 元/股的价格，先后买入本公司股票 2 万股和 4 万股。同年 7 月 9 日，甲以 22 元/股的价格将 6 万股全部卖出。根据证券法律制度的规定，甲通过上述交易所获收益中，应当归入该上市公司的金额是（ ）。

- A.2 万元 B.4 万元
C.6 万元 D.0 元

答案：B

解析：

（1）2018 年 1 月 8 日买入、7 月 9 日卖出的 2 万股，已经超过了 6 个月，不构成短线交易；

（2）1 月 22 日买入、7 月 9 日卖出的 4 万股，未超过 6 个月，构成短线交易，其收益=4 万股×（22 元-21 元）=4（万元），应当归上市公司所有。

三、操纵市场

1、基本概念

操纵市场是指单位或者个人以获取利益或者减少损失为目的，利用其**资金、信息**等优势或者**滥用职权**影响证券市场价格，制造证券市场假象，诱导或者导致投资者在不了解事实真相的情况下作出买卖证券的决定，扰乱证券市场秩序的行为。

【解释】如何识别是否是“操纵市场”？

看手段：利用**资金、信息，滥用职权**。

看结果：影响**价格或交易量**。

2、操纵证券市场行为的认定（2023年调整）

	内容
操纵市场	①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； ②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； ③在 自己实际控制的账户之间 进行证券交易； ④ 不以成交为目的 ，频繁或者大量申报并撤销申报； ⑤ 利用虚假或者不确定的重大信息 ，诱导投资者进行证券交易（蛊惑交易）； ⑥对证券、发行人 公开作出评价、预测或者投资建议 ，并进行 反向 证券交易； ⑦利用在其他相关市场的活动操纵证券市场； ⑧操纵证券市场的其他手段。

(1) 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；

【解释】此项属于通过**真实的交易**影响证券交易价格或者证券交易量的行为，通常被称为**联合或者连续买卖式操纵**。认定该类操纵行为的关键是辨别其中的**操纵意图**，否则很难将投资者的正常投资行为。

【举例】通过证券交易所的连续购买行为大量持有某上市公司的股票，收购行为的意图在于获得或者巩固目标公司的**控制权**，而非影响证券交易价格或者证券交易量，则不属于操纵市场。

(2) 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；

(3) 在**自己实际控制的账户之间**进行证券交易；

【解释】第(2)项和第(3)项行为都是以**虚假交易**影响证券交易价格或者证券交易量，第(2)项行为通常被称为“对敲”，第(3)项行为通常被称为“自买自卖”。由于这两类行为**并不是通过真实的交易**行为进行操纵，其操纵意图比第(1)项行为**更容易**认定。

(4) **不以成交为目的**，频繁或者大量申报并撤销申报；

【解释】此项通常被称为虚假申报操纵，即行为人**不以成交为目的**，频繁申报、撤单或者大额申报、撤单，**误导投资者**作出投资决策，影响证券交易价格或者证券交易量。对于市场来说，申报本身就是价格信号，行为人通过不断频繁提交买入或者卖出特定证券的申报，人为营造相关证券受到市场资金重点关注、交易气氛活跃的假象，诱使其他投资者跟风买入或者卖出，从而影响证券交易价格或者证券交易量。实践中，行为人通常会在影响证券交易价格或者证券交易量后进行与申报相反的交易来谋利，但**虚假申报操纵的认定并不以是否有反向交易为要件**。

(5) **利用虚假或者不确定的重大信息**，诱导投资者进行证券交易（蛊惑交易）；

【解释】此项通常被称为蛊惑交易操纵。第(1)项行为中也涉及“**利用信息优势**”，二者的区别是：第(1)项行为主要是指有信息优势的“内部人”利用该优势，影响或者意图影响证券**交易价格**或者证券**交易量**（该操纵意图也使得“利用信息优势”操纵与内幕交易相区分），其所利用的信息通常是真实的或者确定的、重大的、但尚未公开的内幕信息。而第(5)项中的行为人利用的通常是**虚假的或者不确定的重大信息**，误导投资者作出投资决策，因而被称为“蛊惑交易”。

(6) 对证券、发行人**公开作出评价、预测或者投资建议**，并进行**反向**证券交易；

【解释】行为人评价、预测等内容的真实性不论，也有可能是对真实的既有公开信息（如上市公司已公布的

年报)的解读,关键是行为人通过这种评价、预测或者解读,来对投资者进行“印象形成”。值得注意的是,如果行为人没有提前反向交易,仅进行公开评价、建议、解读等行为,并影响了证券交易价格或者证券交易量。则可能构成第(5)项的“蛊惑交易”操纵。

(7) 利用在其他相关市场的活动操纵证券市场;

(8) 操纵证券市场的其他手段。(黑客)

【解释】目前对于“以其他手段操纵证券市场”,已经有一些行政和司法上的认定。例如:利用修改计算机信息系统存储数据的方法,人为操纵股票价格,构成了“以其他手段操纵证券市场”。

【例-单选题】汪某为某知名证券投资咨询公司负责人,该公司经常在重要媒体和互联网平台免费公开发布咨询报告,并向公众推荐股票,汪某多次将其本人已经买入的股票在公司咨询报告中予以推荐,并于咨询报告发布后将股票卖出,根据证券法律制度的规定,汪某的行为涉嫌()。

- A.虚假陈述
- B.内幕交易
- C.操纵市场
- D.欺诈客户

答案: C

解析:某些证券投资咨询机构和个人,利用其从事证券投资咨询业务的地位和优势,在咨询报告发布前,买入报告推荐的证券,并在报告向社会公众发布后卖出该种证券的行为。属于“以其他手段操纵证券市场”。

【例-单选题】根据证券法律制度的规定,对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议,并进行反向证券交易,影响或者意图影响证券交易价格的行为是()。

- A.虚假陈述行为
- B.内幕交易行为
- C.操纵市场行为
- D.编造、传播虚假信息的行为

答案: C

解析:禁止任何人以下列手段操纵证券市场,影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量:

- (1) 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;
- (2) 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;
- (3) 在自己实际控制的账户之间进行证券交易;
- (4) 不以成交为目的,频繁或者大量申报并撤销申报;

- (5) 利用虚假或者不确定的重大信息,诱导投资者进行证券交易;
- (6) 对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议,并进行反向证券交易(选项C);
- (7) 利用在其他相关市场的活动操纵证券市场;
- (8) 操纵证券市场的其他手段。

四、股票终止上市

1、主动退市制度

(1) 上市公司主动申请退市或者转市

股东大会作出决议:须经**出席会议**的股东所持表决权的**2/3 以上**通过;且经出席会议的除以下股东以外的其他股东(中小股东)所持表决权的**2/3 以上**通过:(两个“2/3 以上”)

- ①上市公司的董事、监事、高级管理人员;
- ②单独或者合计持有上市公司**5%**以上股份的股东。

(2) 通过**全面要约**收购实施的退市和通过合并、解散实施的退市。(导致不满足上市条件)

2、重大违法**强制退市制度**

(1) 上市公司存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他严重损害证券市场秩序的重大违法行为，且严重影响上市地位，其股票应当被终止上市的情形。

(2) 上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的违法行为，情节恶劣，严重损害国家利益、社会公共利益，或者严重影响上市地位，其股票应当被终止上市的情形。

3、退市整理期

当证券交易所对股票作出终止上市决定之时，公司股票**并非立即退出交易**，通常退市公司在退市之前还有一个缓冲阶段——退市整理期。退市整理期的法律意义在于：给予退市公司一段时期的股票交易，既**充分揭示风险**，又为投资者在公司股票终止上市前**提供必要的交易机会和退出渠道**。进入退市整理期交易的股票在其简称前冠以“退市”标识。

【注意】退市整理期届满后**5个交易日**内，证券交易所对上市公司股票予以**摘牌**，公司股票终止上市。

4、退市后的去向和交易安排

(1) 主动退市公司可以选择在证券交易场所交易或者转让其股票，或者依法作出其他安排。

(2) 强制退市公司股票应当统一在**全国股份转让系统**交易。