

# 以案说法

## 投资者权益保护监管案例解读⑩

### 以市值管理之名行操纵市场之实 上市公司与私募双双受罚

#### 前序

市值管理本是着眼于上市公司价值提升，但有些上市公司及其大股东、实际控制人却将其曲解为“股价管理”，把本应用在中长期不断改善上市公司基本面的功夫用在了“想方设法”影响上市公司短期股价上。此外，有的市场机构和人员也打着所谓“专业机构、专业人士”的旗号或出谋划策、或直接参与、合谋操纵市场。这种“伪市值管理”的行为，是对资本市场“三公原则”的践踏和对中小投资者利益的严重侵害，必将受到严厉处罚。

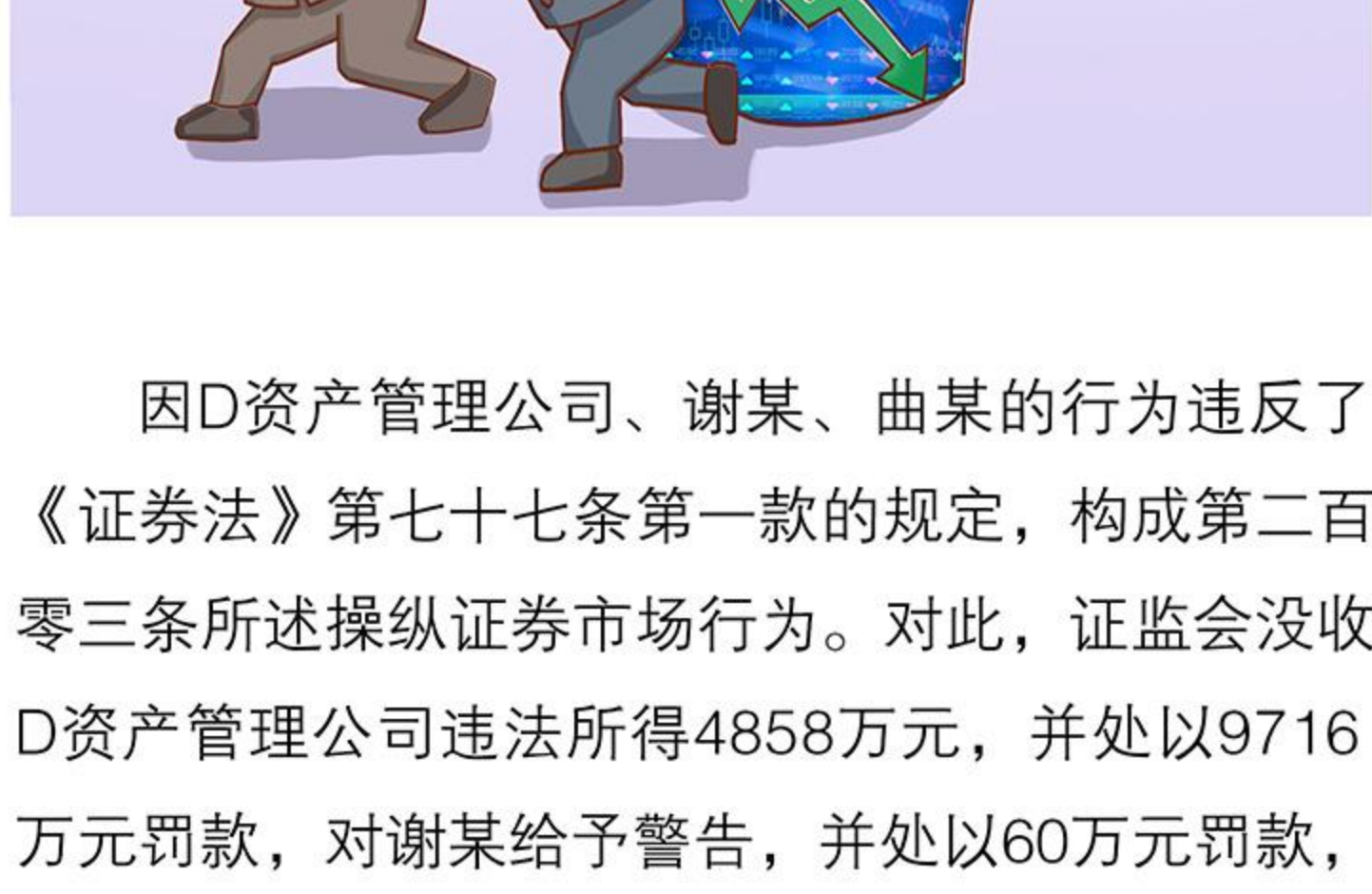
2013年3月，H公司实际控制人曲某与D资产管理公司实际控制人谢某在上海见面。见面期间，曲某向谢某表达了希望高价减持H公司股票的心愿，谢某表示可以通过“市值管理”的方式提高H公司“价值”，进而拉升股价，帮助曲某实现其目的。同时，双方约定了“管理”股价的目标和利益分配比例，合谋设立资管产品参与交易。



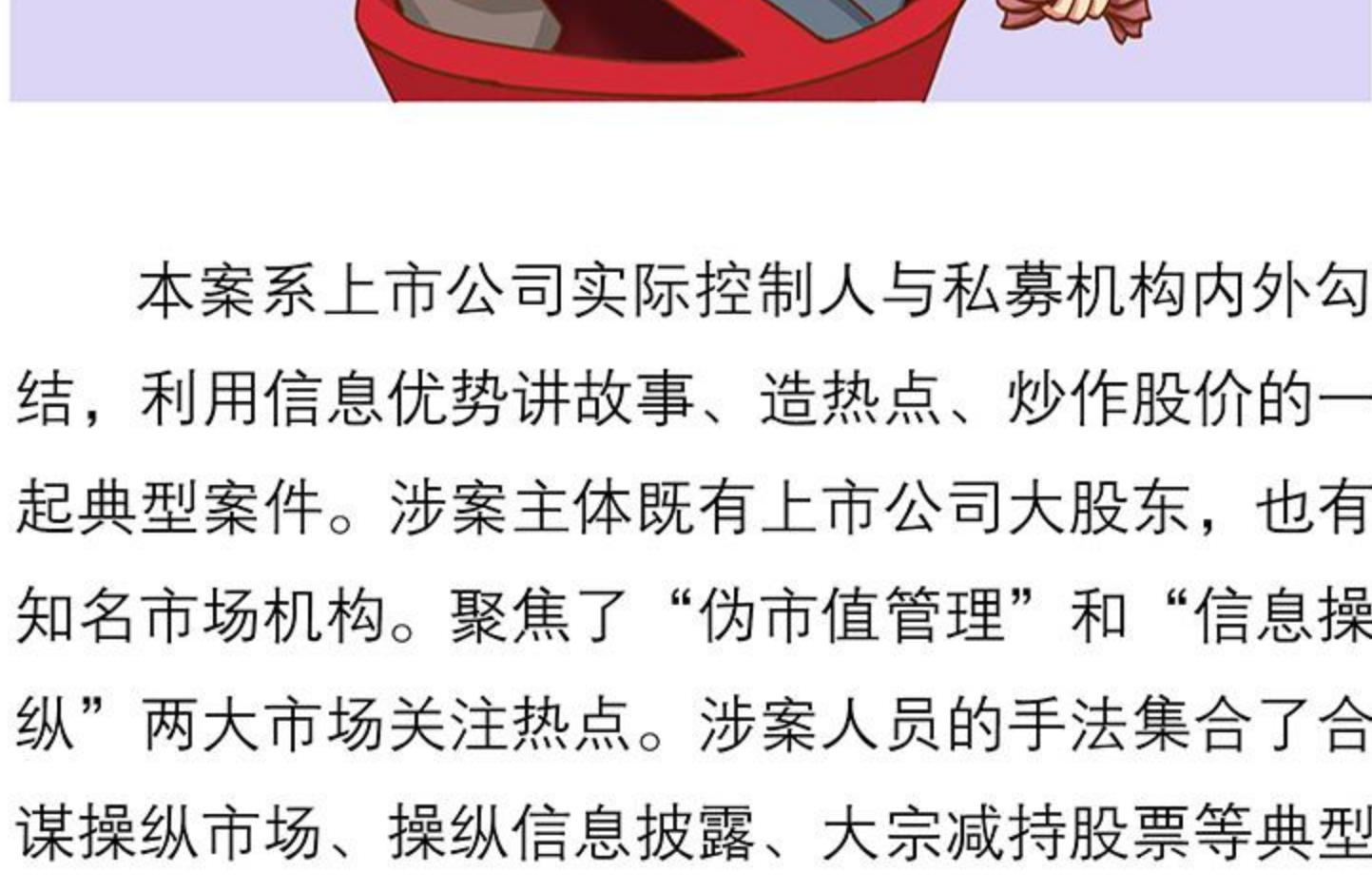
谢某提出的“市值管理”建议可谓花样繁多，从拟定发展战略对外宣布、挖掘上市公司事项大量对外披露，到安排上市公司收购股东资产等等，看似五花八门，但其核心诉求不外乎是脱离上市公司经营的“基本面”，凑“热点”，造“热点”，试图影响市场不知情投资者的预期和判断。



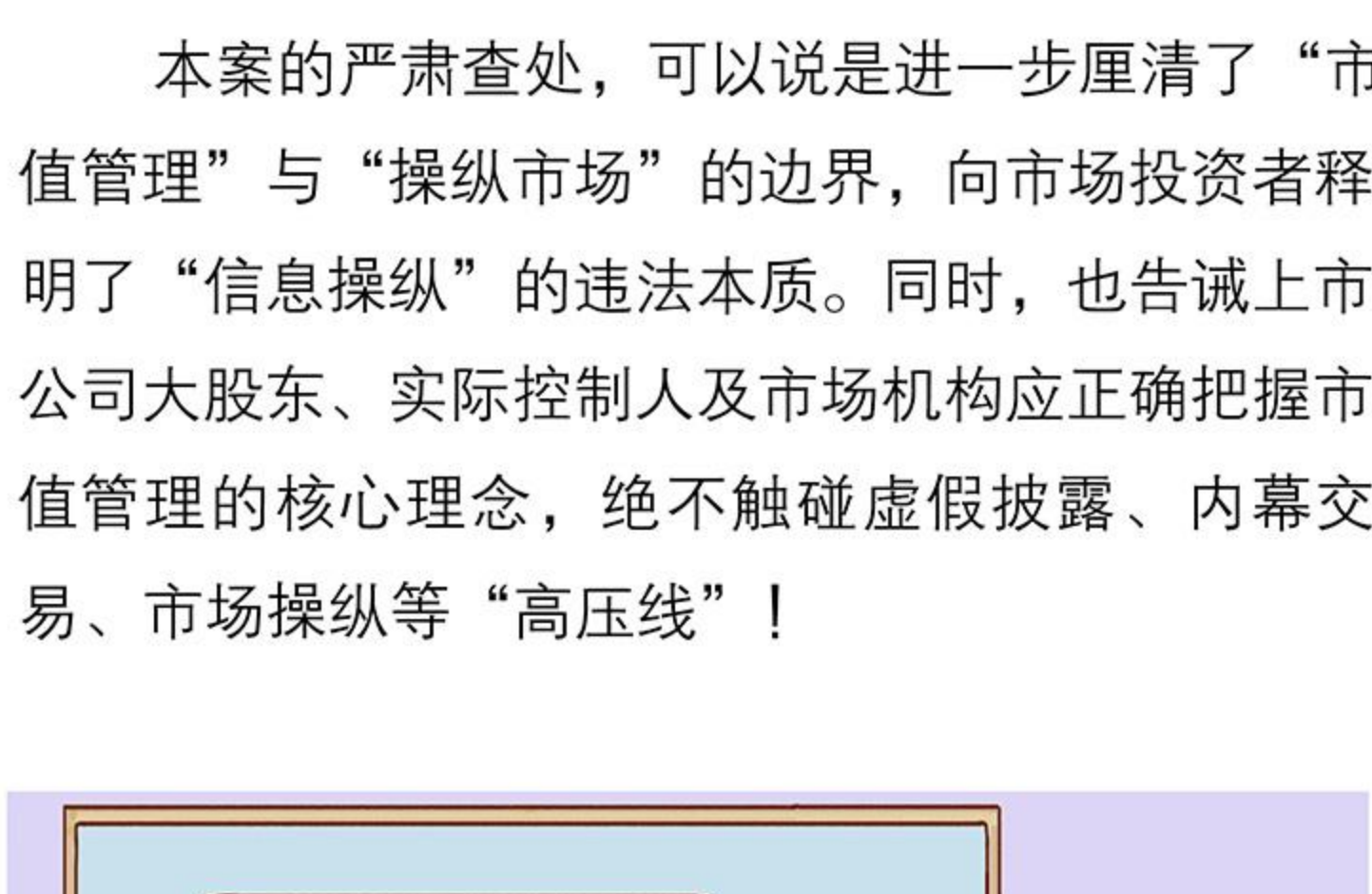
在涉案的短短一个多月期间，H公司通过密集发布利好信息，人为操纵信息披露的内容和时点，夸大其研发能力，选择时点披露其已有的重大利好信息，借“市值管理”名义，行操纵股价之实。上述一系列信息披露行为综合起来并传播，在客观上误导了投资者，使H公司股价脱离市场正常波动，大涨近25%。



在实现所谓“市值管理”目标后，D资产管理公司、谢某安排曲某通过大宗交易减持H公司股票2200万股，非法获利5100余万元，D资产管理公司、谢某则从中分得4858万元。而在曲某完成大宗减持目标之后的3日，H公司股价累计下跌了20%。



因D资产管理公司、谢某、曲某的行为违反了《证券法》第七十七条第一款的规定，构成第二百零三条所述操纵证券市场行为。对此，证监会没收D资产管理公司违法所得4858万元，并处以9716万元罚款，对谢某给予警告，并处以60万元罚款，没收曲某违法所得约304.1万元，并处以约304.1万元罚款。同时，对谢某采取终身证券市场禁入措施。



本案系上市公司实际控制人与私募机构内外勾结，利用信息优势讲故事、造热点、炒作股价的一起典型案例。涉案主体既有上市公司大股东，也有知名市场机构。聚焦了“伪市值管理”和“信息操纵”两大市场关注热点。涉案人员的手法集合了合谋操纵市场、操纵信息披露、大宗减持股票等典型手段。

本案的严肃查处，可以说是进一步厘清了“市值管理”与“操纵市场”的边界，向市场投资者释明了“信息操纵”的违法本质。同时，也告诫上市公司大股东、实际控制人及市场机构应正确把握市值管理的核心理念，绝不触碰虚假披露、内幕交易、市场操纵等“高压线”！



#### 免责声明

本栏目刊载的信息不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。

更多信息，请关注：  
上交所投资者教育网站 (edu.sse.com.cn) 上交所投教微信公众号

