

# 孟某某、杨某某操纵证券市场案

(指导性案例 4 号)

## 【关键词】

信息型操纵 主观故意认定 客观行为表现  
账户控制关系

## 【处罚要旨】

本案是一起信息型操纵市场案件，亦是因非公开发行引发的大股东通过控制信息披露节奏操纵上市公司股价的案例。当事人通过控制利好信息和利空信息的发布节奏，操纵交易价格和交易量，精准减持从而保证信托计划的顺利退出。本案确立了信息型操纵主客观要件的判断方法，对统一类案处理行政执法标准、规范金融市场秩序具有指导意义。

## 【基本案情】

上市公司甲科技集团股份有限公司(以下简称“甲公司”)实际控制人孟某某和董事会秘书杨某某合谋操纵甲公司股价。

2013 年，孟某某作为甲公司时任董事长、实际控制人，为保证甲公司非公开发行成功，向参与甲公司股票发行而成立的信托计划提供保底承诺。经商定，由乙信托有限公司(以下简称“乙公司”)成立结构化集合信托计划参与非公开发行，

并成立 8 号信托计划（以下简称“8 号信托”）。随后，孟某某借用廊坊市丙工程有限公司名义认购 8 号信托的 B 类劣后级份额 5,378 万元，同时与乙公司签订《股票质押合同》，以 11,200 万股为 8 号信托提供收益保底承诺，保证本金和 12.5% 的年化收益。8 号信托作为单一委托人，委托丁基金管理有限公司设立资产管理计划参与甲公司非公开发行，以 69,998.28 万元认购 11,164 万股。

2014 年 12 月，8 号信托即将到期，甲公司股价无法满足信托约定收益，孟某某为避免信托亏损并承担担保责任，由甲公司时任董事会秘书杨某某联络韩某某等发起设立 9 号集合资金信托计划（以下简称“9 号信托”），以 83,000 万元受让 8 号信托的受益权，从而 9 号信托间接持有甲公司 11,164 万股。韩某某控制的戊投资管理有限公司具有 9 号信托的投资建议权，下达交易指令。

孟某某、杨某某为避免 9 号信托亏损以及承担担保责任，操控信息发布节奏，同时说服胡某某通过设立“增稳 2 号定向资产管理计划”（以下简称“增稳 2 号”）出资增持公司股票，利用增稳 2 号进行股票交易，从而操纵甲公司股价。具体情况如下：

2014 年 11 月 5 日，甲公司发布公告称拟收购己科技股份有限公司（以下简称“己公司”）股权。2015 年 7 月 9 日“拟

终止重组已公司的信息”具备公告条件，但甲公司并未及时公告，直至 2015 年 8 月 12 日收市后才披露前述拟终止重组信息。

同时，在孟某某、杨某某推动下，甲公司陆续在 2015 年 7 月 8 日盘后发布“业绩预增”、“股东拟增持”两项利好信息。同月 10 日甲公司发布“员工持股计划议案”。上述三项利好信息发布，推高了甲公司的股价。此外 2015 年 7 月 16 日至 8 月 12 日，杨某某先后多次操控增稳 2 号增持甲公司股份，并在增稳 2 号增持数量未达到强制披露标准的情况下，推动甲公司自愿性披露了胡某某增持进展情况。

在此期间，杨某某与韩某某多次电话沟通，共同设定 9 号信托卖出目标价格，9 号信托通过连续竞价交易和大宗交易多次减持甲公司股份。截至 2015 年 8 月 12 日，9 号信托将间接持有的 11,164 万股甲公司股份全部清空。最终，孟某某、杨某某通过 9 号信托共获违法所得 1.96 亿元，增稳 2 号证券账户实际亏损 1.4 亿元。孟某某、杨某某的违法所得为 5,659 万元，其中杨某某分得违法收益 2,599 万元。

### **【处罚结果】**

2020 年 11 月 2 日，中国证监会作出〔2020〕93 号行政处罚决定和〔2020〕18 号市场禁入决定，认定孟某某、杨某某上述行为违反 2005 年修订的《证券法》（以下简称“2005

年《证券法》”）第七十七条第一款第四项的规定，构成 2005 年《证券法》第二百零三条所述操纵证券市场的行为。根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据 2005 年《证券法》第二百零三条的规定和《证券市场禁入规定》（证监会令第 115 号）第五条的规定，决定没收孟某某、杨某某违法所得，并处以三倍罚款，合计罚没 2.26 亿元。同时，分别对孟某某、杨某某采取 10 年、3 年证券市场禁入措施。

### **【诉讼情况】**

杨某某不服行政处罚决定和市场禁入决定，向北京金融法院提起行政诉讼，北京金融法院于 2022 年 1 月 24 日作出一审判决，驳回杨某某诉讼请求。杨某某不服一审判决，提起上诉。北京市高级人民法院（以下简称“北京高院”）先后于 2022 年 5 月 26 日、6 月 15 日作出驳回上诉的二审判决。此后，杨某某向北京市人民检察院申请监督，北京市人民检察院于 2024 年 1 月 22 日作出不支持其监督申请的决定。

### **【焦点问题】**

#### **（一）关于信息型操纵主观故意的认定**

在认定行为人操纵的主观意图时，需分析案件全貌，考量行为人是否具有操纵动机、发布信息行为和交易行为是否围绕特定目的、操纵后的表现等，综合客观事实和行为判断

其是否有操纵故意。

本案中，孟某某、杨某某二人具有明显的操纵主观故意：第一，当事人存在操纵动机。孟某某为确保非公开发行成功，通过股票质押等方式为信托计划等提供收益保底承诺，具有促使股价达到预定价格的内在动力。同时，孟某某在事前曾向杨某某承诺，如9号信托产品不亏损，即给杨某某奖励，且事后孟某某履行承诺，实际向杨某某支付了2,599万元作为奖励。孟某某和杨某某具有确保孟某某不因9号信托产品亏损承担担保责任的操纵动机。第二，当事人设定交易目标，操纵价格意图明显。杨某某与韩某某达成了在甲公司股价为10元/股时卖出的目标价格，在该价位卖出甲公司股票可以实现孟某某不因9号信托产品亏损承担担保责任的目的。第三，当事人存在操纵市场的客观行为。二人通过积极披露利好信息、拖延发布利空信息的方式控制信息发布节奏，并操纵增稳2号连续大量买入甲公司股票，配合9号信托连续、集中、高位减持。综合二人操纵动机、意图、行为等，能够认定当事人具有操纵的主观故意。北京金融法院、北京高院在本案行政诉讼的一审、二审判决中确认中国证监会对孟某某、杨某某二人操纵故意的认定。

近年相关法律的修订趋势表明，当事人的主观故意是认定违法行为的重要考量因素。2021年修订的《行政处罚法》

第三十三条规定要求对当事人给予处罚时应当考量主观过错；2019年修订的《证券法》（以下简称“2019年《证券法》”）第五十五条明确操纵市场“意图影响”的主观要件。本案判断主观故意的考量维度和认定逻辑，对认定信息型操纵提供重要借鉴。

## （二）关于信息型操纵的客观行为表现

信息型操纵市场是通过控制披露信息的内容和节奏，影响或意图影响证券价格的操纵行为。若行为人释放虚假信息或控制信息发布节点、节奏、内容等，影响了证券交易价格或者证券交易量，其操纵市场的目的就已经得以实现。然而，实践中行为人仅通过发布信息影响市场价量存在一定困难，通常有行为人为了巩固信息发布效果或获取不正当利益，配合信息发布在二级市场进行交易，从而更好实现操纵目的。该配合交易行为可以佐证信息型操纵的成立，但并非认定信息型操纵的核心要件。本案即为既有控制信息发布节奏、又有二级市场交易配合的情形。

本案中，杨某某实际控制了信息发布节奏，该行为与证券交易价格或证券交易量非正常变化存在因果关系，构成操纵证券市场行为，主要包括：第一，延迟发布利空信息。甲公司“拟终止重组己公司”利空信息在2015年7月9日已具备公告条件，在杨某某推动下，甲公司未及时公告上述信

息，至2015年8月12日收市后才予以公告。第二，集中披露利好信息。在孟某某、杨某某的推动下，甲公司主动披露“业绩预增”、“二股东胡某某增持”、“员工持股计划”等利好信息。2015年7月8日盘后，甲公司发布了《2015年半年度业绩预增的公告》和《关于股东拟增持公司股票的公告》两项利好信息。同月10日甲公司发布了《甲公司员工持股计划（草案）》的议案。上述三项利好信息的发布，让甲公司股价连续4个交易日涨停，推高了甲公司的股价。第三，披露二级市场增持信息，助力实现操纵目的。2015年7月18日和7月30日，在增稳2号持股数量未达到强制披露标准的情况下，甲公司自愿披露胡某某增持进展情况拉抬股价。

对比前述利空和利好信息的发布节奏，可以明显看出，杨某某对于利好信息采取的是“当天发布”、“未达到披露标准即自愿性披露”等方式，而对于利空信息则“推迟发布”。与此同时，本案孟某某、杨某某二人还通过实际控制增稳2号的增持行为推高股价，以配合9号信托在目标价格下减持，可通过上述事实认定其操纵证券市场的违法行为。

### **【指导意义】**

（一）准确把握信息型操纵主客观要件，严厉打击操纵证券市场违法行为

信息型操纵的行为人通过控制信息披露的节奏、有意识释放助推股价的信息等不正当手段，诱导投资者从事交易，意图通过向市场释放信息来谋求利润。判断是否构成信息型操纵行为，主要分析行为人主观意图和客观行为两方面。一方面，关于主观因素，应当对操纵期间的系列行为进行整体评价，综合分析行为人的操纵动机、操纵目的以及操纵后主观状态等，以及通过发布信息 and 二级市场配合交易的行为进而判断主观意图。另一方面，关于客观行为，主要考察行为人如何借助信息优势，通过控制、操纵信息内容的发布时点、节奏从而影响证券交易价量。

操纵证券市场行为危害资本市场秩序，信息型操纵因其与信息披露行为相关而危害性更广，2019年《证券法》将此规定为一种操纵市场行为类型。依法从严从快从重查处操纵市场等重大违法案件，有效打击信息型操纵市场违法行为，有利于更好地维护资本市场秩序。

## （二）交易决策权可以作为认定账户控制关系的判断依据

参考《最高人民法院、最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2019〕9号）第五条，交易决策权的归属可以作为判断账户控制关系的依据。在账户控制关系认定方面，本案结合杨

某某与韩某某约定减持目标价格、信托计划账户卖出价格与杨某某要求基本一致等主客观事实，最终确定信托计划账户在特定价格的交易决策是按杨某某的意愿进行，交易决策权归属于杨某某，精准鉴别违法行为。上述认定思路经过司法审查，最终获得一审法院与二审法院的支持。

### **【相关规定】**

《中华人民共和国行政处罚法》（2021年修订）第三十三条

《中华人民共和国证券法》（2005年修订）第七十七条、第二百零三条

《中华人民共和国证券法》（2019年修订）第五十五条、第一百九十二条

《最高人民法院、最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2019〕9号）第五条

《证券市场禁入规定》（证监会令第115号）第五条