

**【錦心綉口】**

由于市场操纵对普通投资者利益危害巨大,因此投资者民事追偿是一个亟待解决的问题。

应强化对市场操纵行为的查处和追责

熊锦秋

近日,证监会公布了对罗山东的行政处罚决定书,因2015年至2017年间操纵16只股票,证监会决定对罗山东没一罚一,共计罚没1.38亿元。笔者认为,应强化对市场操纵行为的查处和追责。

本案行政处罚的时效性值得关注。行政处罚法第36条规定,违法行为在二年内未被发现的,不再给予行政处罚;涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的,上述期限延长至五年;违法行为有连续或继续状态的,从行为终了之日起计算。

在笔者看来,罗山东的操纵行为关乎金融安全且有危害后果,或可适用五年的追究有效期;另外,所谓“发现”的时间点,是指行政机关的立案时间,而非行政机关作出行政处罚的时

间。因此,本案行政处罚的时效性应无问题。

本案罗山东操纵每只股票,基本都使用了多个账户,有的是配资账户;可以说,认定哪些账户参与操纵,是查处市场操纵的关键前提,由此才能认定账户之间约定交易(对倒)等操纵手段。

事实上,2019年底浙江省金华市中院对一起操纵证券市场案进行宣判,被告罗山东等人构成操纵证券市场罪,罗山东被判处五年六个月。据报道,在该案查处过程中,证监会稽查总队调查人员将400多个账户和160多万条交易信息输入大数据模型,进行数据清洗和账户串并,终于把不同账户关联起来。本次证监会查明的操纵案与上述案例应是相互独立,且甄别哪些账户参与操纵同样是首先需要解决的问题。

鉴于此,笔者认为,对于目前一些题材概念股炒作,即便证交所初看基本都是散户在交易,但这并不表明该股就不存在操纵行为,仍需排查证券账户的关联性、背后权属关系,然后通过证券账户对应的银行账号,或可找到涉嫌操纵主谋。

本案操纵16只股票的操纵手段,主要包括对倒交易、盘中拉抬、尾盘拉抬。应该说,拉抬动作基本是持仓型市场操纵的固有手段,没有拉抬,市场操纵要获利也成为无源之水。这也带来重要启示,对于那些无厘头偏离大盘走势的股价上涨,监管部门应强化关注和监管。建议在个股基本面没有什么变化的情况下,剔除同期同板块个股波动影响,只要个股10个交易日内出现20%以上偏离波幅,就应将其纳入市场操纵立案排查。

股价操纵危害巨大,庄家制造股

价巨幅波动从中收割韭菜,股价扭曲也损害了市场的资源配置功能。为此强化对市场操纵的打击,追责就非常重要。从追责主体来看,此前一些市场操纵案中,操纵主体利用了配资人提供的证券账户和资金,在上述法院宣判罗山东构成操纵证券市场罪的那起案例中,配资人也被判构成操纵证券市场罪。也就是说,对市场操纵案的追责主体,不仅包括操纵主谋,还包括为市场操纵提供帮助的主体;为此《证券法》对市场操纵的行政处罚条款或应有所完善,行政处罚对象应明确包括配资人。

《证券法》规定,操纵证券市场行为给投资者造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任。由于市场操纵对普通投资者利益危害巨大,因此投资者民事追偿是一个亟待解决的问题。目前上市公司涉及虚假陈述的

案例,多数参与起诉的股民都获得赔偿,这是因为有司法解释;但此前对于操纵股价的诉讼,绝大多数股民的索赔都被法院驳回,只有极个别案例获得胜诉,主要是因为相关司法解释尚未出台。

前不久最高法院相关人士表示,深入研究内幕交易和操纵市场行为的民事追偿问题,适时出台相关司法解释。建议尽快出台市场操纵等民事赔偿司法解释,其中要解决的一个关键问题,就是与虚假陈述司法解释一样,引入推定信赖原则,也即如果投资者能证明行为人实施了证券操纵行为,投资者在操纵行为开始之后、操纵行为结束之前交易了相关证券,则应当认定投资者的投资决策与行为人的操纵具有因果关系。关键环节打通了,市场操纵民事赔偿的逻辑也就理顺了。

(作者系资本市场资深人士)

**【念念有余】**

今年从视频中看到这么多哄抢情况,让我颇为意外,应该有一些特别的原因。

“遛”庄稼怎就变了味?

余胜良

30多年前一个雨天,我坐在老家瓦房等待母亲回家,她挎回大半篮子白色的花生。下雨天干不了活,我妈领着我哥到别人收过的地里“遛花生”。“遛花生”是老家方言,意思是到别人收过花生地里去拾别人剩下的花生。花生生长在地下,收获时难免会有遗漏,一阵雨过后,雨水冲开表层土壤,花生就露出来,很容易看到,这时候去“遛花生”是绝佳时机。

那时候花生还很稀罕,不是可以随意吃的零食,这大半篮子够我们吃很久,我感受到母亲和哥哥的能干,也感受到劳动带来的丰盛回馈,他们就像外出的猎手,我们就是在家等待照顾的幼雏。

故乡位于中原腹地,庄稼一年两

熟,夏收要靠抢,要为秋庄稼种植抢时间,秋收和夏收很不一样,秋收急不得,秋收庄稼种类比较多,豆子、花生、玉米、辣椒、红薯等成熟时间不同,需要慢慢来。

收了的庄稼难免会有一部分留在地里。有农人时间允许,会去捡,老家用“遛”这个动词形容这种行为,可以遛玉米、遛红薯、遛豆子,什么都能遛,前提是主家得放弃所有权。一般而言主家在收获之后,会自己再捡一遍,其他人才能进地。还有一点约定俗成:主家在收获一两天内必然要抓紧时间拣一遍,如果不捡超过两三天,就可以视为主动放弃。

玉米棒子大,遛到一个就会高兴很久,红薯在地里很难找,要等发芽,遛豆子要抓紧时间,因为豆子干了会炸开,散落在地上不好捡,有一句俗

语“慌得跟遛豆一样”,形容急迫形态。那时候一家人也就耕作几亩地,自家地里基本上都会收得溜光水滑。但还会有个别人家收割不干净,村子东北角农场和劳改场种植面积大,收得没那么精细,捡秋庄稼一般会去这个地方。

捡秋庄稼,肯定是越早越容易捡到,等别人捡了一次再过去,基本上就很难捡到了。一般农人都是带着撞运气的心态,没有收过的土地绝对不能碰,当然也有一些人手脚不干净。在我记忆中,从来没有出现过哄抢情况,遛到的庄稼也很少。

近些年我在秋收时节回过几次老家,发现农民已基本上不再遛庄稼,连主家收完之后也不再捡一遍,耕地里留着不少没有收获干净的豆子。我当时总结过原因,以前农民时间不值钱,

现在可以打工赚钱,很容易赚到每天50元钱,遛庄稼的收益要低得多,还更辛苦。

所以今年从视频中看到这么多哄抢情况,让我颇为意外,应该有一些特别的原因。

今年就业情况不佳,应该是最重要的突发因素,大多数农村已经和城市融合,除了务农,还可以参与到工商业大分工中,如果没有足够打零工的机会,这些60岁左右的老人会把遛秋庄稼看在眼里。1998年左右,故乡曾遭遇过下岗危机,下岗职工曾经到地里遛红薯吃。

另外是乡村基本上已实现大规模土地流转,承包百亩土地日益常见。大多数村民不再耕种自家土地,农村有乡土人情,人情就是脸面,承包者可能是外地人,或者农民到其他地方捡庄稼,

人情这道关卡就突破了。农村已经实现机械化,老人们普遍有电动三轮,机动性很强,跑十几公里也很容易。

十多年前附近三十公里外的乡镇出现过哄抢情况,当时一个外来农户(实际上也在本县)承包了上万亩土地,种植管理都不好,收获时遇到哄抢,损失惨重。农民到异地他乡就离开了熟人社会,顾虑也会少一些。

羊群效应也很重要,本文所述遛庄稼的原则,应该是农村数千年来形成的规矩,秋庄稼有明确的产权归属,村民应该对此心知肚明。一个人时绝对不会下手抢,但是一大群人聚集在一起,一旦有一个人在收割机旁边捡庄稼,那就会有很多人参与,互相壮胆后有了法不责众的心理,即使主家呼天抢地也激不起侧隐之心。

(作者系证券时报记者)

**【国事论衡】**

大湾区内双向跨境消费的常态化,在消费行为模式持续演变下,未来将会对商场提出更高要求。

大湾区跨境消费带来的商机与挑战

王国龙

今年以来港人跨境消费成为一大热点。十一黄金周期间,“港人北上消费”的热度有增无减。与内地相比,香港虽无整周假期,但短短三天北上消费的人数已十分惊人。

根据香港入境事务处的数据,今年9月30日至10月2日的公众假期,入境的内地访客约为48.6万人次,但出境北上的香港居民更多,达60万人次。过去几个月,各方就香港市民北上消费热潮的原因已有多次探讨。

在我看来,随着粤港澳大湾区基础设施不断完善,双向跨境消费的发展是自然而然的趋势。早在疫情之前,香港市民就有北上消费的习惯,如

今这一趋势之所以备受关注,一方面是在疫情期间被压抑的北上需求短时间内集中释放,消费规模出乎意料;另一方面则是南下消费的内地游客数量由于汇率变动等原因有所减少,形成鲜明对比。

站在商业资产管理管理的角度,探究市场趋势的动因往往只是第一步,更重要的是,面对双向跨境消费的长期趋势,商场运营者要如何把握新机遇,应对新挑战?谁又能在在这场变局中成为赢家?

香港消费者显然热衷于“泡商场”。香港人的商场“情结”与本地的市场特点密切相关。众所周知,香港寸土寸金,人均居住面积仅16平方米。因此,对于大多数本地市民而言,商场不但是购物消费、满足日常所需

的场所,还是节假日与亲朋好友相聚、满足社交需求的重要空间。

正如咖啡店所贩卖的不只是咖啡,商场之于香港人,也不只是购物场所,高度便利的公共交通系统,让地铁沿线或其他公共交通便捷的商场自然而然地成为生活的“第三空间(the third place)”。主要服务周边居民的社区商场就是一个典型的例子。这类商场以邻近社区为主体,提供丰富的餐饮选择及休闲娱乐设施和服务。这类商场是香港人的“生活好伙伴”,在一定程度上更已经成为“家的延伸”。

即便前往大湾区其他城市旅游,香港人也并未改变这一消费习惯。以深圳为例,跨境消费的香港市民“扎堆”地铁沿线各大商场的景象今年多次登上媒体头条,尤其是距离福田和

罗湖区岸较近的会展中心和国贸、东门周边商场。数据显示,位于会展中心附近,汇集吃喝玩乐设施的领展中心城,今年上半年客流及销售均录得增长,7至8月暑假期间,商场总体客流比去年同期增长80%;餐饮增长趋势亦甚显著,椰子鸡、酸菜鱼等港人喜爱的美食品牌热潮持续,酒吧业态较去年同期皆增长约50%。

过去几年,网络购物的快速发展和新冠疫情给大湾区内的线下商场带来不少挑战,如今热衷线下消费的香港“游客”大量涌入,对商场运营者来说无疑是好消息。但长远来看,当双向跨境消费更为日常,香港消费者也深圳为例,跨境消费的香港市民“扎堆”地铁沿线各大商场的景象今年多次登上媒体头条,尤其是距离福田和

罗湖区岸较近的会展中心和国贸、东门周边商场。数据显示,位于会展中心附近,汇集吃喝玩乐设施的领展中心城,今年上半年客流及销售均录得增长,7至8月暑假期间,商场总体客流比去年同期增长80%;餐饮增长趋势亦甚显著,椰子鸡、酸菜鱼等港人喜爱的美食品牌热潮持续,酒吧业态较去年同期皆增长约50%。

过去几年,网络购物的快速发展和新冠疫情给大湾区内的线下商场带来不少挑战,如今热衷线下消费的香港“游客”大量涌入,对商场运营者来说无疑是好消息。但长远来看,当双向跨境消费更为日常,香港消费者也深圳为例,跨境消费的香港市民“扎堆”地铁沿线各大商场的景象今年多次登上媒体头条,尤其是距离福田和

最终都需要转变思维,把传统商场改造为功能更丰富的“第三空间”。

在香港,居住面积狭小让商场成为普通人生活的“第三空间”;而在内地,便捷的网络购物则要求商场必须做出改变,锁定线上无法满足的社交需求,成为休闲生活的“第三空间”才能更好地发展。换句话说,也就是要深入了解消费群体的需求并提供相应的多元化和创新消费体验。

我相信,大湾区内双向跨境消费的常态化,区内一小时生活圈的效益会不断提高,在消费行为模式持续演变下,未来将会对商场提出更高要求,只有携手所有利益相关者共同努力,不断求变,才能将挑战化为机遇,最终实现互利共赢。

(作者系信托基金资深人士)

**【潮汐拍岸】**

事物总是具有两面性的,有些不良企业在发展过程中,滥用商票的融资功能,开了很多无偿付能力的商票。

商票,馅饼还是陷阱?

曹汐

什么是“商票”?假设有这么个故事:有个菜农叫李四,每天为张三供应新鲜蔬菜,张三开着一家酒楼。这天张三对李四说:“你每月给我送一两银子的菜,咱们别每天结账,我给你写张月底还你一两银子的纸条,再按上我的指印,到时间你拿这张纸条到账房拿钱,如何?”李四觉得张三酒楼生意不错,便拿了这张“票据”回家。这张票据类似于我们今天所说的商票。

“商票”的专业名词解释是指由出票人签发的,委托付款人在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。根据承兑人的不同,商票分为两种:一种是银行承兑汇票,由银行承兑。企业如果想要银行开这种票据,先要向银行缴纳保证金,还要把交易的合同、往来发票交给银行审核,以确保交易的真实存在,票据到期,银行见到票据必须支付。另外一种一种是商业承兑汇票,是信用较高的企

业开出的无担保短期票据。到期之后,由开票方进行偿还。

商票在我国历史并不长,1979年人民银行才批准部分企业可以签发商业汇票。1981年2月,人民银行上海杨浦区办事处和黄浦区办事处办理了第一笔同城商业承兑汇票贴现。今天,商票已经成为了企业融资的手段之一,但为了避免风险,签发商票的主体主要是规模大、实力强的大型企业集团、上市公司等。商票一般包含了出票人、收款人、承兑人、承兑信息(关于付款的约定)、汇票到期日、票据状态。商票是可以背书转让的,比如我们开头假设的那个故事,李四拿着票据回家后被老婆大骂,“我还等着你的钱去还孙屠夫的欠款”,于是李四被迫拿着这张票据给门口卖肉的孙屠夫,孙屠夫拿到这张票据后又给了对面粮店的王麻子,向他要来值一两银子的粮食,而粮店的王麻子则把这张票据给自己租房的房东刘老板,用来支付店铺租金。当一个月到期时,刘老

板就可以拿着这张票据找张三要到一两银子。换句话说,谁最后持有这张票据,谁就得到这一两银子。

商票(专指商业承兑汇票)签发出来后,由核心企业承诺到期无条件承兑,承兑情况会计入该企业的征信系统,违约成本很高,所以非极端情况下不会违约,属于较为安全的资产。但是为了保险起见,接收商业商票一方通常会对方承兑方的实力和信用进行把关。李四愿意接受票据的原因就是因为张三的酒楼生意很好,具有支付能力,而其他几人也看到这一点,假如这张票据是李四或者孙屠夫开的,王麻子和刘老板也许就不会接收了。

商票本身具有债权清晰、成本低、无因性(票据一经开出,效力不受基础交易真实性影响),破产清偿顺序仅次于员工薪酬,保障优于普通债权,若出现承兑问题,根据票据追索权的相关法律,商业承兑汇票的出票人、收款人和背书人都可以成为被告,这些被告对这张商业承兑汇票的付款承担连带

责任。

让我们再继续前面的故事,假如张三的酒楼突发火灾,刘老板拿着票据去找张三要银子,张三拒不支付,于是刘老板就把张三、李四、孙屠夫、王麻子都告到了衙门,李四、孙屠夫和王麻子都觉得很窝火,欠银子的是张三,你凭什么告我们?而根据现代的票据法,刘老板不但可以告张三,还能告其他三个人或其中任何一个人。要是判案的县大爷是现在穿越过去的,比较懂法,当即就会判定刘老板胜诉,张三、李四、孙屠夫和王麻子作为出票人、收款人、背书人都要对这张票据负责。在这几个人里,王麻子相对有钱,其他几个人手头拮据,于是判王麻子先给刘老板一两银子,之后他可以向其他人主张要回。所以千万不要以为票据是张三开的,欠银子的是张三,李四孙屠夫和王麻子就没有责任了。毕竟商票作为一种可流通的短期结算方式,核心企业(也就是承兑方)的信用会传导到供应链

的上下游。

如果核心企业的资质较好,商票不失为一种优质资产。对于现金流要求较高的企业,如果与供应商的交易频繁且金额巨大,商票可以延长账期、缓解流动性压力,腾出资金优先用于企业新产品研发、调整生产线等方面,且由于不实际增加金融类负债,也就不体现在财务报表上。我们接着上文的故事,假如张三的酒楼没有发生火灾,张三和卖牛羊肉的、卖调料的、卖鸡鸭鱼的都采取这个方式来结账,那么张三很快就能凑齐银子开第二家酒楼了。

事物总是具有两面性的,有些不良企业在发展过程中,滥用商票的融资功能,开了很多无偿付能力的商票,在经过供应链的层层转手后,最终持票人大多数为中小微企业,导致产业链崩盘,那么,商票这个“馅饼”也就变成了“陷阱”,给社会、经济造成一定的危害,这不能不让我们警惕、深思!

(作者系深圳经济观察人士)