

■读者之声

对价分红应有时间表

在上市公司的股改过程中,中小股东碰到最多的问题就是拟进行股改的公司长时间停牌。虽然这种停牌有各种各样的理由,但长时间的超出正常范畴内的停牌,对投资者是不利的。特别是近期市场投资机会特别多,没完没了的无限期停牌,至少是对公司中小股东的一种极不负责任的行为。还有一种情况就是,股改方案已经全体流通股股东通过,但是迟迟不进行送股或者派发红利的情况。比如一家商业类公司,有大笔的资金去配售新股,却在很长的时间内不实施分红除权的对价支付。这显然说明公司迟迟不派现并不是拿出大笔的现金来支付对价。

停牌要有一个时间表,实施对价支付也要有个时间表,一切都得按规矩来办事,不能想怎么样就怎么样。对于上述行为,相关部门应发出敦促函,制定最后期限来责成公司相关股东尽快复牌或者尽快实施对价支付过户手续。(苏州 晓月)

应该善待“S股”

正所谓家家都有一本难念的经,S股公司成为股改的落后分子,实际上也并非是这些公司的本意,实在是因为这些公司都面临着各自困难的缘故。对于这些S股公司,我们绝对不能将其“一棍子打死”,而是应从各方面善待它们,让它们早日完成股改,早日摘去“S”帽。

那么,该如何善待S股呢?首先,作为投资者来说,不能对S股另眼相看。虽然S股公司在股改进程中落后了,但这并不表明S股公司就没有了投资机会。实际上,在S股公司中同样存在着值得投资的品种,这类公司只是由于大股东另有“小九九”才拖延了股改的进程,或由于大股东支付对价不高等原因,其股改方案遭到了流通股股东的否决。此外,即便是S股中的一些绩差公司,也可能通过股改来进行资产重组,进而促使这类公司起死回生。其次,作为管理层及各地政府来说,也应给予S股公司以更多的关怀,帮助S股公司早日完成股改工作。S股公司之所以成为股改中的落后分子,是因为它们面临着各自的实际困难,这些困难有些不是上市公司或者上市公司的大股东单方面能够解决的,更多的还牵涉到其他的方方面面利益关系。如资产的重组、账外的剥离、股权的冻结、企业的改制等,这些问题都需要管理层及当地政府部门给予更多的关心才行。如果有关方面不能进行积极的协调工作,很难相信该公司的股改工作能够取得进展。(湖北 小智)

惩治措施再严厉些

近日,本市一家“产权经纪公司”举办了一场百人理财说明会,声称他们有247万股西安某股份有限公司的“原始股”,准备今年12月份登陆美国纳斯达克。毫无疑问,这是一场骗局。据说,这种涉嫌非法发行股票的现象来自陕西、四川、黑龙江等地,且有向全国蔓延之势。

据了解,现今持有五花八门“原始股”的人并不在少数,因太多的“原始股”上天无路,入地无门,持有者只能是“但见泪痕湿,不知恨谁”。一批非法原始股未经国家主管部门批准发行,既不属于定向发行,又无投资价值,更不受法律保护。俗话说:“天上不会掉馅饼”,面对眼花缭乱、五花八门的所谓“股权转让”,我们首先应该想到的是,这些“上市公司”或“转让经纪公司”,为何如此“慷慨”地把高额回报的股权拱手让与?其次,广大投资者一定要有自我防范意识,不能抱有任何侥幸心理,遇到此类情况最好向有关部门咨询、举报。最后也希望监管部门尽快采取更严厉的措施,仅仅提醒股民谨慎投资,发出关于防范非法证券活动的风险提示公告,显然有些苍白,最好要有禁止一切非法兜售原始股的硬性规定。(大连 风鸣)

不要让我们老“猜谜”

上市公司的信息披露总有不尽人意之处。一个突出现象是不及时,有些信息已引起市场波动,上市公司才出来说话,或者承认确有其事,责任却不在公司;或者加以否认,连忙澄清。弄得投资人往往“一头雾水”,因为毕竟“无风不起浪”。比如有报道,美国准许我国香精进口,相关公司却无动于衷。再如一家地方媒体播报,近日该地建成高速铁路钢轨生产线,成为国内第二家能够生产这种铁轨的企业,再联想到国家已决定“十一五”期间将修建京沪高速铁路,而这家公司地理位置又较另一家贴近施工地区,如果是这家上市公司,则应构成重大利好。如果不属于上市公司,是否有关收购计划,这都是投资人想知道的。虽说上市公司有联系电话,也可能有投资者关系部,但是毕竟一个普通人要通过电话了解实情,困难就大了。对于上市公司的重组消息,如已达成协议,就应据实说明。有就是有,没成就说没成,这样才算尽到责任。(天津 文良)

■维权之路

一盘没有下完的棋

——记大庆联谊虚假陈述民事索赔共同诉讼案

宣传华

四年半之前,中国证券市场第一例上市公司虚假陈述民事索赔案件——大庆联谊虚假陈述民事索赔共同诉讼案,拉开了我国证券民事赔偿的序幕;四年半之后的今天,这一起曾经被誉为“中国证券民事赔偿具有里程碑意义”的案件仍然搁浅在“执行难”的沙滩上。

历尽艰辛获得胜诉

2002年1月15日,最高人民法院颁布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》(即《1·15通知》)。依据《1·15通知》,多家上市公司相继被投资者起诉。2002年3月29日,上海和北京两地律师团代表679位投资者以共同诉讼方式起诉大庆联谊,要求其承担因虚假陈述、欺诈上市给投资者造成的损失,诉讼标的2000多万元,同时要求申银万国承担责任,成为中国证券市场第一例上市公司虚假陈述民事索赔案件。殊不知在诸多证券民事赔偿案件中,大庆联谊案是诉讼时效到期日最近的一起。

根据我们的统计,这么多作假的上市公司总共才向约300名投资者赔付了约500万的赔偿款。如果以二十个上市公司来平均,每个公司只赔付了约25万,还不如中国证监会的行政处罚多。在二十例虚假陈述案件中,只有大庆联谊案是唯一经过两审并最终获得胜诉判决的,也是唯一一例“判决不执行”的案件。而就是这样一个里程碑式的标志性案件,历尽艰辛获得法律上的胜诉,但执行工作进行到今日已经停滞不前,投资者看不到未来,律师看不清发展方向,“证券民事索赔共同诉讼第一案”很可能面临无疾而终的尴尬境遇。

由于《1·15通知》仅解决了立案难的问题,对审理过程中涉及到的程序性和实体性法律内容缺乏相应的法律依据。法院在一年的时间里对大庆联谊案议而不决,但其直接促成了最高人民法院于2003年1月9日出台了《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件若干规定》(即《1·9规定》)。其后在经历了分拆共同诉讼等波折后,哈尔滨市中级人民法院终于在2004年8月作出了大部分投资者胜诉的一审判决。同年12月,黑龙江省高级人民法院作出了驳回上诉、维持原判的终审判决。

2005年1月,胜诉的投资者向法院提起了强制执行申请。2005年4月,法院查封了大庆联谊价值过千万的房产,因案外人提出执行异议,经哈尔滨中院审核,因异议证据显著与本案无关驳回了案外人的异议。案外人又依据1996年黑龙江省人大关于执行工作的地方法,向黑龙江省高院提出复议,而根据

该地方立法,高院应当在一个月内作出结论。但令人不解的是,高院在搁置长达半年之后,竟然还将案外人的复议申请提交到了最高人民法院执行办,而最高院至今对此没有任何答复。时至今日,进入执行程序已一年有余,参与共同诉讼的381名投资者仍然未获得一分钱的赔偿。

唯一“判决不执行”案

《1·15通知》、《1·9规定》的出台以及《证券法》的修订,这些不断进步的立法活动,可以说已初步构建出我国较为完整的证券民事赔偿的法律体系,为广大投资者维权提供了强有力的法律依据和司法救济途径,确实曾令无数因上市公司违法违规而遭受惨重损失的投资者欢欣鼓舞。自证券民事赔偿开闸以来,全国共有20家上市公司因虚假陈述而遭到投资者的起诉。但是四年多来,究竟有多少投资者获得了赔偿?又有多少赔偿款是通过法院的公正裁判和依法执行而获得?又有几个案件走完了诉讼过程?

根据我们的统计,这么多作假的上市公司总共才向约300名投资者赔付了约500万的赔偿款。如果以二十个上市公司来平均,每个公司只赔付了约25万,还不如中国证监会的行政处罚多。在二十例虚假陈述案件中,只有大庆联谊案是唯一经过两审并最终获得胜诉判决的,也是唯一一例“判决不执行”的案件。而就是这样一个里程碑式的标志性案件,历尽艰辛获得法律上的胜诉,但执行工作进行到今日已经停滞不前,投资者看不到未来,律师看不清发展方向,“证券民事索赔共同诉讼第一案”很可能面临无疾而终的尴尬境遇。

维权诉讼的艰难困苦

从起诉至今,时近五年。五年!这个曾广受社会关注、因其在司法史上参与诉讼人数众多、涉及面广、影响大而开共同诉讼之先河的中国证券民事赔偿第一案,历经了“起诉不受理、受理不开庭、开庭不判决、判决不执行”的各个阶段。在整个堪称马拉松式的诉讼历程中,漫长而焦灼的等待、无奈与愤懑的斗争、痛苦和辛酸的回忆已然成了贯穿始终的主题。伴随着漫长的诉讼岁月,有的投资者含恨离开了人世,而欺诈上市坑害投资者的始作俑者——大庆联谊股份公司也已黯然退市。由于执行法院不作为,广大受害投资者,只能通过给有关部门、给许多领导写投诉信的方式,来渴望解决案件的不公正,来寻求司法正义的到来,来期待为在苦苦煎熬中等待了近五年之久的受害者讨一个说法,这实在是我们不愿意看到的情景。而今,通过正常渠道无法获得赔偿。

赔偿的投资者只好多次到申银万国等债务人处集会,主张自己的应享权利。

作为我国证券民事赔偿制度建设的积极倡导者,我们曾经满怀热情地投身到证券民事赔偿的实践中去,为了推动中国证券民事赔偿的进程而八方奔走呼号。我本人曾就证券民事赔偿等有关课题发表十数篇论文,在参加的诸多研讨会上疾声呼吁,以期推动我国证券市场投资者权益保护的法制化建设进程。2003年5月,我应法律出版社约稿出版了专著《虚假陈述民事赔偿与投资者权益保护》。了解到受害投资者中多数是下岗工人,或者是退休在家的老人,在经济上并不富裕,诉讼费和一切的成本费都是由我个人先垫付的。但尽管如此,由于几年来数百名投资者的应有利益得不到维护,不明所以的他们只好把承办律师当做救命稻草,轮番打电话、到事务所询问事件进展。日复一日,他们早已失去耐心,开始反复责问甚至斥责法院和律师不能维护他们的权益,这已然给律师的工作带来了巨大的风险和压力。

风风雨雨的这几年,我们亲历了维权诉讼的艰难困苦。办案过程中,我们律师曾五送诉状,九赴哈尔滨,最终促成了本案的胜诉,但谁也没料到在执行阶段也会那么艰难与曲折。泪与汗伴随着我们走过了多少个春夏秋冬,厚厚的呼吁函和投诉信诉说着投资者的迷茫和律师沉重的无奈。我们不仅要看:公平和正义为什么总是姗姗来迟。

期盼本案尽快了结

2004年开始,伴随着证券市场股指和大盘的下跌,中国证券民事赔偿也出现了一个漠然的沉寂期,这种沉寂从证券市场投资行为与投资信心的沉寂是相互呼应的。这其中,除了地方保护主义的影响和传统的司法习惯的影响外,更重要的问题是证券民事赔偿制度还是一个草创的,有待于深入和完善的一种制度,具体表现为:法律制度没有与时俱进地进一步完善;违法违规案件数量不降反升;久拖不决的证券民事赔偿案件大量增加;起诉的投资者获得赔偿的款项减少;媒体也减少了对证券民事赔偿案件的关注度。

尽管如此,中国证券市场的投资者及其他们的代理律师依然在为证券民事赔偿制度做着努力,推进着证券民事赔偿。伴随着目前重新复苏的证券市场,证券民事赔偿制度也应重新活跃起来。作为原告方代理人,我们从未放弃希望,仍然在执著等待,仍然在多方呼吁。我们期待本案尽快有个了结,给投资人一个交代。我们更加企盼一个趋于健全、制度公正理性、审判客观便民、重遏制违法违规的法制环境早日到来。(作者单位:国浩律师集团上海事务所)

■证券与法

浅谈后股权分置时代管理层收购

上海 孙庆南

中国证监会发布的《上市公司收购管理办法》已于2006年9月1日正式实施,也给管理层收购上市公司赋予了公平的市场机会。笔者结合《办法》修订后的这一亮点,就管理层收购的主体、程序、法律规制、严格监管等方面予以剖析。

首先,在管理层主体方面,不仅涵盖传统意义上的董事、监事、高级管理人员,还扩大到了普通员工范围,甚至包括上述人员所控制的、所委托的法人或其他组织。当然,除了上述主体持有目标上市公司股份以外,若他们通过投资关系、协议、其他安排等途径持有;或者由其亲属持有;乃至由其亲属直接或间接控制的企业持有等任何方式,都将被推定为间接收购行为或者是一致行动行为。可见,管理层收购若想以任何隐蔽身份进行,都无法逾越法律的严格监管。在主体限制方面还体现了另一个监管力度,《办法》规定了三类人员不得进行管理层收购。一是担任董事、监事及高管的人员;二是最近3年有证券市场不良诚信记录的人员;三是挪用公司资金、泄密机密、违反忠实义务等高等行为的高管人员。

其次,在管理层收购方式上,既涵盖了传统意义上的二级市场交易、要约收购、协议收购等直接收购方式,还单独规定了间接收购。《办法》中新增的“间接收购”并未就其作出定义,笔者认为,所谓间接收购则是相对直接收购而言的,即间接收购人虽不是上市公司股东,但其通过投资关系、协议或其他安排,以取得上市公司实际控制权或者成为实际控制

人为目的,而采取以一致行动或非直接的方式进行收购的一种特殊形式。因此,这无疑给管理层收购透过间接方式提供了严格的法律规范。但不利之处在于,在间接收购的前期,管理层客观上存在操纵利润、影响股价的动机,因为只有股价越跌,则收购成本就越低。而管理层凭借天然的“管理”优势,具有隐瞒、减低利润等便利条件;同时,间接收购又有着隐蔽性的特点,在持股未达到5%以上预警点之前,均不需要进行任何报告或公告。所以,《办法》在间接收购章节中,虽然保留了“强制要约收购”、“5%预警点需披露”等规定,但仍然不足以防范、规制管理层在面对上市公司利益和自身利益之间的道德防线。

第三,对上市公司治理方面也有要求,并不是任何一家上市公司都可以进行管理层收购的。《办法》中第51条规定,目标上市公司应当具备健全且运行良好的组织机构以及有效的内部控制制度,公司董事会成员中独立董事的比例应当达到或者超过1/2。笔者理解为,这并不是对目标上市公司的“事后期望”,而是对目标上市公司的“事前要求”,也就是说,只有在一个公司治理架构健全、完善,且不存在被管理层控制、独断的前提下,才能符合被收购的条件。

第四,《办法》增加了上市公司收购活动中董事的权责义务。《办法》51条规定了“关联董事回避机制”,当发生管理层收购时,首先应当经董事会“非关联董事”作出决议,且取得2/3以上的独立董事同意后,再行提交公司股东大会审议。另外,独立董事和独立财务顾问的特殊地位还起着重要的监督职能,《办法》规

定独立董事不仅要自行发表意见,还应当在事前,聘请独立财务顾问就本次管理层收购出具专业意见,进而将独立董事意见及独立财务顾问意见一并披露。从而体现他们的“双环”审慎核查职责。再者,《办法》第32条还规定了董事会在面对要约收购中的调查职责。这再次体现了董事会和财务顾问的“双环”审慎核查职责。但是,这里所指的董事会调查职责,笔者个人认为仍然适用“关联董事回避机制”,应当由非关联董事成员完成,但《办法》中并未对此作出强调。

第五,在保荐层面上,《办法》则进行了强制性规定,这也是其修订的重要亮点之一。《办法》中规定,收购人进行上市公司的收购,应当聘请财务顾问,未聘请的则不得收购上市公司。以及还规定,财务顾问不仅包括尽职调查、规范辅导、核查文件真实性等“事前保荐职责”,还包括在收购完成后12个月内,持续督导的“事后保荐职责”。而且,在财务顾问没有充分证据表明其勤勉尽责的,将被中国证监会追究法律责任。可见,强化对财务顾问的要求,充分发挥市场机制对上市公司收购活动的约束作用和间接监管。使得财务顾问面对管理层收购、还是其他收购,都不得不严格履行自身保荐职责。

新《办法》引领了管理层收购真正走向有法可依的局面,并以立法的形式营造了公平的市场环境。“后股权分置时代”标志着全流通的真正到来,使证券市场呈现一派勃勃生机,雄心壮志的管理层们,是否能按捺住收购上市公司的欲望,这似乎比股权激励计划更有不同意义。

■思考与建议

积极看待“大非”减持

湖北 王红玲

变,如此一来,这股改的意义未免要大打折扣。因此,从这个角度来看,“大非”减持既是股改的意义所在,同时也是有利于中国股市得以健康发展的。

不仅如此,“大非”减持也是符合资本市场的基本原则的。投资需要追求回报,资本需要逐利。对于大股东来说,在资本大幅增值的情况下,如果仍然将股份死死地握在手上不放,这显然不是资本的本性,是对资本的扭曲。而且从控股的角度来看,只要能够保持着公司控股股东的地位,大股东完全可以用最小的投入来追求对上市公司控股权。更何况,为了获得所持股份的流通权,大股东还向流通股股东支付了对价,有的甚至还作出了诸多的承诺。因此,在严格履行承诺并拥有流通权的情况下,“大非”减持也是情理之中的事情。

“大非”减持之所以让市场感到恐慌,一方面是由于大股东所持股份数量庞大,虽然目前解禁的限售股数量有限,但解禁之后就减持的做法,难免会让投资者对大股东日后的大量减持感到担心。另一方面是因为大股东对上市公司自身的基本面和经营方向有较为清晰的把握和控制,因此“大非”减持容易引发投资者对上市公司基本面变化情况的担心。正是基于这两方面的原因,即便是“大非”的少量减持,也可能令投资者倍感不安。但尽管如此,笔者以为,对于“大非”的减持,投资者不妨换一个角度,用一种积极的态度来看待。

股市为什么要进行股改?归根到底就是要让大股东所持有的股份也能够流通起来。如果股改了,大股东的股份仍然不流通,仍然死死地将其抱在手上,那么,这一“股独大”减持的到来了,而不至于被“大非”减持打一个措手不及。

基金投资新品应谨慎

河南 阮文华

据有关报道,截至7月末,就有约百余家公司定向增发,融资规模超过千亿元。开放式基金参与新品种投资,对争取新的投资机会,提高基金收益,促进基金净值增长确实能够起到积极作用。但作为一种理财产品,基金产品的固有特性是其流动性、收益性和安全性。而只有在保障基金投资流动性的基础上才能保障安全性,只有基金产品的安全性做好了,才能取得基金投资的收益性。当基金参与定向增发时,难免会受到锁定一年期(12个月)的时间限制,这在一定程度上使基金的流动性受限。特别是目前正在完善的基金市场,基金的投资管理运作水平、操作风格及投资者的长期投资理念都还有待提高。这在无形之中增强了基金产品的赎回压力,特别是当证券市场出现剧烈波动而导致基金净值发生变化,更是导致基金的赎回频率增加。

只有这样才能真正的引导投资者树立良好的投资理念,做到对基金产品的投资的忠心、放心、安心。因此,对基金管理人而言,基金产品投资的风险不仅是来自于证券市场的证券品种本身的风险控制,而对证券市场新开发的基金配置品种,包括定向增发在内,诸如权证及今后推出的股指期货等,是非常重要的。

股指期货:不炒也要懂

平顶山 胡蝶

最近在证券营业部偶然听到这样一段对话:“甲问:中国金融期货交易所股份有限公司已正式挂牌成立,股指期货也快要推出了,你炒不炒股指期货?乙说:沪深两市近1400只个股,就已经叫人炒不过来了,哪还有资金和精力炒什么股指期货呀,那是咱散户玩的游戏么?不炒,不炒,坚决不炒,不仅不炒,我连看都不看。”

这位投资者的答话引起了笔者的思考。我认为,他不炒股指期货不失为正确的选择,但他对股指期货连看都不看的态度则十足的要不得。面对资本金融证券市场,可以说,每一个投资者(当然也包括机构投资者)的资金和精力都是很有限的,所以有所为有所不为,选择少部分投资标的进行投资是有道理的。事实上,根据中金所交易细则有关规定,从事股指期货交易的门槛相当高,大多数个人投资者不具备资格参与投资股指期货,但这并不意味着股指期货与个人投资者没有关系,正相反,关系还是甚为密切的。所以,作为一个成熟的投资者,不关注股指期货、连看都不看股指期货是站不住脚的,是说不过去的。

股指期货推出后,它与沪深股市会是一种怎样的关系,或者说,它会对沪深股市产生什么影响呢?大体有以下几点:一是沪深300指数成分股将成为稀缺筹码,其估值水平将得到提升,在股指期货推出前后,难免会

引发一波行情;二是投资策略将会出现变化,具体说就是波段操作方式将会大行其道,由于股指期货品种都有时间期限,这必然会影响到股票的走势,以前有些投资者养成的长线持股的炒法将日渐不合时宜,在既可做多、也可做空的新背景下,短线必将为王;三是期货市场上的套利操作模式将被正式引入,期现套利、跨期套利和跨市套利将成为资本市场的日常操作模式。以前的沪深股市,并没有真正的空头,股指期货推出后,就有了,这是机会还是风险,这取决于投资者如何判断。总之,股指期货对沪深股市的影响,不能小视。不炒,也应关注。

资本金融证券市场恰如一片广袤无垠的茫茫森林,投资者在这里生存,应该站得高,看得远,应有大局观。应该既看到树木,也看到森林,应该眼观六路耳听八方,只有胸中有全局,才能走对棋子,赢得胜局。所以笔者要说,即使你不打算炒作股指期货,你也很有必要关注股指期货,并看到股指期货与股市行情的内在关系。

一心联系办法
地址:北京宣西大街甲97号中国证券报读者热线 100031
电话:010-63070356
传真:010-63070483
Email:changqing@xinhuanet.com
chq@xinhuanet.com