

■读者之声

清欠攻坚应追究当事人责任

不久前,同企业界的朋友交流时了解到,某上市公司的现任高管对于清欠工作的压力很大,又实在无良策来完成清欠工作。这家公司的现任董事长、总经理,都是刚刚上任半年多,而公司被大股东占用的资金都是以前形成的,现在让他们来承担完成清欠的任务和完不成清欠的问责,他们感到无从下手,无能为力。笔者以为,作为现任上市公司的高管,他们有义务完成清欠,但对前任高管也要实行问责,这需要政府职能部门的大力支持。

其一,“新官”无法追究前任的责任。由于多数国有上市公司高管人员的任命权在政府和组织部门手里,而且,一些前任高管,有的退休在家,有的调任他职,还有的已经升迁到更高的位置,客观上现任公司高管无权追究前任的清欠责任。其二,对于上市公司的高管缺乏有效问责机制。事实上,监管部门如发现某上市公司高管有违规甚至违法行为,也只能建议其为“不适当人选”。只有当这家公司的高管有明显的违法犯罪行为,才能提请司法部门予以惩处。这样,就只能是“监管措施严,处理手段软”,难以有效问责。其三,前任当事人不理“旧账”,很容易造成负面的示范效应。我们在清欠攻坚这件事情上,对于前任高管的清欠责任,放弃追究或者追究不力,会造成这样的现象:“我”人不在其位,就可以不理其事。形成问题也会一走了之,留给后任处理。这样一来,上市公司的经营管理和规范化运作就会陷入一个怪圈:谁也不负责,谁也不会问责。这个问题,在清欠问责中理应引起重视。(山西 卫文省)

将特例变为常规

近日上证所发布了股票上网发行资金申购的补充通知,为了配合A+H股发行上市,特缩短了一个交易日的申购流程,也就是其中的一天干了原来两天的事。但这只是特例,常规资金申购仍是4个交易日。但我认为,应该把这个特例变成常规,而把常规变为特例,一般的申购都是3个交易日,特例的才是4个交易日。缩短一个交易日好处很多。一是提高了工作效率。使我们股市工作更紧凑,更精干高效。二是提高了资金使用效率。把申购流程从4个交易日缩短为3个交易日,提高资金使用效率25%。三是可以节约投资者的申购成本。四是有利于和香港股市相配合,便于A+H股发行。应该指出的是,现在有些发行是放在周三周四周五,这样锁定4个交易日实际上是锁定了6天,投资者损失的利息较周一周二多两天。如果再把资金申购从三天缩短为两天半,那一周资金就可使用两次,且不踰周六周日。方法也很简单,就是把申购时间从一天变为半天。(河北 谭天)

上市公司应当有话可说

本周二,媒体发布了某研究机构的一篇文章:“把握三季度行情,寻找预增股中的大牛股”。其中介绍了35家中期净利润同比增幅超过500%的未发业绩预告公司概况。在这则消息中我们看到的相关上市公司的预增情况是怎么来的?是凭空预测的吗?不得而知。但是不管消息准确程度如何,上市公司都应该及时对市场有个交代,但笔者至今未见相关上市公司中有澄清公告或预增公告。

研究机构都公布了有关情况,而上市公司仍稳坐不动,不知是何用意。信息披露一直是证券市场的焦点问题,上市公司如果对投资者负责,就应该及时向市场披露自己的有关情况。希望这些上市公司能够最起码按照信息披露的有关规定发布公告,对投资者有个交代才对。(河北 木子)

理性对待市场传闻

近段时间以来,市场上有关券商借壳上市的传闻不断,一些别有用心的炒家挖空心思,通过各种渠道,散布虚假信息,相关各股上蹿下跳,一些不明真相的投资者抱着宁可信其有的态度,往往成为行情最后的埋单者。笔者认为,投资者应该理性对待券商借壳上市的传闻,原因如下:首先,券商借壳上市并不是件容易的事。目前市场上有券商借壳上市传言的上市公司不下数十家,但最终变成现实的,迄今只有广发——延边一个案例。其次,传闻大都是一些未股改公司,其中的风险不言而喻。据不完全统计,自今年5月市场开始爆出券商借壳上市的传闻以来,已经有数十只股票因“券商借壳”概念而股价一飞冲天,相关公司慌忙发出澄清公告,股价又随之一落千丈,而“进去”的投资者大都损失惨重。其实稍加观察和分析我们就会发现,这些目标和传闻公司多是未股改公司,其中一些公司风险极大,投资者不可不防。(沈阳 丰色)

■维权之路

两个焦点问题永远是个谜

——记天津磁卡虚假陈述证券民事赔偿案

刘国华

2005年7月5日,骄阳似火,带着股民的重托,笔者从广州来到了美丽的天津,故地重游,来不及发表感慨,就和几个代理律师前往天津市第二中级人民法院立案。天津市第二中级人民法院顺利地受理了此案,但由于我们提起的是共同诉讼,法院让我们把共同诉讼改为单独诉讼,并让我们去天津市第二中级人民法院保税区法庭立案。显然,如果按共同诉讼计算诉讼费,无疑对股民会比较有利,但为了顺利立案,我们不得不把共同诉讼拆分为单独诉讼。顺利立案后,在送达的过程中,我们又面临一个很现实的问题。由于我们起诉的被告多达九个,如果有任一一个送达不到,那将不得不进行公告送达,时间起码又会长延两个月。考虑到天津磁卡这个“巨无霸”对这么小的标的履行起来应该没什么问题,我们把其余的被告都撤诉,仅仅将天津磁卡列为了被告。这样,天津市第二中级人民法院很快就通知我们于2005年9月8日开庭。2005年9月和10月,该案先后数次在保税区法庭和天津市第二中级人民法院开庭审理,并经过了多次调解。与其他上市公司虚假陈述类案件无异,双方主要围绕两个焦点问题展开激战。

揭露日未能达成共识

第一个焦点问题是揭露日的确定问题。虚假陈述揭露日,是指虚假陈述在全国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体上,首次被公开揭露之日。我们提出首次揭露天津磁卡虚假陈述行为的文章为2001年11月8日《证券日报》上发表的《天津磁卡:业绩增长疑问多》。应该说,该文是最早在全国范围内发行的媒体上彻底的揭露了天津磁卡虚假陈述行为,2001年11月8日理应被确定为揭露日。天津磁卡方则提出《证券日报》并非全国性媒体,此观点大大出乎笔者意料。毕竟《证券日报》是由经济日报报业集团主办,中国证监会和中国保监会指定的信息披露媒体,而且该报是全国发行的,显然是符合全国性媒体的要求。不过,这也引起了我的另外思考,二十一世纪是网络时代,很多揭露文章都是在网上发表的,那网站是否算全国范围播放的媒体呢?另外,上市公司是万众瞩目的焦点,这么多揭露文章,揭露到何种程度才是有效揭露呢?这些都是值得我们思考的问题。天津磁卡提出2003年8月15日应该确定为揭露日,因为当天该公司公告受到了中国证监会的行政处罚。笔者则指出,2003年8月15日只是一个公告而已。因为据笔者的不完全统计,2002年6月6日,《南方周末》发表了《点钞机赌注上演案中案》揭露天津磁卡虚假陈

述;2002年6月10日,天津磁卡自行公告证监会调查小组进驻;2002年6月13日,《南方都市报》发表《验钞机惹来疑问,天津磁卡年报难逃造假嫌疑》揭露天津磁卡虚假陈述。以上数据说明,2003年8月15日显然不是揭露日。

虽然我方有充足的依据,但我们也不得不面临一个很现实的问题:在立案之前,已经有股民自行起诉了天津磁卡,而在他们以前的庭审中,都是确定2003年8月15日作为揭露日的。天津磁卡在此点上也并未提出异议,所以法院也未就此问题展开辩论,即各方当时已基本认定了2003年8月15日为揭露日。现在半路上杀出一个“揭露日”,这样可能会出现互相矛盾的判决。而我们所代理的几个股民基本都是在2002年卖出天津磁卡的,如果把揭露日定在2003年8月15日,无疑他们的诉讼请求将被全部驳回,这显然是不可接受的。后来的调解过程中,天津磁卡方一再坚持把2003年8月15日是揭露日作为调解的前提,笔者则明确表示2003年8月15日作为本案揭露日明显违反事实和法律,如果以此驳回股民诉讼请求,我方将坚决上诉,甚至申诉,即使将案件打到最高人民法院也不所不惜,同时,我方还将拒绝就代理的全部案件进行调解。经过激烈的争辩,双方依然不能就揭露日达成共识,由于本案是和解结案,双方最后都回避了这个问题。所以天津磁卡的揭露日也许永远是个谜,让笔者至今都觉得比较遗憾。同时,笔者也意识到,律师应该尽早的介入此类案件,以避免法官形成先入为主的观点,造成办案的被动。

系统风险扣除论违背法理

第二个焦点问题则是如何认定系统风险的问题。在证券虚假陈述案件中,“系统风险扣除论”几乎都成为被告方抗辩的理由。本案中,笔者无疑又遇见此问题。可笑又可气的是,造假公司刚好遇见一个幸福的时代,大盘在2001年2200多点见顶后,不断下调,甚至跌破1000点大关,所以“系统风险扣除论”成了造假公司最犀利的武器。在庭审中,天津磁卡方辩称:大盘在同期大幅下跌,应该减去大盘下跌的幅度。甚至举出三九医药案中,法院就支持了“系统风险扣除论”。针对此点,笔者提出:1、投资者买入的是个股,自然不应该承担整个系统的风险。对投资者而言,其所买卖的是个股涨跌,而非大盘指数的涨跌,投资者作为中小股民,不可能也无力将2000多只股票都买入,所以不应该承担所谓的“系统风险”。2、在大盘基本的情况下,“系统风险扣除论”将违背基本法理。“系统风险扣除论”仅仅假设了大盘下跌时,投资者的损失必须扣除

系统风险因素,那如果大盘上涨呢?假设在涉及虚假陈述的公司股票下跌30%期间,大盘却上涨了20%,根据“系统风险扣除论”,该公司是不是应该赔偿投资者50%的损失呢?这样,投资者不仅能弥补亏损,还能赚回20%。但侵权损害赔偿的基本法理告诉我们,这20%属于不当得利了。可见,“系统风险扣除论”明显是个很荒唐的理论。所以,在资本市场较为发达的国家中,没有一个国家在审理证券市场民事侵权损害赔偿案件时,支持所谓的“系统风险扣除论”。造假上市公司,面对股民的诉讼浪潮,即使强大如安然、世通者,依然要走向灭亡。而中国的造假上市公司,由于属于宝贵的“壳资源”,依然可以风光无限。当然,国内也有较好的判例,在大庆联谊证券虚假信息纠纷案中,黑龙江省高级人民法院的终审判决对大庆联谊方“系统风险扣除论”的抗辩就未予采纳。同时,笔者也表示,真理越辩越明,我们可以就系统风险扣除的问题找有关证券专家做一个论证,看其是否具有合理合法性。天津磁卡方笑言,面对八千万股民,恐怕无一专家敢出面支持“系统风险扣除论”。和揭露日问题一样,由于本案是和解结案,所以“系统风险扣除论”至今也没有一个明确的说法,这让笔者也觉得比较遗憾。

通过和解顺利结案

经过多番激烈的辩论,考虑到尽快让股民获得赔偿,避免久拖不决,执行可能会挺困难等风险,征得股民同意后,2005年12月,我方代理股民和天津磁卡达成和解:天津磁卡支付一定比例的赔偿款,笔者所代理的股民撤诉。2006年初,赔偿款到位,本案终于了结,一个股民高兴的说,本来以为钱都丢到水里了,没想到还能找回一些。笔者在高兴之余也感到一丝无奈,毕竟没有挽回全部损失。

回首天津磁卡案,虽然经过了一些曲折,但相对其他虚假陈述案件,可能由于标的比较小,天津的法治环境还不错,法官尽职尽责,法院也能在审理期限内结案,应该说属于比较顺利的一个。笔者认为,由于证券虚假陈述类案件属于新型案件,而且涉及法律、证券、会计等多个专业性非常强的领域,加上证券类法律法规目前尚不完善,这对律师和法官都提出了较高要求,也可以说律师和法官在处理时都处于艰苦的摸索阶段。笔者希望中国证监会能进一步加大对造假公司和个人的惩治力度,相关的行政处罚能尽快出台;而依据司法最终解决原则,希望最高人民法院能进一步完善相关的司法解释,进一步加大对股民合法权益的保护力度,使股民能真正建立起对法律的信心。

(作者单位:广东威义律师事务所)

■投资心得

再谈运用概率选股票

湖北 曹中铭

9月14日读者热线刊发了笔者的《运用概率来选取股票》一文。随后许多投资者来信对概率选股的方法提出了诸多疑问。在此需要说明的是,运用概率选股确实是笔者短线操作的炒股心得。下面我将两种方法详细介绍给大家,以求相互交流共同提高。

第一种方法笔者称之为“两涨一缩”,也即股价两日连续上涨而成交量出现萎缩。在某股票软件中的智能选股系统设置条件如下:(1)5、10、20、30日均线多头排列;(2) 股价连续两天上涨;(3)K线连续两天收阳线;(4) 今天的成交量小于昨天的成交量,此种情况连续两天出现。应该指出的是,在选出股票的当天其成交量越萎缩得厉害越佳。如果在下一个交易日该股再次缩量收出一个小阴线或十字星,尾盘即是投资者的介入良机。投资者可以打开K线图看看,在今年的行情中许多股票的上涨中继均走出了上述图形。有例为证。今年4月14日,笔者根据设置的条件选出了G航通(600677)。当天G航通的均线系统呈现多头排列,股价上涨3.77%,高于前一

■思考与建议

清欠要进度更要质量

湖北 皮海洲

为完成清欠工作目标,在今年年底前解决上市公司资金被控股股东或实际控制人违规占用问题,不久前证监会在长沙召开了上市公司清欠工作会议。会议不仅提出了“奋战80天,坚决打赢清欠攻坚战”的响亮口号,而且决定对尚未完成清欠的上市公司将采取三项强硬措施。其中规定,2006年底之前,凡上市公司资金被违规占用问题尚未得到解决的,其责任人必须在“要么还债,要么承担法律责任”两者之间做出抉择。有道是治乱世当用重典,针对上市公司被占资金清欠难的问题,证监会此次使出重拳,显然是顺民意、得民心之举,它对于上市公司按时完成清欠目标,保护上市公司的财产与广大中小投资者的利益具有积极意义。不过,与此同时,笔者要说的是,上市公司的清欠如果只是强调进度,那显然是不够的,清欠更要注意质量。如果只是片面强调清欠的进度而忽视清欠的质量,那么,上市公司及投资者的利益同样还是会受到极大的损害。因为在上市公司清欠中,“以资抵债”也是重要的清欠方式之一。在这一清欠方式之下,抵债资产质量如何也就直接决定了清欠工作的质量好坏。

从目前清欠工作所反映出来的情况来看,在以资抵债中确实存在着以劣充优、以少充多的问题,对此作为监

交易日3.44%的涨幅,成交量只有前一交易日的58%,为典型的缩量上涨形态。15日,G航通缩量下跌2.14%,尾盘时笔者大胆买入。4月26日,笔者用同样的方法选出了G苏长电(600584),27日尾盘介入,该股三个交易日涨幅达到了10%。

第二种方法为“大幅缩量法”。笔者设置的条件为:今天的成交量小于昨天的成交量,且今天的成交量低于昨天成交量的40%。在行情的初期,不少股票在大幅放量之后突然缩量,介入的资金要想出局当然是不可能的,那么就只有一种可能:主力在清洗筹码。今年3月28日,G美克(600337)在前几个交易日放量之后大幅缩量,当天成交量不到前一交易日的28%,29日继续缩量,笔者尾盘果断介入,取得了不错的收益。另外,我们还可以来看看G格力(000651)在2005年12月16、17日这两天的成交量及其后的走势,相信这种方法对投资者会有所启示。

运用概率选股的方法免去了从一千多只股票中进行挑选的麻烦,而优点多,简单明了。当然,就如笔者在上文所说的,技术选股只能做参考,基本功课还是要做的。

管部门来说,务必要予以高度的重视。有两个明显的例子。一个是某股份公司通过清欠,在2004年置换出去的分公司等不良资产又随着其控股股东的以资抵债而“去而复还”。一个是某某纸业,其第二大股东因占用上市公司资金1.0156亿元,提出用北京宝象志合生态科技有限公司所拥有的内蒙古多伦龙达草原发展有限公司99.97%股权替鸿仪抵债。而龙达草原的全部资产则是内蒙多伦县蔡木山乡的1.785万亩土地。经有关记者调查证实,宝象志合在2005年取得蔡木山乡数块共12万亩土地的成本仅300多万元,而其中这块用以抵债的1.785万亩的草地一年间就增值200倍,并且据多伦县国土局负责人称,上述草地是多伦县的防风治沙地,基本没有商业价值。

如何解决抵债资产以劣充优、以少充多问题?笔者以为可结合“清欠责任制”来加以解决。由于在目前的清欠中,上市公司的董事长为上市公司清欠第一责任人,因此,在这里,我们可以建立“抵债资产验收制度”,由董事长及清欠小组成员负责对抵债资产进行验收并签名,如果日后发现抵债资产明显存在以劣充优、以少充多问题,则可按《刑法修正案(六)》中的第一百六十九条之一条款中的“采用其他方式损害上市公司利益的”规定,来追究当事人的法律责任。如此一来,上市公司清欠工作的质量必将会有一个大的提高。

并购信息披露前瞻性思考

平顶山 闻华

全球并购研究中心的报告显示,与全球并购交易逐渐下降的态势相反,中国的并购交易正显著地增长,已经形成了引人注目的反周期的现象。但在上市公司的并购活动中,一个不容忽视的现象是:上市公司的并购信息,对二级市场的股价影响越来越明显。只要有一点关于上市公司并购的蛛丝马迹,就会引起股价的剧烈波动。特别是正处于洽谈接触阶段的并购情况,更是因为上市公司并购信息披露的不规范性和不严肃性,而使采取市场化运作的上市公司的收购成本非公允化,而最终影响并购活动的顺利进行。

事实上,上市公司的并购活动并非一帆风顺,而是需要一个长期的讨论、酝酿和研究、分析和论证的过程,更是一场收购公司之间的博弈和各方利益冲突及交织的过程。近期以来,已经相继有多家券商借壳上市的消息影响,特别是券商借壳本地企业上市的做法更是作为最直接的上市公司模式而愈演愈烈,并导致被借壳上市公司的股价暴涨,从而引起二级市场价格的非理性波动。这种不确定的并购信息,直接导致上市公司股价暴涨后的大幅度下跌,从而导致产生巨大的投资风险。这至少反映了上市公司在相关并购信息管理和披露中的不谨慎性。

为了更好地保护投资者利益,促进上市公司活动的有序健康开展,还需要上市公司在涉及并购信息的管理和披露方面,建立健全相关制度,从以下几方面提高上市公司并购信息的披露质量。首先,上市公司产生并购意向时,应及时根据洽谈进度做出相应的

风险提示。对正在洽谈中的信息可不进行停牌处理,从而使“捉迷藏式”的信息明朗化。即便没有相关的收购信息,但市场传闻对其已经造成了一定的股价波动,上市公司也应当在第一时间内进行澄清,从而稳定上市公司的股价,保护投资者利益。其次,加强上市公司高管人员的信息披露约束。由于全流通后,以市值考核逐步取代以净资产的考核方式,上市公司的高管人员关心股票市值将重于关心上市公司净资产。因此,不规范上市公司并购信息披露程序,加强对高管人员的约束,将直接导致上市公司高管人员利益寻租行为的发生。即便并购不能够最终成立,也可能会成为一种驱动股价上涨的动力。相对于中小投资者来讲,这显然是不公平的。第三,涉及上市公司管理部门应当慎重看待上市公司的并购活动,并在上市公司的信息披露方面,建立统一一的发布机制,特别是在全流通市场环境下的,更应该建立包括国资委、地方政府和上市公司在内的统一运行平台和机制,而不是单方面的进行对外的上市公司信息披露。

另外,对于投资者来讲,也应当在上上市公司并购信息的披露方面明辨是非,应当从上市公司的正常公告中,从指定披露信息的媒体中了解其相关信息,而不能受有关证券分析师和新闻记者的片面负面信息来源而做出判断,从而使信息的可靠性受到质疑。同时,对从事上市公司基本面分析和研究的咨询机构和研究机构,也应当从咨询服务机构的职业角度进行上市公司并购信息分析的管理,防止脱离实际的并购信息的出现,从而引起市场的猜疑和盲目的跟风投资。

券商营业部服务拼的就是精细

阮文华

随着证券市场的不断发展,券商治理环境的不断改善,各种新交易品种的不断推出,券商营业部的服务模式和服务方式正面临着实质性的变化。基于券商营业部发展的实际现状,迫切需要对新的业务运作模式和组织管理方式进行探索和研究,以适应券商未来转型的需要。为此,就目前发展和创新中需要引起重视和期待解决的问题作综合性的分析和研究,从而有效促成券商营业部的转型。

新业务构筑券商盈利模式

随着证券市场产品创新步伐的不断加快,产品的竞争已经成为券商经纪业务的主要竞争方式。特别是具有新产品经营资格的券商营业部,更是带动了客户资源的重塑和变革。新产品业务已经成为吸引中、高端客户的主要竞争手段,从而对目前的券商经纪业务格局造成冲击和影响。因此,争取新业务,重视新业务,发展新业务,巩固新业务,已经成为券商拓展经纪业务领域和渠道的重要法宝。

随着股权分置改革的即将顺利完成,上市公司质量的进一步提升,证券市场将迎来良好的发展机遇,特别是券商治理环境的改善,更是为新产品的运作提供了重要的支撑和保障。诸如ETF、LOF等可上市交易开放式基金的推出,权证产品的问世,融资融券业务的重新开闸。每一次新业务的推出,都极大的调动了投资者的投资热情,在活跃市场的同时,为参与券商带来了极大的提升经纪业务空间的机会。

投资者服务存在盲点

面对新产品的特点和交易形式,其

为投资者带来投资机会的同时,也增加了投资者参与新业务的风险。由于是新的事物,不仅市场需要一个检验的过程,而投资者也有一个适应的过程。但由于传统的服务意识和服务模式束缚和局限,在新业务的研究、分析和服务指导,投资者培训和教育中仍然存在不少的盲点和误区,这些都为券商营业部的业务发展带来一定的障碍,从而也影响到了正常的服务秩序。比如权证产品推出后,由于对权证的知识和研究不能系统化、深入化、专业化和规范化,加上投资者缺乏一定的实战策略和方法,从而使客户对权证知识的操作规则和行权特点,不能做到了如指掌,造成了权证投资的被动和失误,助长了不良的投机之风。同时也增加了券商营业部咨询服务人员的压力,从而影响了降低了客户服务质量,也影响到了券商营业部的经纪业务利润。特别是即将推出的融资融券业务,更是需要进行经常性的专题讲座和培训,在充分熟悉其操作规则的前提下增强其实战操作能力。另外,上市公司的整体上市,收购退市,封转开基金产品的转型等方面,也需要进行前瞻性的研究和有意识的投资引导,从而为券商营业部争取新的客户资源和有效开辟新的利润渠道。

客户个性化需求凸现

随着投资者结构的变化,投资观念正在悄然发生变化。各种有利于分散风险的基金、券商集合理财产品等,正在走进投资者的视野,并深刻的影响和改变着投资者的思路。尤其是对证券市场的新定位和认识,正在随着中国银行等大盘国企蓝筹股而进入价值投资的新时代。这就需要券商及时的改变和调整过去粗放式的服务方式,重新审视和