

## ■ 思考与建议

多管齐下  
杜绝券商直投突击入股

□ 万商天勤律师事务所合伙人 李季先

中国证监会近日公布了《证券公司直接投资业务监管指引》(以下简称“《指引》”),正式将证券公司直接投资业务纳入常规监管。《指引》对证券公司“保荐+直投”的模式明确进行了限制,规定证券公司担任拟上市企业的辅导机构、财务顾问、保荐机构或者主承销商的,自签订有关协议或者实质开展相关业务之日起,公司的直投子公司、直投基金、产业基金及基金管理机构的不得再对该拟上市企业进行投资。

笔者认为,此举显示了中国证监会打击利益输送、规范证券公司投资行为的决心。但个别证券公司,尤其是内控不规范的券商为获取高额经济利益而存在利用制度漏洞的行为。

以一家已经上市的设备类公司为例,该公司在引进保荐机构时,保荐机构的直投部门相关人员也随保荐人进场,与保荐部门项目组人员一起进行前期可行性调研,调研后一起开会讨论项目的可行性及下一步安排,在一致判断项目可行后直投部门决定投资、保荐部门则决定予以保荐。尽管这家公司安排了两间办公室让证券公司的两个部门分开办公,也尽管这家证券公司及其关联公司在安排签署两份协议时有意拉开了直投行为与保荐业务发生时的时间差,但这种形式上的分离并没有妨碍这家证券公司两个部门实质上的紧密合作,而这种形分实合的合作显然是存在利益冲突的,与《指引》所禁止的直投行为并没有本质的不同,笔者认为同样应该禁止。

考虑到扩大证券公司业务范围、活跃股权投资市场等各种主客观原因,在满足一定条件的基础上放开“保荐+直投”模式不是不可以,但应该严格限制,在《指引》规定的基础上予以细化。具体来说,笔者认为可以从以下四个方面予以细化和规范:

首先,应该明确界定证券公司担任拟上市企业的辅导机构、财务顾问、保荐机构或者主承销商的“实质开展相关业务”的范围,最好采取列举式规定,譬如规定证券公司为IPO保荐业务之目的所发审慎调查清单被拟上市公司所接受并开始提供财务和法律资料的;或者,拟上市公司允许证券公司为IPO保荐业务之目的观看、复印敏感财务和法律资料时,即可视为上述机构已经开展了《指引》所规定的“实质开展相关业务”。

其次,基于保荐独立性的要求,要禁止各种形式的证券公司直投部门和保荐部门同时段进入拟上市公司并为取得项目进行彼此“合作式承诺”及进行资源共享。鉴于这种形式的承诺一般为不为人知,因此要在细则中明确规定进行此类承诺或彼此业务搭台后的法律责任,并在纠纷发生时执行责任倒置举证原则,要求证券公司建立有效的隔离墙机制,同时鼓励拟上市公司举报类似承诺行为或在相关承诺未达及时时进行控告或司法告诉。

再次,对于证券公司直投部门已经投资的拟上市公司再由保荐机构保荐的IPO项目,除本文下面第四点提及的自愿回避保荐情形外,应一律进入IPO审核的审慎监管或重点监管的差别化审核监管程序,并提请发审会及相关委员予以重点关注,譬如关注是否存在利益冲突或利益输送,相关财务指标信息披露是否真实、准确和完整等。

第四,如果证券公司直投部门投资拟上市公司的市盈率过低或持股成本低于同类、同等规模公司的PE价格,由于经济利益的诱惑巨大,证券公司直投部门有足够的动能采用一切手段影响项目上市进程,则该证券公司保荐部门一般应自觉回避该类公司的保荐,而且在证券公司的责任承担等内部控制制度上应该有所体现。

## ■ 友情提示

□ 株洲 蒋占刚

时下,股民学校似乎无处不在:坐在家中讲得天花乱坠的培训电话邀约;走在路上有影随形的宣传册页送来;打开手机有形形色色的QQ广告骚扰。而这些所谓的股民学校大多被监管部门认定为“黑户”。

尽管股民学校的办学花样繁多,不过他们忽悠股民的招数已经流化,不外乎造势术、点金术、攻心术这三大忽悠术。

日前,笔者以股民身份参加了深圳一股民学校李姓讲师的宣讲会,亲身体验了股民学校的三大忽悠术。

造势术  
现场犹如明星见面会

任何商品的卖出都离不开包

## ■ 上海证券交易所投资者教育专栏——蓝色梦想

## 信息披露:明明白白投资(上篇)

2008年12月20日,港交所上市公司中信泰富突然发布公告,称因澳元大幅贬值,其投资的外汇金融衍生品已确认亏损155亿港元。这一消息在市场上引发轩然大波,驰骋商场大半生的荣智健也无奈地辞去中信泰富董事长及主席职位。

然而,这一事件并没有因荣智健的辞职画上句号。2008年10月,香港证监会对中信泰富展开调查;12月中旬,香港警方商业犯罪调查科介入调查。2009年1月,调查再次升级,包括荣智健在内的中信泰富17位董事被列入香港证监会的调查名单……

香港证监会和警方之所以对中信泰富大动干戈,根本原因在于上市公司进行有效监督的重要保证,是保护公司股东利益的坚固屏障。那么,什么是上市公司的信息披露?信息披露究竟又有怎样的价值和意义呢?根据《公司法》、《证券法》以及相关法律法规,我国对上市公司执行强制性信息披露制度。简单而言,上市公司信息披露就是:上市公司或其他信息披露义务人依法在规定期限内,采用规定形式,在规定的媒体上公开披露上市公司相关信息的行为。

在资本市场,信息披露是投资者了解上市公司、证券监管机构监管上市公司的主要途径,是上市公司与投资者和社会公众进行全面沟通的重要桥梁。良好的信息披露,有助于了解上市公司的经营状况、财务状况、资产状况、重大事件,从而为投资者提

装,股民学校也不例外,打开市场的第一招就是造势。

在深圳这家股民学校的网站中,每一位讲师都有一份华丽的“专家简历”。23位名师,几乎个个都有美名:“量价之神”、“新股杀手”、“盘面狙击手”……当天培训课程的李讲师也不例外,因其主打K线密码解读,被公司冠以“中国第一K线王”的称号。

这家股民学校每一位讲师的宣讲会都会被包装成“明星见面会”。诸如李讲师宣讲时,开场半个小时,主持人先上场预热,介绍李讲师的辉煌史:职业操盘手,曾操盘深圳某私募基金,15年的K线解读经验破解K线密码,2008年大熊市资金仍然获利86%……

就在全场一片期许的目光和掌声中,现场突然响起强节奏感音

乐,李老师前呼后拥地“闪亮”登场。一人在前鼓掌开道,身后还有四五星保镖护航者,其架势不亚于大牌明星,之前现场较为沉闷的气氛立刻被煽动起来。

点金术  
“业绩”让股民心醉神迷

在李讲师的简历中,2008年大熊市仍然获利86%,2009年小资金获利16倍、平均3倍“是其最骄人的业绩。因此,其一上台,台下股民的眼神中只有一个疑问:他是如何获利的?

李讲师神秘一笑,说:答案很简单,因为我能读懂K线语言。”

李自称,由于15年的K线解读经验积累,他早已破解了K线密码,能准确研判市场趋势,提前预

测每天涨跌,准确判断大盘的低点和高点。

读懂了K线语言,每天只赚0.5个点,一周能赚3个点,按照复利成长模式,一年能赚3.3倍,两年能赚10倍。”

为了证实自己神奇的“点金术”,李讲师用PPT播放了大量自己在学员QQ群中实战带盘提示的截图,并用当天或第二天的大盘涨跌证明自己对K线语言分析的准确性。

攻心术  
煞费苦心编“秘诀”

摊子铺好了,怎么拉人听课是个难题。但是这个难题对股民学校来说却是小菜一碟,因为他们有一套系统的应对方法和一帮左右逢源的“说客”。任你如何出招,都能

## ■ 读者话题

## 抑制炒新需明确“操纵”定义

□ 秦皇岛 熊熊秋

近日炒新之风重新回潮,根源可能与某些刚上市新股短期内的飙升示范效应有关。这些刚上市新股短期飙升,虽然没有被交易所或监管部门认定为市场操纵行为,但笔者认为其中明显有操纵迹象。

很遗憾,对何为操纵,目前法律制度似乎还没有定性规定。现行《证券法》第七十七条规定了“禁止的操纵证券市场的手段”四种类型,但这些规定过于原则;《证券市场操纵行为认定办法》(以下简称《办法》)对市场操纵的规定最为具体,共明确了连续交易、约定交易、自买自卖、蛊惑交易、抢先交易、虚假申报、特定价格、特定时段交易等八类市场操纵行为,但它把操纵行为掰碎了来描述,没有从全局角度提出对操纵的认定办法。而且这些规定的严密性和可操作性也不够,比如“连续交易操纵”,在投资者买入股票达到“持股优势”后,是否只要在二级市场买入就算连续交易操纵?《办法》对此并没有明确,使得有关“连续交易操纵”的规定很难执行。

对市场操纵定义的缺失,以及《办法》目标指向过于局部,使得一些较为明显的市场操纵行为,在法律条文上并没有被归纳描述和涵盖。比如大规模市场操纵行为往往伴随巨大的换手率及发烫的人气,表面看似是市场自发行为,但其背后不过是庄家实力更为强悍、参与者更多而已,实际上仍然是庄家在幕后操纵。

市场操纵与新股结合,就形成了A股市场所谓的“炒新”文化。每逢股市持续下跌一段时间后,市场从低位反弹,主力利用市场炒新和投机习性,往往选择一些刚上市的中盘新股进

应对自如。

笔者得到一份该股民学校的培训“秘诀”。其中,有这么一句经典的话,找到客户的痛苦,放飞客户的梦想,关注客户的目标”。

这份近十万字的“秘诀”中,从第一次电话沟通到客户筛选,到论坛结束后回访再到客户跟进,整个流程中每一个环节可能遇到的问题(不同的客户类型、反应、听课意见和各类反对意见)都有详尽系统的解答。所设计的问题题足有百余个,尤其以各类反对意见的“解答”居多。

有趣的是,笔者在走访中出现频率靠前的反对意见在这份“秘诀”中全部都有预测性“解答”。在这套精心设置的“话术”系统中,一切问题迎刃而解,入市不久的新股民很容易就“营销”。

行大规模连续交易操纵,这些个股也因此成为黑马和行情领头羊。主力通过巨大的换手率,连拉涨停吸引眼球和人气,而新股涨幅旗帜一旦打造出来,就可以由点及面,四处开花,新股重新成为香饽饽,一级市场又会资金云集,发行“三高”再次循环上演。一级市场的问题最终症结其实在二级市场。如果二级市场不能形成一个公平合理的价值评估体系,没有价格发现功能,那么一级市场新股定价就毫无标准可循,而且二级市场新股操纵行为的盛行,必将倒推一级市场“三高”现象,因为一级市场无论价格多高,都可以通过二级市场操纵行为将高价认购风险转嫁到其他投资者身上。

二级市场操纵行为,不仅危害二级市场,同时也殃及一级市场。要防治操纵行为,笔者建议:

首先,要明确操纵行为的定义。《证券法》应增加对操纵行为的定性描述或归纳定义,在这个法律中不应仅局限于对操纵手段的琐碎描述。执法机构可根据法律对操纵的定义,自主判断一些市场主体的新型行为是否属于操纵行为,避免一些较有影响的

市场操纵行为为逃税打击。其次,在操作层面,要增强《证券法》对大规模操纵行为的覆盖。大规模的操纵行为,是主力掌控下的操纵综合体,为了避免触碰红线,主力往往采取化整为零或者超长时间的操纵手法,若以八种操纵行为认定指标去单独衡量似乎不存在操纵,但在客观上却有明显的操纵迹象。为此需要从股价、交易量、时间及“行为人为故意”四维角度,设定研判操纵行为的具体认定指标,防止漏网“大鱼”在股市翻江倒海。

## 新开普:小身材引领大舞台

文/王艺君

号称银行卡、电信卡之外的“第三大卡”——校园卡,因其未来市场总投资额约为140亿的巨大市场空间而被商家奉为一只潜力无限的“绩优股”。

在众多热捧的商家中,郑州新开普电子股份有限公司无疑是佼佼者,做为行业内智能一卡通整体解决方案的领军企业,公司不仅充分享受着校园一卡通市场快速增长所带来的高额回报,更以超越于校园领域16.23%的年均复合增长率(2006年-2009年)的发展速度奠定了其在校园智能一卡通领域突出的竞争优势。从公司提供的2008年-2010年的经营数据可以看出,公司营业收入、利润总额及净利润复合增长率分别高达45.48%、67.17%和64.59%,并即将成为行业内首家登陆创业板的企业。

## “快鱼吃慢鱼”迅速占领校园智能一卡通市场

智能一卡通系统主要由智能卡、智能终端机具和系统软件等组成。智能一卡通行业的上游供应商为智能卡、芯片以及其他电子元器件制造企业,因竞争较为充分,成本优势凸现,下游同样呈现需求旺盛发展的态势,主要应用具备“社区”概念的学校、企事业单位和城市三大领域。智能一卡通行业主要解决的问题是通过软件平台的开发,终端设备嵌入式系统的设计以及制造,信息集成及销售渠道技术支持的体现,来满足下游客户的个性化需求。

在教育部门建设数字化校园的要求下,主要的传统一卡通机具和集成厂商纷纷倾力在校园

市场,因此,智能一卡通在校园领域应用最早、发展最快、功能也最齐全。多年的市场竞争淘汰了大多数中小一卡通机具厂商,以新中新、新开普等为代表的高校一卡通机具厂商“快鱼吃慢鱼”,迅速占领主要市场,并以专业的形象树立了很好的行业口碑。据了解,目前Top6的机具厂商已经占据了80%的校园存量市场的份额。公司创立之初,选择市场聚焦战略,率先向校园市场推出以M1卡为载体的一卡通解决方案,通过十年来的升级改造,目前公司的校园一卡通产品已发展成为集身份识别、小额消费、资源管控、信息集成为一体的整体解决方案,同时为更多的客户提供了高端的数字化校园解决方案。

新开普在智能一卡通行业发展方向上的前瞻性和技术与功能上的推陈出新,加速了原有市场的高跑,提高了行业技术和经验壁垒,使得公司的洗牌市场上了行业也借此迅速提高至9%,高校市场的渗透率已经达到19.2%,用户黏性达80%以上。

## “哑铃型”经营模式加上个性化定制服务构成领先的竞争优势

如今的新开普已完全有别于集中在传统的简单功能板块、利润空间小、靠增加产量来获取收入的大多数智能一卡通企业。面对客户有关多功能实现、多部门共享、多点接入的复杂要求,公司能够提供从整体平台搭建、应用系统软件研发以及核心硬件终端设备生产、安装及调

试的全面、整体化的一揽子解决方案,以增加其产品和服务的经济附加值,进而提升自身的盈利能力和利润空间,公司各功能板块的综合毛利率率在2008-2009年间一直保持在50%左右。

实际上,对于智能一卡通行业,行业壁垒主要体现在应用解决方案的定制能力和技术经验壁垒。对客户个性化需求的深入了解以及行业应用和开发的丰富经验、业务流程的高标准定制,都是做好解决方案的前提。对此新开普特有的“研发设计+销售客服”的“哑铃型”经营模式和独特的规模化个性化定制模式使公司在智能一卡通行业中取得了领先的竞争优势。

截止2010年底,公司目前研发人员占比为23%,营销人员占比达18%。同时,遍布全国的23个营销与客服网点,对市场的动态和客户的需求最为敏感,是市场最快的响应者。这种经营架构,有利于规模化个性化定制模式的推广,即由公司强大的定制化能力满足多客户复杂多样的个性化需求,实现“多品种、小批量”的范围经济;同时公司又将成功开发的具有明显优势的个性化产品向其他客户进行推广和批量开发、生产,从而获得成本优势,实现范围经济中的规模经济。

两个模式的叠加效应使得新开普在实际的大型开拓方面超越了很多竞争对手。首先国内大型软件企业众多,虽然都具备智能一卡通所需应用软件、嵌入式软件的开发能力,但面对一卡通行业客户的个性化需求和定制要求,大型软件企业的产品适应性和经济性不

够;同时面对较重的研发任务与技术支持要求,多数一卡通系统供应商很难在满足客户多样化定制需求,提供整体解决方案的同时避免由此带来的经营风险。游刃有余的运作,使得公司在较短的时间内迅速跻身行业内为数不多的能够为学校、城市、企事业单位提供全面解决方案的企业之一,市场占有率近年来呈持续上升趋势。

## 手机近场支付——智能一卡通行业腾飞的加速器

目前,新开普在直销模式下,校园一卡通领域的收入占比平均为73.1%。其次是企业一卡通领域,收入占比平均为25.03%。城市一卡通领域处于起步阶段,但已显示出良好的发展势头,年均符合增长率高达185.83%。未来几年,受益于智能化建设的快速推进以及手机近场支付业务的大力发展,公司将继续保持高速增长。

新开普在介入智能一卡通行业之初首选校园领域主要基于对校园一卡通市场的持续看好。目前,我国一类重点大学一卡通已经比较普及,而三、二类本科院校和专科学校正处于建设高峰期,并向职业院校、中学快速扩展。截至到2011年4月,我国具有普通高等学历教育资格的院校共有2412所,在校生数量为2800万人。按照一卡通行业通常招标、报价以及业内标准,每一万人的高校建设一套功能完备的智能一卡通系统需要投资约500万元推算,我国高校一卡通市场总投资额约为140亿元,若再考虑在校生高达

4200多万人的中职、高中也正在推进校园一卡通建设,即使假设人均投资仅为150元,其市场容量也将超过60亿元,由此可见校园一卡通的市场总容量可达200亿元。

据统计,2006年至2009年,校园一卡通系统的建设投资规模仅为41.2亿、4.53亿、5.12亿、6.47亿,不到我国同期教育信息化投资规模的2%,远远低于市场总容量。未来看,手机一卡通业务将成为校园一卡通的主力加速器,是将手机与智能卡一样作为智能一卡通系统运作的信息载体应用于一卡通系统,并在传统一卡通的基础上升级扩展。

基于以“面向行业应用”为主的市场拓展策略,三大运营商近年来开始快速推进手机近场支付业务,这将是物联网和移动互联网融合的成功商业模式,随着运营商和银联的大力推动,将为一卡通行业带来前所未有的发展机遇。在运营商选择一卡通解决方案的供应商时,新开普以完整的解决问题的能力,在校园一卡通市场突出的地位以及拥有遍布全国的客服体系,而成为佼佼者。2010年公司手机一卡通业务将达成校园一卡通的主力加速器,是实现收入达5089.68万元,占当期销售收入的36.35%,其中84.11%来自于校园手机一卡通业务。

新开普是目前国内少数同时通过中国电信、中国移动两家研究院测试的厂商之一,并已成为中国电信手机一卡通业务全国推广的深度合作伙伴,相信未来新开普在手机一卡通方面的强大竞争力将把公司推向新的高峰。