

海外金融投资案鉴

看香港市场如何惩戒操纵市场行为

上海新望闻达律师事务所合伙人 宋一欣

编者按:本周四,“汪建中荐股案”在北京市第二中级人民法院公开审理,汪建中因涉嫌操纵证券市场罪被提起公诉。虽然当日庭审没有公布结果,但这个中国证券市场史上首例操纵市场案,依然引起广泛关注。

毗邻内地的香港素有“全民皆股”之称。近年来,港股市场发生过哪些操纵市场案例?作为成熟的法制社会,香港市场又是如何惩戒此行为?本期“海外金融投资案鉴”特意选取香港样本,分析香港市场操纵市场案及其法律规制,我们从中得到借鉴。

“市场失当行为”概念面世

香港是一个“全民皆股”的城市。根据香港联交所2008年公布调查结果显示,在这个600多万人口的弹丸之地,股民人数早在2007年突破200万人,占成年人口的36%。

1987年10月股灾,香港于1989年成立了证监会,主要负责监管香港的证券及期货市场。1997年亚洲金融危机后,其监管架构进一步完善。2003年颁布的香港《证券与期货条例》是香港政府吸取亚洲金融危机教训,依照大市场、小政府的监管理念而颁布,并成为监管证券及期货市场的主要法律。其最大亮点是明确香港证监会可对上市公司的失当行为进行查询,并成立市场失当行为审裁处及增订刑事罪行。由此,对违法行为的震慑作用大大加强了。香港在实施《证券与期货条例》之前,香港证监会只负责民事案件。刑事案件中附带民事部分,审判结果通常只是罚款。遇到涉及诈骗、公共利益等严重违法事件时,必须与商业罪

案调查科或廉政公署联合调查。

“市场失当行为”是香港证券法上的概念。它一般指对整体证券及期货市场的健全及公平运作有负面影响的活动,这些活动会对市场或市场价格造成一个虚假或误导的现象。市场失当行为已在《证券与期货条例》中作出界定,除了内幕交易、披露不合法的证券或期货合约交易、披露虚假及误导的资料几种外,涉及操纵市场的事项有三类:其一,操纵股票市场,指操纵某公司的证券价格及诱使他人购买或出售该公司发行证券的行为;其二,证券或期货合约的虚假交易,造成交投活跃、市场或价格畅旺的虚假或误导现象;其三,操纵证券或期货合约的价格,令价格维持不变、提高或下跌。

香港《证券与期货条例》颁布前,操纵市场的处理属于行政处分的范围,被裁定为操纵市场者至多向香港政府缴付罚金而已;《证券与期货条例》颁布后,操纵市场行为归为市场失当行为,操纵市场行为改由香港证监会法规执行部负责监控和调查。而对操纵市场的处理,可依

行政和刑事裁决两条路径进行。

行政裁决的裁判机构是市场失当行为审裁处,刑事制裁由香港法院作出。目前,香港证券市场中并无操纵市场民事赔偿案。

证监会专人监察市场异动

1974年,香港政府颁布过《证券条例》(SO)和《保障投资者条例》(PIO)。在《证券条例》第135-137条中,规定操纵市场行为的表现形式为:制造虚假交易、制造虚假市场;不涉及实际拥有权转变的证券交易;流传或散播资料、使用欺诈或欺骗手段、证券价格的限制,即违法操作。

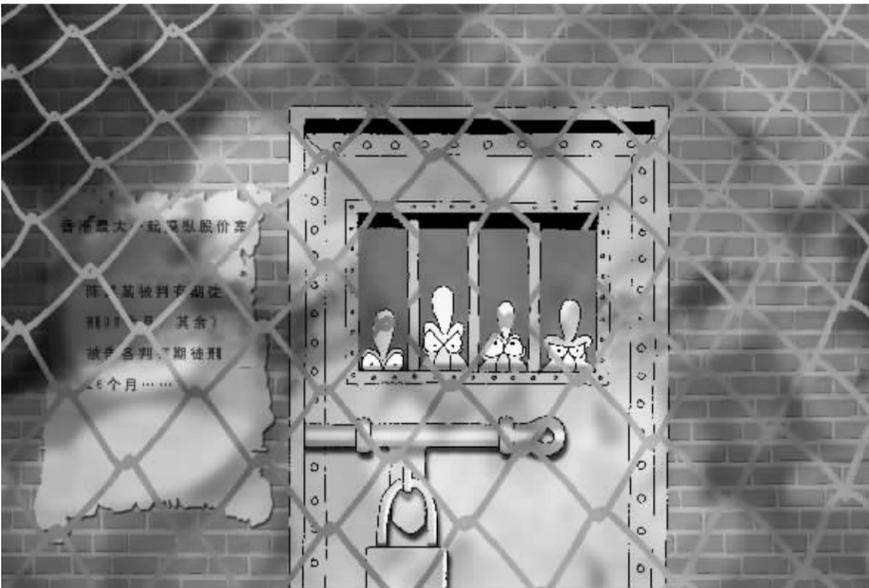
2003年,香港政府颁布《证券与期货条例》。其第295条定义为“虚假交易的罪行”,第296条定义为“操控价格的罪行”,第299条定义为“操纵证券市场的罪行”,第300条定义为“涉及在证券、期货合约或杠杆式外汇交易方面使用欺诈或欺骗手段等的罪行”,第305条定义为“就违反本部需负的民事法律

责任”。

香港证监会每日都有专人负责监察证券市场中的异动变化,一旦发现有不合理的情况发生,就会调查涉及股票的买卖盘来源,并参考证券机构提交的报告,即可看到投资者的背景资料。如果找到疑点和合理性,就可以立案调查,然后视情况决定采取哪种打击失当行为的方式。

然而,较之过去行政处分处理操纵市场行为的香港证监会来说,刑事诉讼的难度显然较大。过去,基本上是举证更加充分的一方胜诉。但根据香港法,刑事案件一定要合情合理举证,证明被告在合理怀疑下,有操纵市场之嫌。

2005年,香港证监会曾在一起刑事诉讼案中因证据不足败诉。当时,香港证监会对行峰集团投资(金进证券)负责人许巍瀚、何东昀及前职员林耀麟三人提起刑事诉讼,认为其曾对认股权证中移汇理896B(4561)进行价格操控,制造交投活跃的假象。然而,因香港证监会证据不足,香港法院判证监会败诉。



判罚案例

毛玉萍等操纵上海地产业案

造市导致股价虚假繁荣

2005年12月7日,香港湾仔区域法院裁定,上海地产前总经理、上海商置控股有限公司前主席毛玉萍串谋造市即操纵公司股价、行骗中国银行及妨碍司法公正等三项罪名成立。2006年1月16日,香港法院以“串谋造市及妨碍司法公正”罪名判其有期徒刑3年半。2008年10月,毛玉萍刑满出狱。毛玉萍系前上海富豪周正毅之妻,而上海农凯集团前董事长周正毅也因操纵证券交易价格罪被上海市第一中级人民法院判处有期徒刑两年六个月;以虚报注册资本罪判处有期徒刑一年,决定执行有期徒刑三年。

在法庭上,出示的涉案交投记录就有172页。案情显示,2002年7月至2003年4月期间,毛玉萍等人涉嫌串谋经纪、亲友等12人,通过43个账户交叉买卖在港交所上市的上海地产股票,买卖股数逾27亿股,涉及金额达20.6亿港元。其中,132宗交易中,有128宗涉及“托市”行为,以制造股票交投活跃的假象。

同案中,毛玉萍的助手钟秀玲也被判处串谋造市及妨碍司法公正罪成立,律师黄培辉也有两项妨碍司法公正罪成立。法官同时宣布,3人均不得保释。同时,法官命令由多名充当“造市人头”的人士,交出逾580万港元款项予以充公。

早在2003年,香港廉政公署就采取行动,将毛玉萍等人拘捕。2003年12月初,毛玉萍因涉嫌操纵公司股价和盗用公司款项,被香港廉政公署提起公诉,当时以500万港元现金保释。香港廉政公署认为,在2002年7月至2003年4月间,由于毛玉萍等“造市”,导致上海地产在香港交易所内交投活跃的虚假或具误导性的现象。

陈前远等操纵泛海酒店案

犯罪人“买单”调查费

2009年11月26日,香港最大一起操纵股价案作出司法宣判。陈前远等4人被认定在2005年间串谋操纵泛海酒店股价,制造大量虚假交投,成交额达1.9亿港元,令公司市值飙升40亿港元。故陈前远被判有期徒刑30个月,其余3被告各判有期徒刑26个月。这也是香港首例根据《证券与期货条例》规定的公诉程序起诉,并由香港区域法院定罪判刑的操纵股价案。在香港证券市场中,具有指导意义。

在法院的判决书中还指出,由于香港证监会为此案花费逾百万港元调查费,4名被告各自向香港证监会支付28.84万港元调查费。笔者看来,这一点是可以为国内的司法实践所借鉴并制度化。在执法机关的侦查过程中,经济犯罪人的犯罪行为,导致大量金额的花费,不应由全体纳税人为之买单,理应由犯罪人最终承担。反过来,执法机关的侦察调查费用也可由此透明化,并接受社会公众与媒体舆论的监督。

具体案况为,2005年夏,香港迪士尼乐园即将开幕。当时,在港交所上市的所有酒店股均受追捧,出现不同程度的涨幅,这触发了陈前远的发财灵感,即酒店股大有升值潜力。于是,他与小姨子欧阳文珍、弟弟陈前达和好友徐少峰商议,计划由陈前远提供资金,其余3人则雇佣29名股票经纪,以“左手交右手”的方式互相交叉买卖泛海酒店股份,造成交投活跃的假象,进而拉高股价(类似对敲)。事后,根据泛海酒店提供的资料显示,2005年8月1日至9月5日期间,公司股价从1.07港元攀升至1.89港元,涨幅高达

76.6%,总市值则上涨近40亿港元。

泛海酒店股价狂飙,引起了香港证监会的注意,列入异动股的范围进行调查。泛海酒店股价短期内莫名狂涨,无疑是异动表现。香港证监会调出时段内的买卖交易记录,对众多股票经纪的委托者进行交叉对比,即可以看到主要操作者的影子。

2006年11月29日,香港证监会法规执行部对陈前远的办公地点进行了搜查,扣留大批文件、交易记录、电脑和硬盘。经过对有关文件的调查分析,案情逐渐浮出水面。调查发现,涉案4人银行账户的金钱流动模式都类似,有些交易甚至还是通过同一部电脑终端进行操作。4人在汇丰银行一家支行的账户开户时间都集中在2004年9月13日至10月20日。故香港证监会认为,陈前远等4人对账户频繁操作,并非巧合,而是有预谋的“互相串谋”行为。陈前远负责向其余3人分配资金,前后共支付约450万港元,涉及的交易额却高达1.9亿港元。

为进一步调查,香港证监会又邀请来香港财经分析师协会会长龙克襄对搜集的相关数据进行分析,以提供第三方的专业意见。经过对相关数据进行的仔细研究后认为,4名涉案人士都是经验丰富的资深股民,不可能同一日内透过29名经纪做同一宗买卖,且买卖价格相同,明显属于故意行为。据此,香港证监会于2008年6月10日正式提出起诉。香港区域法院法官表示,该案属严重造市案,牵涉庞大金额,交投量及为数不少的经纪,打击了香港股票市场。(宋一欣)

换股决定盈亏

今日投资

上证指数近期持续震荡盘跌,最后失守3000点心理关口,个股下跌家数明显增多。目前指数仍然被下降趋势线压着,预估有1-3周的调整,才有机会突破。未来的调整将分为强势调整与弱势调整,强势调整的最低点在2842-2918点左右,如果破了2842那么就是弱势调整,目前预计强势调整的概率比较大。如果是强势调整,则11月上旬有望重拾升势。因此如果你踏空,亦或者你后悔之前没有卖股票,那么机会就在眼前。

在国家经济进行结构调整的时代,股市也将进入漫长的结构调整期,即指数可能波动不大,但是有些股票会连续几年牛市,而有些股票可能是一直下跌成为几毛钱的垃圾股。因此在未来的市场中换股就决定了你的输赢。但是换什么股票呢?本专栏告诉你一种简单有效的选股方法。即红绿灯诊断方法。

该系统的设计来源于交通灯,三个信号灯从左至右分别代表了基本面、资金面以及技术面。绿灯可以通行,红灯表示警告,黄灯就是要变信号了。这就像开车,闯红灯不一定出车祸,但是绿灯下一定是最安全的,选择三盏绿灯股票,长期看肯定比选择三盏红灯的股票安全,因为基本面、资金面、技术面都不错个股才会是三盏绿灯。投资安全是第一位,保证本金的安全才可能赚钱。

个股红绿灯诊断系统在国际投资大师的经验基础上,集合大量的财务数据、交易数据,并在国内唯一的分析师研究数据平台开发出来。使用在线分析师软件以后,普通的投资者与机构投资者将站在同一起跑线上,你也能享受到以前只有机构投资者才能享受到的服务,投资和生活变得简单和快乐。

例如,广州的林先生,他在6月的时候听信所谓的“黑马”消息,ST天润(002113)大股东易主,将有大批资金炒作重组题材,于是在12.87元的点位追涨。后期该公司重组失败,甚至在10月份被打入ST一族,投资者被深套至今仍在等着股价回升,结果越套越深。而通过在线分析师系统,我们先看看这个股票的“红绿灯诊断”结果,该股票三盏信号灯均为红色,也就是说基本面、资金面、技术面三个方面表现较弱,加上趋势强弱指标长期处于弱势,这类股票往往处于“大盘涨他不涨,大盘下跌他更跌”的状态。

如果建议该投资者进行换股操作,根据在线分析师的“看涨行业”以及“强势个股”功能,对个股进行“红绿灯诊断”,可以找出一只股票:绿大地(002200),该股三盏信号灯均是绿灯,说明基本面、资金面、技术面表现较好。同时,趋势强弱指标都是强势状态(红色区域)。此外,该股受益于近期景观植物价格的强势上涨,而且调整时间较长,后期趋势依然强劲。

最后通过比较可以发现,从林先生买入ST天润算起,截至10月29日,不进行换股操作,投资者将损失-24.08%;而投资者拥有红绿灯系统的诊断后,及时换股绿大地,投资者股票价值将可增长48.26%。一减一增,相信投资者可以清楚了解何为“换股决定盈亏”。(一)

在线分析师

www.W5178.com

400 8800 883



上市公司在线答疑

科陆电子(002121) 国网第一批中标数量较多

问:国家电网招标,科陆电子中标是相对较少,是什么原因呢?是否产品利润率较低?

公司答复: 国网智能电表的招标利润空间有限,我们希望把精力更多投入到毛利较高的业务中去。而第

一批中标的数量较多,部分网省公司对新规范智能电表验收的确认还需要一段时间。今年可能还有两次智能电表的招标,具体的投标策略我们会依据公司经营情况来确定。总体来说,我们是希望完善产品结构,提升利润水平。

众业达(002441) 业务已呈现恢复性增长

问:公司目前布局扩张至少需要2倍2009年的业绩来支撑,预计要多长时间?

公司答复: 因为2009年受金融危机影响,公司增长有所放缓。从公司今

年上半年情况看,业务已呈现恢复性增长。公司分销业务的增长既来源于新设营业网点,也来源于原有营业网点的增长。公司管理层对电气分销行业是充满信心的。

富临运业(002357) 业务结构决定高毛利

问:同行业上市公司中毛利率高的也就30%左右,而富临运业毛利率高达近60%,如何理解如此高的毛利率?

公司答复: 与同行业上市公司相比,本公司最近三年的主营业务毛利率高于同行业平均水平,分别为2007年55.27%、2008年57.17%、2009年54.93%,持续稳定。本公司毛利率较高,主要是由公司以客运站经营为主的业务结构

和客运资源优势所决定。本公司主要以客运站经营和客货运输为主,江西长运主要从事客货运输业务。同行业其他上市公司中主要是以城市公共交通业务为主。北巴传媒重组后的主营业务为公交广告、汽车服务业务和旅游业务。由于主营业务结构与竞争优势的不同,导致本公司与其他同行业上市公司毛利率差异较大。