

## ■ 聚焦打击资本市场内幕交易

# 呼吁民事赔偿诉讼规则加快出台

河北功成律师事务所 薛洪增

2010年11月16日,国务院办公厅转发了证监会、公安部、监察部、国资委、预防腐败局《关于依法打击和防控资本市场内幕交易的意见》,对打击和防控资本市场内幕交易进行了统一部署和安排。要求各地区、各相关部门统一思想、提高认识,认真按照法律法规规定,各司其职,协同配合,建立和完善工作机制,形成综合防治体系和强大打击合力,抓紧开展一次依法打击和防控内幕交易的专项检查,查办一批典型案件,震慑犯罪分子。

11月29日,深圳证监局局长张云东向媒体披露,经国务院批准,中国证监会已向上海、广州、深圳三个证监局下放行政处罚权。张云东局长同时指出,明年深圳证监局将重点防范和打击内幕交易行为。由此可以预见,明年证券市场中内幕交易行为被查处案件将会增多。随着内幕交易行为被查处案件的增多,有关内幕交易行为人应当如何承担民事赔偿责任,以及人民法院应当如何受理和审理内幕交易民事赔偿案件的问题,必将提到议事日程。

### 部分地方法院推脱导致诉讼无门

2003年1月9日,最高人民法院公布的《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,为证券市场虚假陈述民事赔偿案件的审理规则提供了依据,随之涌现了一大批相关证券民事赔偿案件,如大庆联谊、东方电子、银广夏、杭萧钢构、科龙电器、中捷股份等虚假陈述民事赔偿案。这对规范证券市场、打击虚假陈述行为,警示和教育违规上市公司,弥补广大投资者因此而遭受的投资损失起到了重要作用。

不过,由于1999年7月1日开始实施的《证券法》只规定了内幕交易和操纵证券市场行为的行政责任和刑事责任,而没有规定民事责任,故当时并不具备出台内幕交易和操纵证券市场民事赔偿司法解释的基础和条件。2005年10月27日修订的《证券法》第七十六条第三款“内幕交易行为给投资者造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任”和第七十七条第二款“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”的规定,第一次以法律形式对内幕交易行为和操纵证券市场行为的民事赔偿责任作出说明,为投资者向相关行为人提起民事赔偿诉讼提供了法律依据。但内幕交易和操纵证券市场民事赔偿案件的审理,毕竟是我国民事审判中的一项全新工作,在我国司法实践中尚没有明确的诉讼规则或司法解释可循,故许多地方法院因此不予受理这类案件,或者受理后寻找各种理由驳回起诉,导致投资者诉讼无门。

### 出台相关司法解释迫在眉睫

2007年5月30日,最高人民法院副院长奚晓明在全国民商事审判工作会议上的讲话中强调,关于内幕交易和操纵证券市场案件的审理问题,当前对于投资者对侵权人提起的相关民事诉讼,有关人民法院应当参照虚假陈述司法解释前置程序的规定来确定案件的受理,并根据有关管辖的规定来确定案件的管辖。

不过,值得一提的是,根据该讲话精神,投资者因内幕交易或操纵证券市场行为遭受损失而提起民事赔偿诉讼后,即使人民法院参照虚假陈述司法解释受理了这类案件,仍然会因为无可遵照执行的诉讼审理规则和事实认定依据而无法受理。因为在内幕交易和操纵证券市场民事赔偿案件审理中,受害人和责任人资格、损害结果、因果关系、系统风险、损失范围、损失计算、行为

人免责事由等裁判实质内容的认定,均与虚假陈述民事赔偿案件有重大区别,很难用虚假陈述的司法解释解决后者审理过程中的全部问题。

目前,随着司法机关查处内幕交易行为力度的加大和内幕交易民事赔偿案件数量的增多,出台证券市场因内幕交易行为引发的民事赔偿案件司法解释已迫在眉睫,故笔者强烈呼吁内幕交易民事赔偿诉讼规则尽快出台。



制图/官兵

## 让法院审判的阳光照耀基民诉讼

目前,证券市场中的基金投资者购买基金时,无论开放式基金还是封闭式基金,签约都使用的是基金管理公司提供的标准合同与格式条款。其中,有关发生纠纷后的解决机制,无一不是仲裁。对此,还没有基民提出过质疑。而购房者购买房产、消费者购买大宗电器、游客购买旅游服务等时,所签《购房合同》、《销售合同》、《旅游合同》,有关纠纷处理机制中罗列仲裁、诉讼二种形式,由格式条款的非提供方自行选择,以示公平。而基金投资者在收到基金管理公司提供的格式条款时,也是格式条款的非提供方,却并不能像购房者、消费者那样自由选择纠纷处理形式。

据悉,目前几起因基金投资者与基金管理人、基金托管人之间的纠纷而引发的诉讼,都因购买基金合同中限定了仲裁形式,而使基民不得不在仲裁机构进行仲裁。现在看来,以单一的仲裁形式

来解决基金投资者与基金管理人、基金托管人之间的纠纷,并非上乘之选。这大体上表现为:仲裁机构对基金投资者保护力度与意愿不足,仲裁过程中仲裁收费、仲裁员选任、仲裁员回避等制度比较僵硬,一裁终局制度及仲裁监督机制不够等,都限制了基金投资者跨入仲裁的信心与意愿。所以,最好的解决办法是让法院审判的阳光照耀基民诉讼中。在仲裁机制仍留存的情况下,基民也可以运用诉讼机制维护自身的权益,及从民事诉讼的角度加强对基金管理人、基金托管人的监督。

解决这一点,笔者看来,现行基金合同中限定单一的解决形式显然不妥。选择像诸如《购房合同》、《销售合同》、《旅游合同》等,将解决纠纷形式的选择权交给基金投资者,可更有利于、更方便于基金投资者。对此,笔者之见,基金市场监管机构应当与民作主,为基金投资者着

想,运用监管手段监管《购买基金合同》。最终将这一选择权交给基民,以体现保护投资者是证券市场重中之重的精神。

在购买基金时,基民被限定只能仲裁条款的有效性,目前已被一起案件打破。这种“打破”在基金市场中具有示范性和参考价值。笔者的一位朋友称,有这么一个案例,一位基民因与基金管理公司发生纠纷,到其所在地的山西某基层法院起诉基金管理公司。立案后,基金管理公司并不到庭,并以纠纷解决形式已有约定为由,要求驳回基民的起诉。但法院认为,双方原《购买基金合同》中所约定的单一解决方式仲裁,属于格式条款提供方的基金管理人单方面限制,是霸王条款,对格式条款非提供方的基民是不公平的,应属于无效条件。由此,这家基金管理公司才到了庭,双方最终也达成了和解。

(上海新望闻达律师事务所 宋一欣)

## 专家在线

12月3日,《证券时报网》(www.stcn.com)《专家在线》栏目与投资者的嘉宾,有申银万国分析师胡芳、珠海博众分析师蔡劲、东莞证券分析师梁锦雄。以下是几段精彩问答回放:

**时报网友:**通威股份(600438)后市如何操作?目前套了11%。

**蔡劲:**通威股份是水产饲料龙头。今年由于投资收益的增加,业绩有所增长。公开资料显示,股东人数在减少,筹码处于集中过程中。技术上看,该股仍有上行机会。建议耐心等待放量,只要有效放量,股价就能起来。

**时报网友:**请问中国一重(601106)现价能否介入?

**梁锦雄:**公司是国内唯一既能生产核反应堆压力容器,又拥有全套核铸件制造能力的企业,承担了我国9个在建核电项目中8个项目的反应堆压力容器和核铸件,其在核电领域龙头地位显著。而且,公司将由设备制造商向系统集成、工程总包发展的战略转型,未来将

受益于我国政府大力推动经济结构调整和战略性新兴产业发展的政策。目前已调整到支持位,可分步介入。

**时报网友:**上海贝岭(600171)成本7.28元,后市怎么办?

**梁锦雄:**公司是微电子行业生产大规模集成电路的大型骨干企业,以设计为主业、制造为支撑、系统方案为驱动力。2008年公司在手机周边配套电路市场占有率达到35%左右,消费类IC卡市场占有率达到23%左右,公司RFID建立了“硬件+软件+服务”的业务模型,在全国图书馆RFID应用系统领域市场占有率保持第一。物联网发展为公司发展提供良好前景,目前股价强势震荡,趋势仍向好,可继续持股。

**时报网友:**中金岭南(000060)走势怎样?是否还持有?

**胡芳:**1.公司具备自有矿产资源优势和进口矿供应长单,拥有居国内领先水平的采选工艺、ISP冶炼工艺等技术和优势,地处广东的区域优势、人才优

势,及国际化视野的营销能力;2.广晟资产经营有限公司为公司控股股东,它是省政府授权经营的资产经营公司,注册资金10亿元人民币。公司所在行业为有色金属铅锌行业,拥有亚洲产能最大的凡口铅锌矿,及产能国内第三的韶关冶炼厂;3.公司拥有国家级技术中心。铅锌精矿开采能力居全国第一,铅锌冶炼能力居全国第三。其中,电铅、精锌为伦敦金属交易所LME注册,白银为伦敦贵金属协会LBMA注册。自有矿山金属储量600万吨,规模全国第二,具垄断优势。短期该股回调较为充分,短期受制于20日均线压制,不破10日均线可继续持有。

**时报网友:**\*ST石砚(600462)是否庄家入手?什么时候可以介入?

**胡芳:**公司近期公告,第二大股东建设银行吉林省分行11月1日至11月26日减持本公司流通股406.494万股。截至11月26日收盘,已累计减持2459.494万股,目前持股2600.506万股,占公司总股本6.33%。除二股东外,\*ST

石砚的控股股东吉林石砚纸业近期的大笔减持更令人瞩目。从今年5月以来约半年里,大股东减持量超过总股本10%,持股量由年初时的23.03%降为12.05%。公司近期发布了股价异动公告,因其有不确定因素存在,暂不介入。

**时报网友:**长江证券(000783)15.6元成本,如何操作?

**胡芳:**2010年前三季度,公司盈利高于此前预期,这可能主要是行情持续反弹,公司自营收入大幅回升所致。下半年以来,股市持续反弹,公司20%较高的股权投资占比和历史上较高的投资水平理论上将使其自营获利6亿元。考虑到三季度末至今,公司尚无过会承销项目,因此,第四季度公司承销总量或将小幅萎缩。上半年公司加大发行力度,使得集合理财产品数量上升至9只,未来总体规模有望稳步上升。鉴于该股传统业务的市场份额在提升,投资能力较强,并且创新业务具有较好的成长空间,对于该股还是可以谨慎关注。

(唐 维 整理)



## 投资锦囊

### 反弹中的换股技巧

**问:**在反弹过程中,应该如何换股,及要遵循哪些原则呢?

**答:换股方法:**1、以“强”换“弱”。主力资金操作一只股票,大致上可以分为吸筹、洗筹、拉升、出货、离场等几个阶段。当一只股票已完成主升浪,主力基本出完货,其进攻能量就会散尽。即使高位横盘,也只是强弩之末,上涨的空间较小。这时候,投资者就不如选择正处于主力吸筹期的相对“弱势”股;2、以“弱”换“弱”。就是将手中被主力彻底抛弃的弱势股,调换成新主力资金进场的弱势股。因为前者在弱市中就像自由落体,底不可测。即使大盘走强,也往往反弹乏力,在整个行情中不会有出色的表现。后者由于有新的主力资金进场,尽管暂时表现一般,但终会有见底转强的时候;3、以“强”换“强”。有些股票经过快速拉升后,即将或者已经进入高位盘整,个别的也可能仅靠惯性上涨,但投资者追涨的热情明显不高,盘面出现放量滞涨的迹象。这时候,投资者应该及时将其换成刚启动,即将进入快速拉升期的股票。

**遵循原则:**1、放量优先原则。即留下底部放量个股,把底部无量股换掉。因为凡是在底部无量的股票,其走势一般会弱于大盘。即使将来被主力选中,主力在建

仓前也会把它打下去再吸筹。即使该股已有主力进驻,如果底部不放量,说明主力早已吸够了筹码,很有可能在反弹时派发,将来的上升空间不会大;2、股性活跃原则。有些股票全天成交稀少,换手率也很低,每天仅在几分钱上下波动,这些就是典型的冷门股。如果投资者手中有这样的个股,应及早把它抛出,换成现在属于主流板块、成交活跃、市场关注度高的,但涨幅还不大的个股;3、弃“老”留“新”原则。由于大盘持续下跌,一些新股溢价不多,估值合理。但这些新股和次新股未经过扩容,流通盘偏小,主力资金控盘的可能性较大。所以,一些上市时间不长、没有被疯炒过的次新股,上档套牢盘很轻,很容易激发主流资金的炒作热情;4、留“低”换“高”原则。低价股的优势有几个方面,一是容易被市场忽视,投资价值往往被市场低估;二是低价股由于绝对价位低,进一步下跌的空间相对有限。尤其是在A股市场,由于缺乏退出机制,极少有上市公司破产,所以低价股风险较低。如果是从高位深跌下来的低价股,离上档套牢密集区较远,具有一定的上涨潜力。而高价股本身的价格就意味着高风险,面临较大的调整压力,所以,换股时要换出高价股,留住低价股。



## 上市公司在线答疑

### 金正大(002470)

#### 汇率波动不影响业绩

**问:**对人民币升值对公司业绩的影响,公司以何手段来应对?

**公司答复:**公司科研所需部分进口设备

主要通过经销商购买,直接进口极少。另外,公司产品出口量也非常小。因此,人民币汇率的波动不会对公司的经营业绩造成大的影响。

### 探路者(300005)

#### 网店不会冲击实体店

**问:**探路者在淘宝等一些网店开店会引起经销商的反对吗?公司如何处理网店与实体店的竞争问题?

**公司答复:**近年来,网络销售等新型销售渠道发展迅速,在户外用品的销售渠道中所占的比重也在逐步增大。公司已注意到网络销售这一新型渠道所带来的商业机会,并进行了积极探索,逐步与好乐买、卓越亚马逊等电子商务网站开展战略合作。关于网络销售与

实体店销售之间的竞争和影响问题,公司与加盟商等利益相关方进行良好沟通,认真评估了网络销售的影响和促进作用。

目前,公司通过网络销售的产品比例还很小,执行了较实体店产品销售更为严格的价格折扣政策,不会直接对实体店销售造成较大冲击。未来公司也将根据实际经营情况,采用逐步开发专门针对网络销售的专款产品等方式来解决其与实体店的直接竞争问题,不断促进公司的快速健康发展。

### 天业通联(002459)

#### 发展技术延伸产业

**问:**公司最近将较大的精力投入矿山车以及盾构的制造。那从另外一个角度观察,是不是公司对铁路运架行业的前景不乐观?由于运架提竞争激烈或者市场已经饱和,而向多元化方向发展?

**公司答复:**根据《中长期铁路网规划(2008年调整)》,到2020年我国将新增铁路里程4.1万公里,全国铁路营业里程达到12万公里以上,计划总投资规模5万亿元。其

中,高速铁路客运专线达到1.6万公里以上,形成“四纵四横”高速铁路客运网骨架。随着《中长期铁路网规划(2008年调整)》的有效贯彻落实,未来几年我国铁路桥梁施工起重运输设备制造业将面临非常广阔的发展前景。公司在坚持以铁路桥梁施工起重运输设备制造业为主业的同时,发展专有技术延伸产业,逐步培育公司新的利润增长点,为股东带来更丰厚的回报。