

# \*ST大地欺诈上市非儿戏 受损投资者应索赔

张洪明

2011年3月17日,云南绿大地生物科技股份有限公司一则《关于董事长何学葵被逮捕的公告》令公司欺诈发行上市等一系列违法事件逐步浮出水面,市场随之一片哗然,受损投资者索赔呼声不断。但由于我国司法解释明确规定,中国证监会等行政机关的行政处罚决定或者法院的生效刑事判决是证券虚假陈述赔偿诉讼的前置条件,因此投资者索赔工作只得等待法院的一纸判决。

## 受损投资者范围

2011年12月3日,\*ST大地发布《重大诉讼进展公告》,称公司收到昆明市官渡区人民法院《刑事判决书》,认定\*ST大地及何学葵等五人构成欺诈发行股票罪。至此,若在十日内相关当事人不提起上诉,该《刑事判决书》将使\*ST大地欺诈发行上市事件刑事追溯程序画上句号,当然也意味着受损投资者民事赔偿程序得以正式启动。

《刑事判决书》认定,\*ST大地无视国家法律,在何学葵、蒋凯西、庞明星共同策划下,在赵海丽、赵海艳的积极参与下,在\*ST大地的招股说明书中编造重大虚假信息,及2007年度财务会计报告虚增资产和虚增收入,是为发行股票而实施的犯罪行为,构成欺诈发行股票罪。同时,《刑事判决书》认

定,\*ST大地2008年财务会计报告存在虚增资产和虚增收入行为,但未达到公安部《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》规定的违规披露重要信息罪的追诉标准,因此不构成违规披露重要信息罪。可见,\*ST大地虚假陈述行为包括招股说明书及2007年度、2008年度财务会计报告虚增资产和虚增收入。因此,\*ST大地虚假陈述实施日为其招股说明书公告之日,即2007年12月6日。

2010年3月18日,\*ST大地发布《关于收到中国证监会立案调查通知的公告》,首次在全国媒体上公布了\*ST大地因涉嫌信息披露违规被中国证监会立案调查的事实,向投资者警示了\*ST大地股票风险的存在。因此,2010年3月18日为\*ST大地虚假陈述揭露日。据此,符合起诉条件的投资者为,2007年12月21日至2010年3月17日买过公司股票,并持有至2010年3月18日及以后卖出或继续持有,且在损失范围内。本案虚假陈述投资差额损失计算的基准日为2010年4月20日,基准价为24.01元。本案管辖法院为昆明市中级人民法院。

## 投资者应积极索赔

何学葵等五人都已被追究刑事责任,但投资者对五人行为的愤慨并未随着法庭法槌声落下而熄灭。究其原因,

是因为五被告均被判缓刑,投资者认为罚不当罪。

自10月底郭树清履新证监会主席后,证监会监管新政频出,其中一个重要方面就是严惩欺诈上市。与证监会披露对涉及欺诈上市的胜景山河等案件的处罚结果之严厉程度相比,\*ST大地及何学葵等五人收到的刑事判决更似对造假纵容。何学葵等人的犯罪行为使广大投资者遭受了重大损失,严重破坏了证券市场公平公正之根基,但针对该五人的行为,无一人因此而遭受牢狱之苦的判决结果,与郭树清“乱市”用重典的作风背道而驰,当然也很难平息投资者的愤怒,更无法对铤而走险者起到威慑作用。对证券市场违法犯罪行为的

仁慈”,无异于鼓励造假,纵容犯罪。

该《刑事判决书》虽准消众怒,但对受损投资者而言,其消除了向\*ST大地及何学葵等五人索赔的司法障碍。通过民事赔偿,使\*ST大地及何学葵等五人付出沉重的经济代价,使何学葵等兑现其在刑事审判庭最后发言时表示“愿意尽其所有补偿股民损失”诺言,也并非不是另一种令\*ST大地及何学葵等人承担责任的惩罚方式。据此,笔者呼吁,广大\*ST大地中小投资者积极行使其索赔的权利以挽回损失,同时令违法犯罪者为其行为付出应有的代价,以完善市场纠错机制,还证券市场一个公平公正的环境。

(作者单位:北京未名律师事务所)



律师团联合征集绿大地民事赔偿案诉讼代理  
律师事务所联系电话

上海新望闻达律师事务所	宋一欣律师	021-61201020
河北以成律师事务所	薛洪明律师	0311-86216584
北京大成律师事务所	陈雨生律师	010-59137223
广东开平律师事务所	刘国栋律师	020-22050032
广东经天律师事务所	孙名仁律师	0755-82911957
浙江裕丰律师事务所	冯 翼律师	0571-26820180
北京宗合律师事务所	张洪明律师	010-85018768
上海市华荣律师事务所	许 轶律师	13701672296

# 刑判过轻是对欺诈行为的纵容

许峰

近日,因在招股说明书中虚增收入近3亿元等重大虚假信息,绿大地被判构成欺诈发行股票罪,处罚金400万元。前董事长何学葵等因系直接负责的主管人员,被判处有期徒刑3年、缓刑4年等刑罚。至此,绿大地欺诈发行股票罪在刑事方面算是有了一个说法。我国刑法对于欺诈发行股票罪的规定在第一百六十条。按照该条,判决对绿大地处罚金400万元,仅仅是稍微超过募集资金数额1%罚金最下限,远离5%上限。可见法院认为,绿大地及何学葵等主观恶性和社会危害性都不够大。对于何学葵等5位前高管均宣告缓刑,更是明确告知公众何学葵等高管犯罪情节较轻。因刑法对于宣告缓刑,需要同时满足犯罪情节较轻、有悔罪表现等多项条件,从判决结果可推知法院对于绿大地等欺诈发行罪的态度。

一般认为,对于同一违法行为,刑

事处罚应该是最严厉的处罚。通过刑事处罚可有效打击和预防犯罪,对于维护社会秩序和人民财产权益具有重要作用。但在绿大地及何学葵等欺诈发行股票案中,刑事处罚的严厉性没有得到体现。对于应该严厉惩罚的犯罪,判决轻重虽然在法官自由裁量权限之内,符合法律规定,但会释放出一个信号,即司法和证券市场对于证券违法犯罪行为轻重的普遍理解存在错位,判决过轻会在无意之中纵容犯罪。笔者认为,在资本市场发展初期造假猖獗的时候,应该用重典,以维护整个资本市场的发展及保护好中小投资者的合法权益。

当然,对于只对绿大地处罚金,未对何学葵等处以及罚金,并非仅是法院裁判的问题。此时相比证券法,刑法就显得不够周全。刑法中欺诈发行股票罪,主要是单位犯罪。何学葵等因系责任人而担刑责,故无罚金刑。刑法第一百六十条第一款对于自然人独立构成欺诈发行股票罪,应主要是指股份公司发

起设立过程中,作为自然人的发起人制作虚假招股说明书而构成犯罪。绿大地是已经设立好的股份公司,以单位犯罪定罪并无不妥。从国内既有判例看,早年的红光实业、山东巨力等欺诈发行股票案中亦以单位犯罪判决。

证券法第一百八十九条规定了发行人欺诈发行的法律责任,同时规定对发行人的控股股东、实际控制人指使从事欺诈发行违法行为,依照欺诈发行处罚。证券法将欺诈发行承担责任的主体明确扩大到了控股股东和实际控制人,此规定更加符合资本市场实际情况,也更符合绿大地欺诈发行案的实际。控股股东和实际控制人策划发行人的欺诈发行,应否承担刑责,应该重视。

笔者看来,虽然没有对何学葵等处以刑事罚金,但行政罚款可能不可避免。如上所述,何学葵是绿大地欺诈发行时的控股股东和实际控制人,从公司公告的刑事判决信息看,何学葵亲自策划了绿大地的欺诈发行,说其“指使”

应不为过。如果查实,则证监会仍可能对其处以最高约1700万元罚款的行政处罚。在当前背景下,证监会是否会继续追究绿大地及何学葵等欺诈发行过程中的行政法律责任,就如同绿大地及何学葵等即将面临众多投资者的索赔一样,值得关注。

值得一提的是,对于绿大地虚假陈述民事索赔案,我认为其中一个虚假陈述揭露日应该为2011年3月18日。在该日,绿大地公告何学葵因涉嫌欺诈发行罪被捕,其欺诈发行之违法行为首次被揭露。同时,笔者认为,绿大地涉及一级市场和二级市场的双层虚假陈述。2010年年3月证监会的立案调查以及2010年12月公安对信息披露的立案调查,都是针对二级市场信息披露问题的,并没有揭示发行阶段的虚假陈述问题。因此,2011年3月18日之前买入绿大地股票的,之后卖出或继续持有绿大地股票的投资者亦可参与索赔。

(作者单位:上海市华荣律师事务所)

# 资本市场舆情监控与投资者权益保护

宋一欣

12月8日,在《证券时报》与证券时报网主办的第四期《投资者法律保护论坛》上,笔者与中国上市公司舆情中心首席分析师晓松从资本市场舆情的角度,对投资者权益的保护做了有益的交流。

什么是资本市场舆情呢?按照我们简单的定义,就是和资本市场相关的各个主体,以它们为主体的,包括各个利益相关方对这个主体的各种评论、意见、观点,包括公告、券商的研报等信息的总合,它反映了外界对一个公司、对一个事件总体的看法,我们把它称之为舆情。

在目前的资本市场里面,舆情问题是一个非常值得讨论的话题。我们讲投资者权益保护的时候,很多情况下是讲上市公司的经济责任以及它的法律责任,比较少地谈到它的社会责任和道德责任。实践证明,一个上市公司要可持续发展,不单单要在经济上发展比较好,实际上社会责任也是要求比较高的。一个只有经济发展比较好而缺少社会责任的,它的可持续发展肯定是不存在的。现在很多例子也可以证明这一点。

资本市场的舆情问题实际上是社会责任的一部分,实际上是一个形势、一

个口子,这个社会责任实际上也是我们今天讲的投资者权益保护的内容。所以投资者权益保护,不单单是指上市公司的经济责任、法律责任,而且更需要它的道德责任和社会责任。我们过去讲上市公司的投资者关系,这个是从公司自己的角度来说的。今天讲资本市场的舆情,实际上是从外在的部分来理解,特别是在媒体形式越来越多、传播形式越来越广,投资者参与信息交流的方式越来越多的情况下,甚至是非传统媒体或者是投资者表达的方式、声音已经盖过传统的媒体表达的方式的时候,舆情研究和舆情的关注实际上无论是对政府、对监管部门、对投资者、对上市公司来说都是非常重要的,也许在未来的某一天上市公司不但要有董秘、要有公共关系、要有投资者关系的人,甚至将来还要有一个舆情咨询官。

信息披露是舆情问题的一个重要方面。现行的信息披露内容也是比较广的,法定的信息披露也是比较多的,但是实践证明,这些法定的信息披露内容实际上还不足以涵盖市场的需求。虽然有些信息的披露并没有到达法定信息披露的程度,法定信息披露要求也没那么高,但是如果上市公司不积极去应对这些市场的传言、网络的指责,或者是媒体的猜测,那么这个时候社会舆情将对

它产生不必要的疑虑。在这种情况下如果上市公司不通过其他非传统的媒介形式来应对的话,我觉得公司会陷入被动。我们有家台资企业“T3跳”,最后的结果还是公关有问题,对舆情的关注度不够,最后跳成为一个八卦新闻了。所以从上市公司的角度来说,你不能把这个社会舆情对你公司出现的可能的负面评价听之任之,漠然视之,最后那还真的变成了负面评价。

在法定信息披露以外,实际上还有一个自愿的信息披露,这个自愿的信息披露有一部分是通过法定的信息披露的渠道来展开,还有很多实际上是通过非传统的信息披露渠道来展开。如果我把传统的信息披露渠道在几大证券报等或者在网站上,或者在交易所的网站上披露理解成一个大众媒介的话,其他媒介实际上是小众媒介,媒体披露的形式相对于这些巨大的信息披露平台来说小一点,这样的话不单单是对信息披露的要求的及时性、准确性提高了,而且披露之前市场上对你这个公司的传言,也就是说舆情的基础有更高的要求,然后这些舆情要及时分析加工以后根据公司的真实情况向社会公众来得出一个结论,不能像“7·23”事件的铁道部的新闻发言人说的“信不信由你,反正我信了”。这个话对社会负面影响

非常巨大的。

对市场传言和对舆情的关注及应对,对市场上网络信息碎片化的内容怎么样应对、加工整理,给出一个正面的意见,这个我觉得对上市公司来说是非常重要的。从某种角度来说,它是投资者保护的一个内容。实际上它本身对大股东也是非常重要的,实际上对上市公司的利益的损失难道和大股东没有关系吗?股权分制改革以后,实际上,大股东的利益和中小股东的利益是一致的。市场利益的未必都是小股东,甚至还不一定是上市公司的利益相关人,只是对这个公司比较关注的那些人。这家公司的中小股东和大股东在怎么样应对市场传言、应对舆情方面实际上利益是一致的,这就要求管理层有一个比较准确的态度。

从社会对新闻对传言的关注度来说,有一个规律,就是说你听之任之,模棱两可地表达某些内容、应对传言的话,社会对你的评价一定是从负面来看的,而不是从正面来看。公司认为这个事情很小都不用来说,那一般的公众就认为这个事情是真实的,而且把它放大,这个事情有问题,有可能公司股价还出现大的下跌。那投资者的利益就因为它不准确的传言受到了比较大的影响。

(作者单位:上海新望闻达律师事务所)

## 汪建中案透露三点法律启示

周茂铭

操纵证券市场,违法违规谋取暴利的大案要案近几年屡见报端。近期,新任证监会主席郭树清针对证券内幕交易等违法行为发出了“零容忍”的声音,使得资本市场的法制建设与投资者法律保护等问题受到了广泛关注。证券市场中国包括券商、咨询机构、上市公司、会计师事务所和律师事务所、评级机构等机构及其从业人员通过操纵证券市场、内幕交易、虚假陈述等手段搅乱市场浑水摸鱼,谋取自己私利。证监会郭主席形容此种行为像市场中偷白菜的小偷,比喻是非常形象和生动的,而这样的行为应受到法律约束甚至制裁。

就今年的证券市场违法案件来看,汪建中案无疑是操纵证券市场典型案例之一。通过操纵证券市场违法获利所涉的数额之大,以及其行为对证券市场破坏之杀伤力,汪建中可称“前无古人”。2009年12月1日,汪建中案被移送至北京市检察院第二分院审查起诉。检察机关认定,2007年1月9日至2008年5月21日,汪建中利用他实际控制交易的9个证券账户,交易38只股票,操纵证券市场共计55次,累计买入成交额人民币52.6亿余元,累计卖出成交额人民币53.8亿余元,非法获利共计人民币1.25亿余元归个人所有。检察机关认为,汪建中的行为应当以操纵证

券市场罪追究其刑事责任。2010年10月28日,汪建中操纵股价刑案在北京二中院开庭审理。2011年9月8日,人民法院以操纵证券市场罪判处其有期徒刑七年并处罚金1.25亿元。具体分析此案,可以看出操纵证券市场的案件具有如下特点:

一、专业性强、隐蔽深,查处难。证券市场的操纵者一般都具有相当高的业务水准,他们操纵证券市场都是在极其隐蔽和不确定性中故意制造市场气氛,利用预先设计好的市场路径比如鼓吹某只或某板块后市看涨、虚假陈述利好消息等引导投资者追高进入,然后他们逢高出货渔利,再后是股市狂泻,操纵者非法争得巨额财产。

二、调查取证难,股民维权渠道不通畅。依据法律规定对于操纵市场行为严重的,应当依法追究刑事责任并没有收非法所得。但是对于股民的民事赔偿案件,司法程序上要求相应管理部门应当对操纵行为定性,并予以行政处罚后股民可以提起民事赔偿诉讼,而诉讼的时间之长,成本之大有时超出想象。

三、司法审判中对于股民损失认识不一致,获得实际赔偿难。目前全国各地已经有46家人民法院受理并审判了证券市场操纵、内幕交易案件。对于操纵者的行为和投资者受损害之间,到底具有因果关系还是因市场系统风险最终导致股民受损等,业界仍认识不一,股民实际获得赔偿也是有限的。

(作者单位:安徽文得律师事务所)

## 投资锦囊 Investment Tip

# 炒股切勿陷入“八大死胡同”

邓海平

兵法有云:“工欲善其事,必先利其器”。股市如战场,有效的武装自己,是胜算的必要。散户投资者若能对容易误入的“八大死胡同”有清醒认知,其实十分有益。

## 第一:投资过于分散

笔者曾经看到某仁兄的资金也不过五六万,却足足购买了15只股票。此等做法弊病明显,这么多的股票肯定使持仓的成本要上升,另外你不可能有精力对这么多的股票进行跟踪。

投资建议:散户不要再做基金经理,学学毛爷爷的军事理论——集中精力打歼灭战!

## 第二:持股结构不太合理

仍以上述为例,该仁兄的15只股票居然都是同一个属性的!可以看出这位仁兄的持仓结构是扁平的而不是立体的,他不懂得持仓要讲究立体性、投资和投机结合、短线和中长线相结合等等。我实在看不出这和把鸡蛋放进同一个篮子有什么区别。

投资建议:去解放军指挥学院进修,充分理解海陆空军导弹兵等多兵种作战的现代立体战争理论,或许对炒股有所帮助。

## 第三:不劳而获心理

不认真地去研究政策信息、行业信息,也不想认真地去学习股票投资的技术理论,总是想抄近道,一天到晚跑到市场上听小道消息,岂知探到消息之日往往就是被套之时。

投资建议:保持劳动人民本色,兢兢业业,勤勤恳恳,认真学习,不断进步,这才是修炼成功的正道。

## 第四:缺乏足够的耐心

1、不会空仓。每天在市场里不是买就是卖,反正是不能闲着,5万的资金1年恨不得做出500万的交易额。2、看不得别人赚钱。别人的股票涨了而你的股票没动,着急,就是自己的股票比别人的股票涨得慢了还是着急。3、总想一朝暴富,天天想骑黑马。

投资建议:去学学钓鱼,研究鱼是怎样钓上来的,明白耐心总有回报的道理,然后回来做股票。

## 第五:过分贪心,舍不得放弃

追涨杀跌,全无目的,好像是别人的“老婆”好看,别人的股票涨了,而自己手中的股票还躺在那儿不动,于是休了它。结果往往钱没有赚到,倒是练就了一身“长跑”的功夫。

投资建议:找一个“好老婆”,

然后好好地疼她。

## 第六:爱犯老太太的毛病

本来在家里研究得好好的,对一个股票很有信心,可是到了要买了,心里又开始嘀咕,最终失去好机会。

投资建议:多做研究,相信自己,最好回家看看《水浒传》深刻领会该出手时就出手的道理。

## 第七:不懂得割肉

这个错误有两个方面:第一不愿割,第二不会割。都说会割肉的是爷爷,此话信然。

先说不愿意割,我曾经看到有散户朋友手里的股票被套了2-3毛钱,分析这个股票后认为它还要调整很长的时间,我就劝他割了吧,你猜他怎么说,“割肉,我不割,那不是赔了,我就不信它涨不起来”,看看吧,后来真的涨起来了,而且还赚了几毛钱,可是一直拿了半年,虽然最后是赚了钱,但是他付出了极大的时间成本和机会成本,严格意义上说这样的操作在股票市场上是赚不到钱。再说不会割肉,这种人一般喜欢心存幻想,总是按照自己的设想而不是市场的信号做事情,说白了就是不尊重市场,有点像是我知道我错了,但是我就不改,明明分析技术指标一只股票已经破位,可是总是幻想它能涨回来,我不赔了才会卖,结果呢?到了不得不割的时候割了。一个向我诉苦的朋友说,某股票本来赢利了3.2元,最后跌了,不甘心,118元的时候不割,到了55元割了,损失惨重。割肉一方面是为了保存资金实力,另一方面就是提高资金的使用效率,归根结底还是要综合考虑时间和机会成本。

投资建议:去拜猪师傅为师,搞明白,肉(股票)不割,排骨(利润或者利润的机会)怎么卖的道理,相信会有收益。

第八:没有处理好和庄家的关系。其实在我的头脑里没有庄家的概念,我喜欢用主力资金量来说这件事情。我们知道,一个股票上涨,内因可能是这样那样的利好,可是外因确实是主力资金的介入。我们应该承认的是庄家比散户有信息、研究、资金、人员等方面的优势,明白了这个道理,你就知道教你擒庄的学问纯粹是害你。庄家是这个市场的赢家,我们要向赢家学习,不但要学习,而且要站到位置。总之,要想在这个市场生存发展,赚钱才是硬道理。

投资建议:调整对待庄家的心态,向庄家学习,向主力致敬。

(作者单位:湖南省邵阳市工商银行红旗支行)