

买单再走!退市公司岂能一退了之

“因财务造假等违法违规行为导致退市的上市公司及其发行人,应当为其违规行为或虚假陈述行为买单。不能让公司凭借违法违规行为而获利,更不能让这些上市公司及其发行人成为退市制度的最大受益者。”

薛洪增

近日,深圳证券交易所正式发布了《创业板股票上市规则》(以下简称《规则》),该规则将于2012年5月1日起施行。本周一,即规则发布后第一个交易日,创业板市场作出剧烈反应,创业板指数大跌5.25%,30多只创业板股票跌停。很明显,规则施行后,无疑会对促进创业板市场优胜劣汰、提高上市公司质量、挤掉股市泡沫等起到一定的促进作用。特别是规则中确定的四种创业板股票直接退市条件,无论是对创业板上市公司,还是投资者来说,都会产生直接的影响。

自2009年10月创业板股票上市发行以来,“高股价、高市盈率、高募资”现象一直居高不下,创业板上市公司通过股票公开发行和上市交易,在二级市场上募集大量资金,但创业板公司自身具备的高风险性,往往意味着投资者购买创业板股票面临着比主板更多更大的风险。如果创业板公司在“三高”下发行,之后出现直接退市,或者出现因财务造假追溯而退市的情况,即使退市后,投资者持有的股票可以转入到股票代办转让系统继续交易,但股票的价格无疑会大幅缩水,投资者必然损失惨重。根据现行《证券法》及深圳证券交易所上述《规则》的规定,投资者因此遭受的损失将无法获得弥补或赔偿。

退市公司应为不当行为负责

笔者之见,创业板退市不能一退了之。创业板上市公司通过公开发行股票上市,可以从投资者手中募集到几亿,甚至几十亿的资金。公司退市前,已经

实现了从证券市场低成本融资的目的。在该公司存在财务会计数据造假或其他违规行为的情况下,特别是存在创业板上市公司因36个月内累计遭受证券交易所三次公开谴责而直接退市;或被暂停上市后财务会计报告存在重要的前期差错或虚假记载,对以前年度财务会计报告进行追溯调整,导致最近两年末净资产仍为负数等情形而退市,购买该公司股票的投资者,不但承担了公司正常经营风险,而且承担了公司违法违规经营风险,尤其是退市后遭受的巨额投资损失。

笔者看来,如果这部分损失让投资者自行承担,而不赋予相应的救济渠道或途径,对于投资者来说是不公平的。因财务造假等违法违规行导致退市的上市公司及其发行人,应当为其违规行为或虚假陈述行为替投资者的损失买单。既不能让违规上市公司凭借违法违规行而获利,又不能让上述上市公司及其发行人成为退市制度的最大受益者。很遗憾,无论是《证券法》,还是证券交易所制定的上市规则中,都没有关于对欺诈发行等退市,即退市后,投资者持有的股票可以转入到股票代办转让系统继续交易,但股票的价格无疑会大幅缩水,投资者必然损失惨重。根据现行《证券法》及深圳证券交易所上述《规则》的规定,投资者因此遭受的损失将无法获得弥补或赔偿。

从制度设计、权利救济 加大保护投资者力度

《人民日报》撰文强调:“必须把垃圾公司赶出股市”,并指出,在主板退市制度健全之前,对于长期无法提供回报的绩差股,投资者唯有“用脚投票”,其结果可能是让自己“很受伤”。这种“受伤”毕竟是投资者自愿作出的选择而导致。但上市公司退市

后,投资者无路可选择,只能接受退市事实,才是真正违背投资者意愿和最初投资目的。

投资者是证券市场存在和发展的源泉。只有从制度设计、权利救济等各方面加大对投资者的保护力度,才能使投资者对证券市场充满信心,才能将资金

源源不断地投向证券市场,逐步实现从投机向投资的转变,才能保证证券市场优化资源配置功能的实现和健康发展。如果投资者丧失了投资的积极性,不愿意再继续陪着玩儿了,那么没有股民参与的股市将“后果很严重”。

(作者单位:河北功成律师事务所)



官兵/漫画

香港保荐人遭天价罚单 给内地提供鲜活教材

建立欺诈发行上市受损投资者直接返还体制迫在眉睫

鉴于国内尚没有证券集体诉讼体制,将民事诉讼作为投资者权益保护的辅助体制比较妥当。除此之外,应当建立公司上市之后对于遭遇欺诈发行投资者的直接返还体制,惩罚欺诈发行人与保荐人,更大限度保护投资者。

许峰

日前因洪良国际于2009年申请赴港上市时,兆丰资本没有履行保荐人的职责,被香港证监会吊销保荐人牌照,并处罚款4200万港元,据称这是香港历来最高的罚款金额。消息甫出,引发内地资本市场一片称赞。而更早前因洪良国际招股说明书中的数据造假、对投资者有误导,以及严重夸大公司的财政状况,香港证监会在其上市不到3个月,即将其起诉到高等法院,并随即将公司停牌,冻结集资所得9.9亿多港元,要求退还给投资者,更是大快人心。

保荐机构难逃其咎

如果兆丰资本作为保荐人未履行保荐职责发生在内地,会是什么结果呢?我国《证券法》第一百九十二条规定:保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书,或者不履行其他法定职责的,责令改正,给予警告,没

收业务收入,并处业务收入一倍以上五倍以下的罚款;情节严重的,暂停或者撤销相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处三万元以上三十万元以下的罚款;情节严重的,撤销任职资格或者证券从业资格。

法条很抽象,如果联系实际发生的例子,可能就会更为具体地理解我国内地法律的规定。比如在绿大地欺诈发行案中,其保荐人联合证券(现华泰联合证券)收取了1200万元的承销及保荐费用。如果在绿大地欺诈发行过程中,当时的保荐人联合证券没有依法履行保荐职责,根据证券法规定,联合证券最高则可能被没收业务收入1200万元,并处6000万元罚款,吊销保荐人牌照。

在绿大地的上市保荐书中,联合证券称“有充分理由确信发行人申请文件和公开发行募集文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏;保证推荐文件、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”等等,言之凿凿。而当绿大地被认定“招股说明书中编造重大虚假内容,发行股票,数额巨大”,并构成欺诈发行股票罪时,此时的联合证券应承担什么样的法律责任?当年的承诺和保证还有效吗?可惜至今尚未从公开信息看到联合证券以及相关保荐代表人被中国证监会立案调查的信息,更遑论严厉处罚了。

虽然联合证券未被立案调查、未被处罚,是否说明它在绿大地欺诈上市过程中没有任何责任?为何不究责?再严

厉再完善的投资者保护法律体系也无法避免违法行为的出现,面对足够的诱惑,总归有人以身试法。笔者看来,监管有效性的测试,应该是公司一出现违规,证监会立即对其作出反应,并用行动告诉投资者。只有违法者在最短时间内受到最严厉打击,投资者才能放心在中国资本市场投资。

呼吁建立欺诈发行上市 受损投资者直接返还体制

目前,笔者所代理的投资者诉绿大地证券虚假陈述责任纠纷案也将把联合证券作为共同被告,要求其承担连带赔偿责任,并且需要其在诉讼过程中自证清白,否则即应担责。联合证券能否证明自己是在绿大地欺诈发行过程中没有过错,拭目以待。绿大地投资者只有通过民事起诉途径挽回损失,也反映出投资者的另外一个无奈。

相比香港证监会将洪良国际停牌,并冻结集资所得9.9亿多港元,要求退还给投资者,我们还有很长的路要走。其实,这才是洪良国际欺诈发行案中所显示的香港证券法与内地证券法最大的差异。目前内地证券法规定将募集资金退还投资者的情况,仅限于已发行但未上市的阶段,典型案例如胜景山河案、江苏恒久案。在公司上市之后,是否应该设置一套机制将欺诈发行募集的资金退还给投资者,应该在证券法未来的修订中引起注意。

虽然根据国内目前的证券法以及虚假陈述侵权司法解释,在上市公司被证

监会行政处罚或生效刑事判决认定欺诈发行后,投资者可依法提起证券民事赔偿诉讼,要求发行人、保荐人等有责任主体承担民事赔偿责任。但从近10年虚假陈述民事赔偿案件司法实践来看,存在虚假陈述侵权司法解释不够详细、地方保护主义比较严重等问题,同时对于损失与欺诈发行之间因果关系以及系统风险认定上,也存在很多瑕疵。

更加可惜的是,虽然困难重重后可以获得一些赔偿,但投资者通过起诉获赔偿的人数比例偏少。近年出现的虚假陈述民事赔偿案件中,提起诉讼的投资者人数超过100位的非常常见。从目前来看,因其参与主体较少,投资者维权积极性不高,等待被动保护的想比较强烈。鉴于国内尚没有证券集体诉讼体制,只要不提起诉讼就无法获得赔偿等因素,将民事诉讼作为投资者权益保护的辅助体制比较妥当。除此之外,建立一种在上市之后对于遭遇欺诈发行投资者的直接返还体制,以更大幅度保护投资者和惩罚欺诈发行人、保荐人。

从兆丰资本遭香港证监会天价罚单一案来看,在保荐人的责任上,内地缺少的并不是严苛的法律,而是将现有的法律激活,让保护投资者合法权益真正成为工作的重中之重。如果将严厉的法律放置不用,保荐人也就忘记了自己存在的意义,沦为欺诈发行的帮凶和资本市场牟利的机器。在这样背景下的保荐意见,对于投资者的投资决策及证监会发行申请核准,都会起到严重误导作用。

(作者单位:上海华荣律师事务所)

专家在线 Expert Online

4月27日,证券时报网(www.stcn.com)《专家在线》栏目与投资者交流的嘉宾,有中银万国证券分析师胡芳、民生证券分析师赵前、安徽大时代投资咨询有限公司分析师梅俊。以下是几段精彩问答回放:

13.3元成本,现该如何操作?

梅俊:公司专业从事高品质、差别化民用锦纶长丝研发、生产和销售。公司基本面景气周期出现在今年下半年,中线可以关注。

时报网友:莫高股份(600543)后市如何?

时报网友:华鼎锦纶(601113)

赵前:昨日下午,该股强势涨停,短线可以继续关注。

时报网友:闽发铝业(002578)现在可以介入吗?后市如何?

赵前:从该股昨日走势看,一度涨停,但之后出现回落。这意味着该股上方压力较大,暂时观望。

时报网友:力生制药(002393)成本33元,后市如何操作?

胡芳:该股近日在大箱体底部区域运行,不破前低点暂守。

与更多专家交流,请登录证券微博(t.stcn.com)

投资锦囊 Investment Tip

判断主力锁筹方法

散户炒股若能准确判断主力持仓情况,盯牢一只建仓完毕的股票,在其即将拉升时介入,必将收获一份财富增值的喜悦。这里面的关键是如何发现主力已经锁定筹码。

一般来说,具备了下述特征之一,可初步判断主力筹码锁定,建仓已进入尾声:首先,放很小的量能拉出长阳或封死涨停。相中新股的主力进场吸货,经过一段时间收集,如果主力用很少的资金就能轻松地拉出涨停,那就说明主力筹码收集工作已近尾声,具备了控盘能力,可以随心所欲地控制盘面。

其次,K线走势我行我素,不理睬大盘而走出独立行情。有的股票,大盘涨它不涨;大盘跌它不跌。这种情况通常表明大部分筹码已落入主力手中。当大市向下,有浮筹砸盘,主力便把筹码托住,封死下跌空间,以防廉价筹码被人抢去;大市向上或企稳,有游资抢盘,但主力由于种种原因此时仍不想发动行情,于是便有凶狠砸盘出现,封住股价上涨空间,不让短线热钱打乱炒作计划。K线形态为横向盘整,或沿均线小幅震荡盘升。

第三,K线走势起伏不定,而分时走势图剧烈震荡,成交量极度萎缩。主力到了收集末期,为了洗掉短线获利盘,消磨散户持股信心,便用少量筹码做图。从日K线上看,股价起伏不定,一会儿到了浪尖,一会儿到了谷底,但股价总是冲不破箱顶也跌不破箱底。而当日分时走势图上更是大幅震荡。委买、委卖之间价格差距也非常大,有时相差几分,有时相差几毛,给人一种飘忽不定的感觉。成交量也极不规则,有时几分钟才成交一笔,有时十几分钟才成交一笔,分时走势图画出横线或竖线,形成矩形,成交量也极度萎缩。上档抛压极轻,下档支撑有力,浮动筹码极少。

第四,遇利空打击,股价不跌反涨,或当天虽有小幅无量回调,但第二天便收出大阳,股价迅速恢复到原来价位。突发性利空袭来,主力措手不及,散户筹码可以抛了就跑,而主力只能兜着。盘面可以看到利空袭来当日,开盘后抛盘很多而接盘更多。不久抛盘减少,股价企稳。由于害怕散户捡到便宜筹码,第二天股价又被主力早早地拉升到原位。

震荡行情如何追涨停股

首先,看涨停时间早晚。早比晚好,最先涨停比尾盘涨停个股好得多。当天交易中第一个封涨停的最好,涨停时间最好在10点以前,因为短线跟风盘很注意抓住当天出现的机会,前几个涨停的股票最容易吸引短线盘的目光。在开盘不久就能涨停,本身也说明主力是有计划进行拉高,不会受大盘当天涨跌的太大影响,但也不是一点没有影响。如果这时该股票的技术形态不错,涨停往往能封得很快,买单也会堆积得很多。上午收盘前,成交量就能萎缩得很小,下午开盘时就不会受到什么冲击,封死涨停的可能性非常大。第二天的获利也有保障。

其他时间段涨停的股票相对差一些。10点10分至10点30分之前涨停的股票,如果涨停时换手率不大(如果是涨10%的股票,换手率要求低于2%;如果是ST股,换手率要求低于1%),分时图上股价走势连续正常,没有出现尖峰,分时成交量也较连续,没有出现大笔对倒,则还可以。之所以说它表现较差一些,一是这时涨停的股票可能是跟风上涨的股票,主力可能并没有事先的拉高计划。只是由于盘面影响临时决定拉高,所以必须严格限制换手率条件;二是由于涨停时间较晚,上午收盘前成交量不一定能萎缩到很小。下午开盘时,受到抛盘的冲击相对会大一些,风险也相应大一些。10点30分至11点10分涨停的股票,风险更大,经常出现下午开盘后涨停就被打开的情况。

13点15分至14点涨停的ST股,如果涨停时换手率很小(低于1%),分时图表现为在冲击涨停前只有非常稀少、不连贯的成交,只是在冲击涨停才逐渐有量放出,在冲击涨停时,股价走势较连贯,没有大起大落,则也可以。之所以这个时间段以考虑ST股为主,原因是ST股的涨停只有5%。在上午交易中,即使散户买进,当天涨停,获利也不大,第二天的抛压也不会太大。但涨10%的股票就不同。上午涨停,上午买进的散户获利相当大。第二天的抛压相当重,风险太大了。14点至15点间涨停的个股,除非大盘在连续阴跌后,在重大消息的刺激下出现反转走势,或者是下午走强板块中的龙头,否则不要去碰。

其次,第一次即将封涨停时,换手率小比换手率大的个股好。在弱市和盘整市时,这一点尤其重要。理想情况是普通股换手率低于2%,ST股低于1%。在大盘处于强势时,换手条件可适当放宽,对龙头股也可适当放宽,但不能超过5%,包括涨停被打开后又被封住时。对换手率的限定实际上也是限定当天已经获利的买盘数量和说明当天抛压的大小。这时获利盘越小,抛压越小,

或沿均线小幅震荡盘升。第二天上攻余地就越大。第三,主力仓位重比仓位轻的个股好。对于主力持仓太重、基本只有主力自己参与交易的股票,首先必须看日K线,判断主力此时的意图,再决定是否参与。在一般情况下,盘整后突破的股票是最好的。由于普遍的心理预期是突破后打开上涨的空间,第二天获利会大一些。超跌反弹的股票由反弹性质决定,高度预计要保守一些。连续上攻的股票,由于低位买进的人可随时抛出,形成大抛压。因此除非是大牛市,追涨停时一定要小心。对于主力仓位较重的股票,主力由于出货需要,常常会在涨停后出货降低仓位,反而相对安全些。

第四,如果大盘当天急跌,有涨停的股票也不要追。在一般情况下,大盘破位下跌对主力和追涨盘心理影响巨大,主力拉高决心减弱,追涨盘也会停止追涨。主力在没有接盘的情况下,经常会出现第二天无奈出货的现象,因此大盘破位急跌时不要追涨停。在大盘处于波段上涨时,涨10%的机会较多,追涨停可以胆大一点。第五,第一个涨停较好,连续第二个涨停就不要追了。理由是由于短期内获利盘太大,抛压可能出现。当然这不是一定的,牛市里的龙头股或者特大消息股可以例外。第六,高开高走拉涨停的股票追起来安全些,最好开盘价就是最低价。一是考虑K线组合,高开高走涨停,说明走势极其强劲,容易吸引跟风盘,第二天能走得更高;二是由于当天没在低价区成交,获利盘获利较少,抛压出现的位置会相应提高,从而留出更大的获利空间。第七,重大利好首次披露拉涨停的股票较好,不过要考虑股价是否已经反映利好。如果股价事先没有反映利好,一旦涨停,上攻力量会很强,机会很大。即使股价事先反映利好,如果大盘条件较好,主力往往也会拉涨停。这时只要股票形态好、分时图漂亮,也有很大的获利机会。第八,分时图上冲击涨停时气势强比气势弱的个股好。看分时图需要很高的技巧和感觉。一是均价线,均价线开盘后应保持向上,支持股价上涨;二是分时图中股价从盘整到冲击涨停,如果盘整区离涨停的距离在5%以内,冲击涨停速度较快较好。但如果盘整区离涨停较远,最好不要一直冲向涨停,而是冲高一下再盘整,再迅速冲向涨停;三是分时图里的成交分布,上涨时成交量要放大,但放大多要适中,要均匀连续。忌讳的是那种突然放很大量,一下又迅速缩小,说明主力心态不好,会引起追涨盘的怀疑;四是看委托盘,真要涨停的股票一般显示出的买盘委托盘不会比卖盘大,因为主力的真正买盘是及时成交,看不见。那种很大的买盘托着股价慢慢上涨,基本可以认为是主力出货,不能追入。(文雨整理)