

# 司法解释缺位 “8·16” 索赔存在真空

光大证券事件受害者维权律师团表示,希望此事件能推动内幕交易民事赔偿司法解释出台

证券时报记者 陈春雨 刘雯亮

昨日下午,证监会通报了对光大乌龙指事件的处罚决定:事件被定性为内幕交易,对相关四位决策责任人处以终身证券市场禁入,并没收光大证券违法所得 8721 万元,并处 5 倍罚款,共计 5.23 亿元。

对于此次事件,光大证券“8·16”事件受害者维权律师团成员认为,无论是处罚力度还是效率上都是近期少见,显示了监管部门对于内幕交易“零容忍”的决心。律师团发起人之一的上海新望闻达律师事务所宋一欣律师表示,希望未来中国证监会加强对对冲、套利、程序化交易等创新业务的监管,建立“熔断机制”,同时建议其督促光大证券尽快成立赔付基金。

## 民事赔偿仍存障碍

浙江裕丰律师事务所高级合伙人厉健认为,虽然《证券法》76 条明确规定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。”但由于相关司法解释迟迟未出台,导致适格原告、损失计算方法如何认定等较为困难。因此,希望此案推动最高法院尽快出台内幕交易民事赔偿司法解释,照亮股民依法维权之路。厉健律师进一步表示,平安证券万福生科赔付基金方案具有借鉴意义,希望光大积极效仿拿出真金白银,在法律框架内主动赔偿投资者损失。

北京问天律师事务所律师张远忠也有类似观点,他表示,在现有框架下,投资者获得赔偿基本没戏,还是证监会督促光大证券成立赔付基金比较现实。”

北京盈科律师事务所律师臧小丽也较为担心此话题。众所周知,历史案例中,在证监会或司法机关已经认定为内幕交易的情况下,投资者的索赔请求均以失败告终,最为典型的是黄光裕案。可见,在司法解释“缺位”的情况下,该事件的民事赔偿存在法律真空,光大证券很有可能面临“黄光裕案”的尴尬局面。

相比之下,北京威诺律师事务所律师杨兆全相对乐观。他认为,在最高法院司法解释出台前,投资者起诉存在一定的风险。但对内幕交易的诉讼,有证券法作为法律依据,有证监会的处罚结论作为证据,还是有一定的胜诉概率。

## 三类投资者有望获赔

值得注意的是,此次通报确定了内幕交易的时间范围。根据中国证监会依法认定,光大证券在 8 月 16 日 13 时(公司高层决策后)至 14 时 22 分转换并卖出 50ETF、180ETF 基金以及卖空 IF1309、IF1312 股指期货合约,构成《证券法》第 202 条和《期货交易管理条例》第 70 条所述的内幕交易行为。

北京大成律师事务所陶雨生律师表示,这意味着三类投资者可以索赔:一是当日下午追高买入股票的投资者;二是当日下午做多期指的投资者;三是光大证券的股东,因为当日临时停牌之后,光大证券下一个交易日开盘即跌停。杨兆全律师表示,对内幕交易索

赔,只有在同一交易时段,与光大证券反向交易,即卖出的投资者才能要求赔偿。光大证券股东在进行索赔时,起诉的对象既包括光大证券公司,也包括被处罚的高管。

宋一欣律师指出,虽然事件受害者可以准备以内幕交易民事赔偿为由,在上海法院起诉光大证券,但具体哪些股票、基金或期货投资者为适格原告,其实尚需等待证监会处罚正文细节。但正如臧小丽律师所言,可以肯定的是,如果进入索赔阶段,人数将空前多,金额也会空前巨大。”

对于此次处罚通报,律师团成员均表示,监管部门办事效率超出预期。处罚力度上,根据先前规定,内幕交易可没收所得并处一到五倍罚款,此次罚金达到最高上限,可谓“顶格”处罚。但遗憾的是,相关人员并没有移送司法机关,免于刑事责任追究的可能性较大。值得一提的是,律师团成员表示,待证监会正式处罚后,投资者可依法提起民事赔偿诉讼,因此建议投资者向其进行索赔预登记。

证券投资者保护律师论坛在京举办第七次研讨会

# 成立光大证券“8·16”事件律师维权团

证券时报记者 唐立

由北京威诺律师事务所承办的证券市场投资者保护律师论坛第七次研讨会近日在北京隆重举行,上海新望闻达、北京大成、北京问天、上海天铭、北京盈科、北京海拓、北京惠诚、河南明商、河南洛太、湖南元端、江苏神网等活跃在证券投资者维权领域一线的律师事务所均派出律师代表参会。

自 2001 年最高人民法院颁布虚假陈述民事赔偿司法解释以来,国内证券民事赔偿研究与实务虽然已取得积极的进展,但也仍存在许多亟待完善之处。在这样的背景下,证券投资者保护律师论坛应运而生。该论坛以深入探讨证券市场投资者保护的新情况新问题为己任,同时也为加强证券民事赔偿维权律师之间的业务研究和内部联络等发挥了重要作用。自 2003 年于石家庄举办第一次研讨会之后,

该论坛先后在北京、福州、无锡、长沙、合肥等举办了 5 次研讨会,本次研讨会为论坛的第七次会议,会议的主题是“转暖中的中国证券市场与投资者维权的前景”。

针对证券市场投资者保护的新情况新问题,本次研讨会非常注重探讨法律理论与司法实务的结合,并在会后达成了一些有效的业务指引。会上,清华大学法学院汤欣教授作了题为“证券集团诉讼的替代性机制”学术演讲。汤教授指出,在引入美国集团诉讼的时机到来之前,面临着迫切的投资者保护和救济问题,中国内地证券市场亟须发展群体性纠纷的多元化处理机制。汤教授通过对美国、德国、韩国和中国台湾等地的机制梳理,探讨了 A 股市场投资者保护机制的可能性,即由证监会替代法院主导投资者索赔,比如万福生科案就是一种值得借鉴的赔偿机制。

结合万福生科案,汤教授还谈及“公平基金制度”。公平基金制度源于美国证券法,是在证券市场民事赔偿的司法程序之外,由证券监管机构把针对证券违法行为人判罚的民事罚款分配给受害投资者的特殊救济制度。汤教授从该制度的立法依据和发展脉络谈起,分析了其实践中的实施情况以及基金的管理和分配规则,并就该制度的现存问题及未来的改良方向做了初步分析。

随后,与会律师相继发表主题演讲。会议主持人北京威诺律师事务所杨兆全律师就证券民事赔偿案件投资者律师维权团的发展提出了有益建议,上海新望闻达律师事务所宋一欣律师则在投资者保护制度配套方面作了重点探讨。北京大成律师事务所陶雨生律师对中国证券投资者保护基金有限责任公司与律师事务所联合维护投资者合法权益工作提出了建议。北京盈科律师事务所律师臧小丽律师重点阐述市场转暖中维权律师的困境

与出路,湖南元端律师事务所袁啸律师具体分析了虚假陈述司法解释的漏洞,北京问天律师事务所张远忠律师则以自身经历做引子,期待证券维权律师的生存环境得到进一步改善。

在本次研讨会上,刚刚发生不久的光大证券“乌龙指事件”成为与会者重点讨论的话题之一。为及时跟进该事件引发的投资者赔偿问题,在宋一欣律师和杨兆全律师的倡议下,通过充分的现场讨论后,本次研讨会宣布成立“光大证券事件受害人全国律师维权团”,维权团表示待证监会对光大证券的正式调查结论作出后,即为投资者提供法律服务。而截至记者发稿前,光大证券事件有了最新进展。证监会新闻发言人表示,证监会认定光大证券“8.16 异常交易行为已经构成内幕交易、信息误导、违反证券公司内控管理规定等多项违法违规行为,并表示光大证券事件导致投资者损失严重,投资者可以提起诉讼依法要求赔偿。

北京威诺律师事务所主任杨兆全律师表示:

# 场外市场维权体系初步建成

证券时报记者 陈春雨

今年 1 月,用于规范场外市场及非上市公司公众公司的《非上市公众公司监督管理办法》(简称《监管办法》)正式实施,相较于上市公司,场外市场以及非上市公司公众公司维权有哪些不同?新《监管办法》如何维护投资者权益?与此同时,哪些方面还有提高空间?

借证券投资者保护律师论坛第七次研讨会之际,证券时报记者采访了北京威诺律师事务所主任杨兆全律师。

## 不能直接适用“虚假陈述”

证券时报记者:目前场外市场上侵害中小投资者合法权益的现象主要有哪些?产生这些现象的主要原因是什么?

杨兆全:主要体现在信息披露不真实,人为股票操纵价格、利益输送、高管层侵害公司利益等方式。产生这些现象的主要原因是因为公司上市门槛不高,公司治理不完备。此外,这类公司规模小,更容易被操纵。高管层对违规风险意识亦不足。

证券时报记者:对于这类行为,投资者可以采取哪些措施维护自己的权益?

杨兆全:对场外市场的侵权行为,投资者首先要寻求证券监管机构的帮助。证监会可以通过查处违法者,保护

投资者的利益;其次,要通过诉讼来维护自身权益。对违法者采取法律诉讼,通过法律手段,获得合理的赔偿。

## 信息披露制度更完善

证券时报记者:《监管办法》出台后,规范了场外市场环境,这对非上市公司公众公司提出了哪些要求?

杨兆全:《监管办法》规定股票向特定对象发行或者转让可以超过 200 人,同时规定本办法施行前股东人数超过 200 人的股份有限公司,依照有关法律法规进行规范,并经中国证监会确认后,可以按照本法的相关规定申请核准转让股票和定向发行。这就突破了长久以来制约中国场外市场发展的障碍——股东人数“200 人”之限”,一直以来中国场外市场(包括新三板),各地股权交易所,都恪守 200 股东上线的原则,造成了场外市场交易极不活跃。

股东 200 人的上限突破后,预计会对股权进行拆细交易,并实行竞价,从而会刺激交易量,提升市场融资功能。

证券时报记者:规范后的场外市场环境,对投资者的保护体现在哪些方面?

杨兆全:在很长的时间内,非上市公司公众公司运作不规范,大都未进行信息披露,投资者的合法权益无法得到保障。《监管办法》的实施将非上市公

众公司的监管纳入了法制轨道,具有较强的可操作性。该办法对于非上市公司公众公司的半年报和年报披露时间都作出了具体规定,同时要求年度报告中的财务会计报告应当经具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计。

《监管办法》第 8 条规定,公众公司的治理结构应当确保所有股东,特别是中小股东充分行使法律、行政法规和公司章程规定的合法权利。股东对法律和行政法规和公司章程规定的重大事项,享有知情权和参与权。同时规定,非上市公司公众公司不得以董事、高级管理人员对定期报告内容有异议为由不按时披露定期报告,也在制度上规避了非上市公司寻找借口,避免信息定期披露的风险。

## 投资者知情权不容忽视

证券时报记者:新规范还存在哪些不足的地方?哪些方面,还需要加强以更好地保护投资利益?

杨兆全:有两个方面需要提高,一要强化信息披露制度。由于全国中小企业股份转让系统首次引入做市制度,并向个人投资者开放,因此未来在信息披露方面要强化,对于不履行或违反披露义务情况的处罚措施作出明文规定。

对于这个市场,首先要规范做市商的信息披露。由于做市商和投资者存在信息不对等的情况,因此有必要严格要求做市商及时向市场披露交易情况,确

保信息的及时性和透明性,以便投资者做出全面准确的判断。此外,由于做市商同时可能从事经纪业务,因此必须要求其向投资者推荐股票的同时,披露自己的做市商身份。

与此同时,强化挂牌公司的信息披露要求。在市场建设初期,有必要实行相对严格的信息披露制度,可以使投资者充分了解企业经营情况。等到市场进入成熟阶段以后,可以适当降低信息披露的标准。

其次,要协调《证券法》、《公司法》关于股东知情权的规定。从保护公众投资者的角度,《证券法》上的信息披露与《公司法》上的股东知情权存在内在的制度联系,股东查阅权、质询权等知情权利是信息披露制度的重要补充。

《公司法》上的股东查阅权主要针对有限公司设计,股份公司股东查阅权较弱,如未明确股东对公司会计账簿的查阅权,更未赋予其司法请求权。作为非上市公司公众公司的股东知情权陷于被公司法“冷落”与证券法“遗忘”的双重陷阱,查阅权受限而信息披露制度尚不完备。

鉴于此,以公众公司与封闭式公司作为《公司法》、《证券法》调整对象的分类基础,统筹设计股东知情权非常重要。针对非上市公司公众公司的股东知情权的完善,一是《证券法》信息披露框架应顾及所有公众公司,以保护公众投资者的利益;二是《公司法》需强化对非上市公司公众公司股东查阅权保护的规定。

■ 诚信档案 | Sincerity Records |

# 8月两市新增3家公司受罚

证券时报记者 刘雯亮

根据深交所、上交所网站显示,今年以来,共有 20 家公司受到两大交易所处分。截至目前,8 月份两市新增 3 家公司受处分,全部为主板公司。

上述 20 家公司中包括 2 家沪市公司,为贤成矿业和多伦股份。前者为今年 2 月份受处分,后者为 3 月份受处分。

18 家深市公司中,有 7 家为主板公司,9 家中小板公司和 2 家创业板公司。其中,\*ST 国恒、S\*ST 华塑和\*ST 河化为 8 月新增受处分公司。例如,经查明,2012 年 10 月 26 日,\*ST 国恒在第三季度报告中预告 2012 年度业绩将实现扭亏为盈。2013 年 4 月 12 日,公司发布业绩快报披露 2012 年度业绩亏损 5173.92 万元。2013 年 4 月 26 日,公司披露了 2012 年度报告,实际业绩为净亏损 4449.05 万元,公司股票交易因连续两年亏损而被实施退市风险警示。

深交所认定,鉴于上述违规事实及情节,依据本所《股票上市规则》2012

年修订)第 17.2 条、第 17.3 条的规定,决定对公司给予通报批评的处分,并对公司董事长、董事兼总经理、董事兼财务总监予以通报批评的处分。

从处分类型看,受到两大交易所公开谴责的公司为 6 家,即贤成矿业、多伦股份、万福生科、宏磊股份、\*ST 中基和紫光古汉,其余公司均为交易所通报批评。

2011 年 11 月 28 日,深交所发布《创业板退市制度意见征求意见稿》,在原有的创业板退市标准体系上,新增“在最近 36 个月内累计受到交易所公开谴责三次”条件。去年 5 月 1 日开始实施的创业板退市制度中再次重申了上述条件。同样,中小板退市制度沿用了这一退市标准,但不适用于主板上市公司。

很明显,创业板退市制度推出后,继板东制药之后,万福生科成为第二家受到公开谴责的创业板公司,而且是在最近 36 个月内累计受到两次公开谴责。自中小板退市制度出台后,宏磊股份成为第一家受到交易所公开谴责的中小板公司。

上市公司诚信档案(2013年1月至2013年8月)			
公司简称	处分日期	处分类别	备注
ST德棉	2013/1/30	通报批评	关于对山东德棉股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定
美利纸业	2013/1/30	通报批评	关于对美利纸业(控股)股份有限公司及相关当事人给予处分的决定
西王食品	2013/3/7	通报批评	关于对山西西王食品股份有限公司及相关当事人给予处分的决定
万福生科	2013/3/15	公开谴责	关于对万福生科(湖南)农业开发股份有限公司及相关当事人给予公开谴责的决定
东方铁塔	2013/5/20	通报批评	关于对青岛东方铁塔股份有限公司时任独立董事田树刚给予通报批评处分的决定
信邦制药	2013/5/20	通报批评	关于对贵州信邦制药股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定
宏磊股份	2013/6/6	通报批评	关于对浙江宏磊药业股份有限公司及相关当事人给予处分的决定
常铝股份	2013/6/6	通报批评	关于对常铝股份及相关当事人通报批评决定
*ST丰林	2013/6/28	通报批评	关于对新疆丰林实业股份有限公司及相关当事人给予处分的决定
恒泰艾普	2013/7/2	通报批评	关于对恒泰艾普董事长郑大才通报批评
祥达科技	2013/7/9	通报批评	关于对河南祥达科技股份有限公司胡江平、李强给予通报批评处分的决定
紫光古汉	2013/7/24	通报批评	关于对紫光古汉集团股份有限公司及相关当事人给予处分的决定
启华科技	2013/7/25	通报批评	关于对广东启华科技股份有限公司实际控制人、董事长梁伟丰给予通报批评处分的决定
高华股份	2013/7/25	通报批评	关于对广东高华股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定
东方锆业	2013/7/25	通报批评	关于对广东东方锆业科技股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定
*ST国恒	2013/8/16	通报批评	关于对天津国恒亿隆集团股份有限公司及相关当事人给予处分的决定
S*ST华塑	2013/8/16	通报批评	关于对华塑控股股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定
*ST河化	2013/8/21	通报批评	关于对广西河池化工股份有限公司及相关当事人给予处分的决定
贤成矿业	2013/2/25	公开谴责	关于给予青海贤成矿业股份有限公司及前董事长汤静涛、董事兼财务总监李瑞东公开谴责的决定
多伦股份	2013/3/22	公开谴责	关于给予上海多伦实业股份有限公司原实际控制人李德福公开谴责的决定

数据来源:上交所、深交所网站 刘雯亮/制表 翟超/制图

■ 现身说法 | Case by Case |

# 非法经营罪中的缓刑处理

张志勇 肖飒

罗某、柏某雇用多人从事非法证券咨询业务,为了在短时间内敛财,罗某精心炮制出一套快速盈利模式:“试用软件→推荐股票→购买初级软件→收取信息费→推荐股票→购买高级软件→收取信息费→推荐股票”。涉案金额超过千万,人民法院以非法经营罪判处主犯罗某有期徒刑一年六个月,并判处罚金 250 万元;判处柏某有期徒刑一年,缓刑一年,罚款 50 万元。

非法经营证券的行为是否构成非法经营罪?判处缓刑的条件是什么?刑法第二百零二十五条第三款规定:“未取得国家有关主管部门批准非法经营证券、期货、保险业务,或者非法从事资金支付结算业务的,扰乱市场秩序,情节严重的,构成非法经营罪。”

罗某注册的公司没有证券投资咨询业务的资质,但业务员却号称公司实力雄厚,可指导投资者购买股票、推荐股票信息,以收取信息费、会员费、服务费名义,骗取投资者钱财,因此其涉嫌非法经营证券业务。根据 2008 年 1 月 2 日最高人民法院、最高人民检察院、公安部、中国证券监督管理委员会《关于整治非法证券活动有关问题的通知》,应当依照《刑法》第二百零二十五条之规定,以非法经营罪追究刑事责任。罗某等人未经证券主管部门批准,非法经营证券业务,涉案金额巨大,构成非法经营罪。

刑法第七十二条规定,对于被判

处拘役、三年以下有期徒刑的犯罪分子,同时符合下列条件的,可以宣告缓刑,对其中不满十八周岁的人、怀孕的妇女和已满七十五周岁的人,应当宣告缓刑:(一)犯罪情节较轻;(二)有悔罪表现;(三)没有再犯罪的危险;(四)宣告缓刑对所居住社区没有重大不良影响。实行缓刑,符合我国刑罚的目的,也体现着我国惩办与宽大相结合的基本刑事政策。

适用缓刑,需符合如下条件:一是严格限制适用对象。缓刑的对象必须符合两个条件:(一)被判处拘役,或者三年以下有期徒刑;(二)犯罪分子确有悔改表现,没有再犯的危险。即法院认为不关押也不至于再危害社会;二是缓刑有考验期。对缓刑犯在判决中必须宣告一定的缓刑考验期,在考验期内如果没有再犯新罪,原判刑罚就不再执行。刑法第七十三条规定,拘役的缓刑考验期限,为原判刑期以上一年以下,但是不能少于一个月。有期徒刑的缓刑考验期,为原判刑期以上五年以下,但是不能少于一年;三是严格遵守有关规定。根据刑法第七十五条、第七十六、七十七条之规定,缓刑考验期满,原判的刑罚就不再执行,并公开予以宣告。否则,违反有关规定,应当撤销缓刑,执行原判刑罚。

本案柏某在非法经营证券的犯罪中起次要作用,是从犯,犯罪情节较轻,有悔改表现,没有再犯罪的危险,符合缓刑的条件,对其适用缓刑是正确的。

(作者单位:北京大成律师事务所)