

由宝万之争到新梅股权大战 应反思“野蛮人”再二突袭

“宝万之争”仍在鏖战,也在公众普及了“野蛮人”这样一个舶来词。对于不请自来、与上市公司现有大股东或管理层意见相左的敌意收购者,经济学家周其仁指出其实称之为“门口的陌生人”更为公允。确实如此,不过,伯勒、海勒合著的商战名篇《门口的野蛮人》过于深入人心,公众还是青睐这个更彰显戏剧冲突的称谓。

各国证券法几乎都有大额持股的申报制度,要求购买上市公司股份超过一定比例的买家向监管机构、交易所、目标公司及公众进行报告和披露。然而,当有人违反这个游戏规则时,何以处之?

目前,A股上市公司中在上演股权争夺战的至少还有其它4家公司,其中3家的股权争夺战已达1年以上。

2016年6月30日,上海市一中院对兴盛实业诉王斌忠、开南投资等16名被告证券欺诈责任纠纷一案宣判,继行行政部门之后,又为“野蛮人”的问题提供了阶段性的部分答案。

原第一大股東 提訴受挫

案件所涉的新梅公司1996年在上海证券交易所上市,后由兴盛实业收购重组并更名,主营房地产,近因连续3年亏损,于2016年4月被暂停上市。兴盛实业自2003年收购后相继增持至持股11.19%,仍居居第一大股东地位。被告万人的悄然介入,改变了这一格局。

法院审理查明,2013年7-11月间,王斌忠通过其实际控制的其余被告账户,持续买入新梅股票。在合计持有股票首次超过5%以及随后达到10%时,均未按照《证券法》第86条及《上市公司收购管理办法》规定,就持股比例情况及时进行书面报告、通知和公告,也未披露该“账户组”受同一人控制或存在一致行动关系。

作为原告,兴盛实业提出的诉讼请求包括,请求判令:自2013年10月23

日持股超过5%起,各被告买卖新梅股票的行为无效;各被告抛售该日及后续购买并持有的新梅公司已发行股票,所得收益赔偿给新梅公司;各被告在持有新梅股票期间,均不得享有股东权利等。

该案中三大争议点:一、被告违规未履行信息披露义务,超比例购买新梅公司股票的行为是否有效;二、原告合法权益是否因被告的违规行为而遭受损失;三、原告要求限制现持股被告行使股东权利或处分相应股份的诉请是否具有法律依据。

法院审理后认为,被告违背了证券市场公开、公平、公正的交易原则,侵害了广大中小投资者的知情权和投资决策权,一定程度上亦不利于上市公司治理的稳定性,其违法行为也受到了证券监督管理部门的处罚。但本案中,原告作为新梅公司的投资股东,在其未能举证证明其自身任何合法权益遭受损失的情况下,要求限制被告行使股东权利并禁止其处分相应股票的诉讼请求,缺乏事实及法律依据,据此判决驳回原告全部诉讼请求。

具体而言,对于争议焦点一,法院认为违反大额持股信息披露义务而违规购股的行为不属于证券法确认交易无效的法定情形,对被告持股的合法性予以认可,至于被告应承担的民事赔偿责任,超出本案诉请和审查范围。法院对焦点二、三的态度同样是建议原告转而主张财产性权益损失。一方面判决认为,原告虽然持股比例不算太高,但因新梅公司股票较为分散且其公司自身做了承认,所以对原告主张的其系控股股东的事实予以确认;另一方面,对于原告提出的控制权保护和反收购权主张,法院不予支持。关于焦点三,法院认为既然收购结果合法有效,被告是否全面履行行政处罚要求的改正义务应由证监会来审查,而原告并未进一步责令被告改正其他违法行为,或要求其进一步补充披露,因此限制被告行使股东权利或处分相应股份的诉请缺乏事实和法

罰款上限 60萬元

原告兴盛实业的失望不难理解,令人沮丧的还有判决书中所提及的行政处罚。早在原告起诉之前,证监会宁波监管局就认定,被告王斌忠违反了《证券法》第86条,按照第193条的规定责令其改正违法行为,给予警告,并处以50万元的罚款。被告当月即缴纳罚款,发布了《详式权益变动报告书(补充披露)》,对前期应披露的信息进行了补充,王斌忠也不再担任开南投资的副总,在与相关新晋股东签署《一致行动人协议》后,将其实际控制的账户组移交他人。至此,开南投资领有的账户组持股14.23%,超过兴盛实业,成为新梅公司新的第一大股东,并在报告中明确表示会更换现任董事会成员。

此番突袭,一时舆论大哗。实际上,证监会的决定已囊括第193条中列举的处罚措施,而后者所授权的罚款上限仅为60万元。违规增持上市公司股票者的行政责任如此之轻,使得“先斩后奏,认罚补票,绕道省钱,成者为王”式的罚则极具诱惑力,买家可以采取低价获取权益以计价的回报,并在上市公司控制权争夺中占主动。

也许是察觉到了这种巨大的不公,2015年4月提交人大常委会一读的《证券法》修订草案第126条规定:投资者违反本法第一百零九条的规定买入或者卖出该上市公司股票超过规定比例的,国务院证券监督管理机构应当责令其卖出或者买入该超过规定比例部分的股票。”而其中第109条类似现行法第86条,规范的正是大额持股报告披露。

当然在法律修订正式生效之前,证监会仍有必要发掘现有资源尽量补漏,事实上它也开始尝试了。现行《证券法》第204条规制“违反法律、法规,在限制

转让期限内买卖证券”,其处罚措施更为严厉,包括“责令改正,给予警告,并处以买卖证券等值以下的罚款”。以往证监会即便同时适用第193条和第204条进行处罚,也主要适用于大股东违规增持上市公司股票的情形。

不过2016年3月15日,证监会在其公布的针对袁某、李某的行政处罚中,把违规增持股份行为也视为“在限制转让期限内买卖证券”来处理。该案中,违规购买者持股达到5.92%时未做信息披露,随后再继续增持至11.68%。证监会认定其同时违反了第86条与第38条,因此依据第193条对未履行信息披露义务处以罚款20万元,依据第204条对增持行为处以罚款3000万元。

这种处理将未按第86条申报披露作为持续状态来对待,数十倍地放大了罚款金额,从效果而言不失一种威慑;然而即便如此,也应看到以增持6.68%计,实际交易金额高达4.87亿元这一事实。换言之,或者是证监会对这种新的执法策略尚比较谨慎,抑或意味着即便是拔高了罚款,也未必能克服蒙骗冲动。

应有条件限制 偷买者股東权利

那么究竟该如何遏制“作弊的野蛮人”呢?刑事责任是一种选择。

美国《证券交易法》第32条第1款规定,故意违反信息披露义务当事人要承担刑事责任;对于自然人,应处最高500万美元罚金和或20年有期徒刑,对于法人则处最高2500万美元的罚金。日本《金融商品交易法》第197条之2规定,义务人未依照规定进行申报,或者申报报告书中重要事项记载不实的,处5年以下有期徒刑,和或处500万日元以下罚金,对其所属法人处5亿日元以下罚金。鉴于刑法的谦抑性以及修订的难度,短期难以企及;而根据现有规定,除非有证据证明违规购股者同时涉足内幕交易等,刑罚恐怕只能算一

个遥远的威慑。民事追责亦不应缺席,毕竟商事交易的核心不外乎义利之辨。

更精彩、更有悬念的对决还来自于中小投资者。对上市公司进行大额持股是证券市场中的重大事项,往往成为其他投资者投资决策的关键信息。一审判决拒绝为原告提供救济,理由之一是为保护中小股东。那么,倘若有人损害中小股东,以小被告未履行披露义务而损害自己利益起诉,法院该如何处之?

回到新梅案本身。细读判决,法律上整体采取了较为安全的立场。不过在一些环节仍有可以讨论的余地,例如围绕焦点二,一审法院为原告指点的出路是寻求损害赔偿救济,但又质疑控制权反收购权的成立。上市公司控股股东的控制权取决于其所持股份的表决权的大小”,所谓上市公司的控制权仅表现为投资者根据其投资比例依法享有的对公司管理事务表决权的大小,并非控股股东依法所享有的股东权利”。类似将控制权简单等同于表决权

的认识,恐怕难以解释在控制权出现转移时中外市场上常见并普遍得到认可的“溢价”。类似地,“反收购权”尚未明确出现在我国的法律法规中。它的确更多、更集中地体现在“目标公司管理层不同意收购的情况下,为防止公司控制权转移而采取的旨在预防或挫败收购者收购目标公司的行为”,但不应忽视,无论是我过惯常的股权结构还是流行的企业文化,收购交易在现实中国几乎总是与控股股东易人联系在一起,像国外那样“将反收购囿于管理层”的举措并不全面。

寻求财产性损害赔偿,对于股东或上市公司而言,其实也并非易事。从因果关系到损害程度,都需要大量的论证。兴盛实业一方面被动地失去了第一大股东地位,另一方面又缺少小股东维权时的道义支持,就很容易进退失据。即便是在民事诉讼盛行的美国,这条路也未见得就好走。

针对焦点三,一审判决没有同意对被告行使股东权利受限。对于民事主体享有的权利(例如股权)慎重对待,可以理解;但规则常有例外,权利的行使和取得应当经常受正当性考察。值得注意的是,在情况类似的“西藏旅游”案中,原大股东国风集团也选择了司法途径,拉萨中院在诉讼论及在行中就作出行为保全的裁定,令被告在判决前无法行使所购上市公司股份的股东权利。

无疑,对于这类违规者应甄别其意图,区分出偶失类违规者和蓄意图之的并购者。当然这种界分有时并不清晰,但一段时间下来,总会透过行动看出端倪。目前除了《收购办法》,还有正在征求意见的新《重组办法》,可资辅助对控制权的理解和识别。针对秘而不宣的野蛮人,阶段性限制其股东权利有助于遏制相关作伪式收购。在美国SEC和Drexel那场著名缠斗中,法院就曾判令将被告持股置于投票信托之下以限制其控制权行使。

修補漏洞 遏制機會主義

我国目前将大额持股申报披露制度规定于“上市公司的收购”这一整体框架下,责任条款薄弱。现行《证券法》针对违规买股乃至收购的偷袭者所施加的行政处罚过轻,以区区五六十万元的代价换取控制某家上市公司的主动权,无疑是极划算的买卖。司法者有必要全面权衡,采取措施抑制而不是进一步激励这种机会主义行为。

相比最近围绕万科的全方位乱战,新梅案诉诸法院求解,可以说是一种进步。从判决来看,一审法院或许是希望证监会先采取行动。

无论是法院还是证监会,都应明白自己所处理的其实仅仅是个案,卓翼科技、西藏旅游、康尔达等,近似戏码一再上演,企业控制权争夺正成为中国商界的新常态。

(CIS)

深沪證券市場每日行情

更多精彩數據 <http://data.eastmoney.com>

2016年7月12日 星期二

滬深300 樣本股

代碼	股票	收盤價	漲跌	開盤	最高	最低	成交量	成交額	漲跌	開盤	最高	最低	成交量	成交額
000001	平安銀行	6.78	0.88	6.40	6.90	6.34	3.14	21.18	0.00	6.40	6.90	6.34	3.14	21.18
000027	友阿	2.12	0.18	2.02	2.18	1.86	60.21	129.89	0.00	2.02	2.18	1.86	60.21	129.89
000039	豐林	0.26	0.14	0.22	0.30	0.17	20.39	5.07	0.00	0.22	0.30	0.17	20.39	5.07
000042	深賽格	0.89	0.06	0.79	0.91	0.70	50.93	45.29	0.00	0.79	0.91	0.70	50.93	45.29
000058	廣特	0.12	0.14	0.20	0.28	0.08	26.86	3.08	0.00	0.20	0.28	0.08	26.86	3.08
000062	萬安	0.10	0.00	0.11	0.13	0.09	30.59	3.09	0.00	0.11	0.13	0.09	30.59	3.09
000069	中集	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000078	東通	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000084	富強	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000089	中安	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000098	中興	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000101	寶豐	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000108	廣生	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000120	廣發	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000133	廣信	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000143	廣利	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000156	廣源	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000166	廣泰	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000177	廣和	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000188	廣順	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000199	廣發	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000200	廣利	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000207	廣源	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000212	廣泰	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000215	廣和	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000216	廣順	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000217	廣發	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000218	廣利	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000219	廣源	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000220	廣泰	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000221	廣和	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000222	廣順	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000223	廣發	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000224	廣利	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000225	廣源	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000226	廣泰	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000227	廣和	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000228	廣順	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000229	廣發	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000230	廣利	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000231	廣源	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000232	廣泰	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000233	廣和	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000234	廣順	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000235	廣發	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000236	廣利	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000237	廣源	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000238	廣泰	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000239	廣和	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000240	廣順	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000241	廣發	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000242	廣利	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000243	廣源	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000244	廣泰	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000245	廣和	0.19	0.10	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27	0.00	0.12	0.25	0.07	183.85	37.27
000246	廣順	0.12	0.13	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86	0.00	0.20	0.30	0.10	22.52	2.86
000247	廣發	0.19	0.10	0.12	0.25									