

从泛亚案逻辑看金融消费者权益保护

对于昆明泛亚有色案的定性,存在两种观点迥异的逻辑:流行的逻辑是,流动性不足导致投资人无法正常出金;另一个是庞氏骗局兼有操纵市场。

宋一欣

昆明,云之南,花之都,常常与资本市场重大事件相联。

上一次吸引眼球的是几起几伏的绿大地公司造假案,这次引人侧目的是昆明泛亚有色金属交易所股份有限公司案,涉及 28 省,22 万投资者和 430 亿元款项,涉及范围之广、卷入人数之多,涉及金额之巨,令人吃惊。

流动性不足逻辑

对于昆明泛亚有色案投资者的定性,存在两种观点迥异的逻辑。流行的逻辑是,2015 年 4 月以来,昆明泛亚有色出现流动性不足的问题,投资人无法正常出金。

昆明泛亚有色公司成立之初《泛亚收益模式介绍》显示,泛亚开始推出了三种交易模式:第一种为保证金 20%的订金交易,类似于炒期货,5 倍杠杆,T+0 双向交易,高风险、高收益;第二种叫货物抵押融资,也叫受托,主要赚取的是交易滞纳金,不参与价格波动,固定收益,无风险;第三种叫全额预订。上述三种交易方式,大多数投资者都选择第二种,因为其具有固定收益、无风险的特点,泛亚向投资者极力推荐其产品日金宝。

日金宝的盈利模式是:只要用 20%订金交易,不付全款提货,因此货物无法真实交割。因为多数人在投机,交易所规定,凡是下单却又不提货的投机客,就要每天向生产企业(卖家)支付千分之五的延期交割费。但想要维持这样的虚假繁荣,就必须让泛亚的稀有金属没有真实交割。2014 年下半年开始,A 股持续走强,资金涌入股市,日金宝 13%的利息吸引力大为削弱,泛亚危机由此发生。

庞氏骗局逻辑

不过,还有一个逻辑正好相反,即是典型的金融投资诈骗,庞氏骗局兼有操纵市场。所谓庞氏骗局,指利用新投资人的钱来向老投资者支付利息和短期回报,以制造赚钱的假象进而骗取更多的投资,聚敛钱财。在中国又称“拆东墙补西墙”,“空手套白狼”。所谓操纵市场,指以获取利益或减少损失为目的,利用资金、信息等优势或滥用职权,影响资本市场价格,制造资本市场假象,人为地扭曲证券市场的正常价格,使价格与价值严重背离,诱导投资者在不了解事实真相的情况下作出金融证券投资决定,扰乱金融市场秩序的行为。

为维持泛亚虚假繁荣,必须没有真实交割。根据泛亚规定,个人买家均可申请买方交割而没有实物卖方交割的资格。而许多稀有金属上市品种在泛亚交易所内只有一家生产企业具有卖方交割资质,如果这家企业不参与交易,投资者即便选择实物交割,也无法获得实物。结果导致所有持有卖单合同的投资者,只能被动每日缴纳延期交割费给申请交割的买家。这种单向做多就有“恶意”之嫌了。

久而久之,市场就没有什么人敢于持有空单,延期交割费的收入就越来越少。日金宝的规模却不断扩大,原来设想中的收益模式已经无法维系下去。这样,原本无风险的投资品种,就逐渐演变为必须依靠更多的后续资金才能维持下去的庞氏骗局。

于是,到了某一时点,矛盾集中爆发。笔者看来,当务之急要全力追查流失的资金,追回越多,善后越有利。因此,控制泛亚的相关责任人,追究其刑事责任,封存所有相关账户和资产,追回被泛亚管理层挪用或挥霍掉的资

金,对泛亚进行破产清算,采取股权转让、稀土原料购买等方式,以尽可能挽回投资者的损失。同时,这也是近年地方现货大宗交易平台乱象的集中反应。

作为普通投资人,应从泛亚事件中吸取教训,这也是投资者教育的重要话题。对于金融投资产品、平台及至市场,投资者千万不要唯“背景”论,如政府背书、专家捧场之类,不要唯“完美产品”论,如保本、零风险、年化 13%收益之类,不要唯“银行安全”论,如理财产品通过银行销售之类,不要唯“前景”论,如稀有金属前景可期、产品肯定稳赚不赔之类。

打破刚性兑付势在必行

2015 年 11 月 13 日,国务院办公厅发布《关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》指出:随着我国金融市场改革发展不断深化,金融产品与服务日趋丰富,在为金融消费者带来便利的同时,也存在提供金融产品与服务的行为不规范,金融消费纠纷频发,金融消费者权益保护意识不强、识别风险能力亟待提高等问题。”

随着中国经济步入新常态,金融风险事件增多。长期以来,刚性兑付已成中国金融体系一大痼疾,导致金融风险累积。刚性兑付不是对金融消费者的保护,而是对风险的掩饰,因此,以法治思维处理风险事件,打破刚性兑付势在必行。最高人民法院《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》亦对民间借贷的利率作了限定。

同时,在金融投资活动中,应区分适格的专业投资人与普通的公众投资人,进行适当性分类化管理。在操作层面上,可以通过强制性地要求交易平台交纳风险基金,对交易行为购买责任保险以分散风险。(作者系上海天铭律师事务所合伙人)



吴比较/制图

解析权证交易纠纷三个问题

肖飒 张超

证券市场中衍生品种交易时常发生纠纷。这些纠纷常围绕信息披露义务、提示性公告义务与自律监管展开。

笔者将通过分析权证交易纠纷的典型案列,分析权证交易纠纷中常见的问题。

典型案例

2005 年,某证券交易所发布某证券公司创设某权证的通知。张某购买此权证后,以该权证上市时间比《通知日》早 4 天为由,认为其丧失了交易机会,并认为此系权证交易导致自身损失的直接原因,故张某将该证券交易所及某集团公司诉至某市中级人民法院。

原告张某认为,《某人民币普通股股票之认沽证上市公告书》载明:权证行权期间为“权证上市首日起满 3 个月后第一个交易日至权证到期日止的任何一个交易日,为 2006 年 3 月 23 日起至 2006 年 12 月 22 日”。根据该公告,权证的交易终止日应当截至行权期满日,即 2006 年 12 月 22 日。原告遂于 2006 年 12 月 15 日买入权证 43600 份,并准备在 12 月 22 日前卖出。在某集团公司、证券交易所未作任何提示的情况下,权证于买入当日,即 12 月 15 日收盘时就终止交易。由于权证交易终止时收盘价为人民币 0.332 元,而某集团公司股票价格为 7.76 元,行权价格为 6.90 元,故行权已无实际意义,权证的内在价值为零。张某认为,某集团公司仅在 2006

年 12 月 13 日、14 日通过媒体刊登《某集团公司关于某认沽权证终止行权第一次提示性公告》和《某集团公司关于某权证认沽权证终止上市提示性公告》,不仅刊登的次数不符合规定,刊登的标题也不够明确具体,不足以提示投资者权证交易已经到期。相反,公告的内容使投资者理解为最后交易日为 2006 年 12 月 22 日。某集团的上述行为违反了证券法关于持续信息披露的规定,对投资者构成重大误导。某证券交易所作为权证交易规则的指定机构和权证交易及信息披露的监管机构,对于某集团的违规行为为未尽监管职责,也应承担连带责任。故请求判令某集团公司赔偿原告投资损失计人民币 14642 元,某证券交易所承担连带赔偿责任。

人民法院经审理驳回原告的诉讼请求。

对三大问题进行认定

从本案审理情况来看,本案对以下几个问题作出了认定。

首先,原告声称的“某集团的上述行为违反了证券法关于持续信息披露的规定,对投资者构成重大误导”是否属于证券市场虚假陈述侵权?

人民法院在审理中认为,根据《证券法》规定,权证信息不属于上市公司应当披露的法定事项。上市公司披露的法定事项主要包括调整和规范上市公司内部财务状况、股权结构以及公司经营管理人员变化等重大事项。而权证属于证券衍生品种,权证交易的期限等内容属于权证交易规则所确定的提示性信息披露,与



吴比较/制图

《证券法》规定的披露公开信息内容不同,故本案不适用证券市场虚假陈述侵权的处理规则。

其次,证券交易所是否承担责任?《最高人民法院关于对与证券交易所监管职能相关的诉讼案件管辖与受理问题的规定》指出:“投资者对证券交易所履行监管职责过程中对证券发行人及其相关人员、证券交易所会员及其相关人员、证券上市和交易活动做出的不直接涉及投资者利益的行为提起的诉讼,人民法院不予受理。”故证券交易所如无直接投资者利益的过错行为,证券交易所不属

于适格被告。

就本案而言,法院查明该涉案证券交易所对某集团公司权证信息披露、提示性公告发布等义务的监管中不存在过错,因此证券交易所不应承担责任。

第三,某集团公司是否应承担责任?集团公司承担责任的关键是被上诉人是否尽到发布提示性公告的披露义务。人民法院经审理认为,公告中关于最后交易日的内容均非常明确,不存在误导性陈述,且与交易规则的规定相一致。因此,某集团公司没有过错。

(作者单位:北京大成律师事务所)

11月新增6家公司或当事人受谴责

证券时报记者 刘雯亮

根据深交所、上交所网站显示,2015 年以来,两市共有 82 家公司或相关当事人受到交易所处分,其中 27 家为沪市上市公司,其余为深市上市公司。

截至目前,11 月新增受处分公司或相关当事人为 12 家,仅次于今年 7 月 14 家公司或相关当事人的纪录。相比之下,去年 11 月,两市有 9 家上市公司或相关当事人受处分。

截至目前,沪市有 27 家公司或

相关当事人受处分,11 月新增 3 家公司或相关当事人。去年 11 月,沪市有 8 家公司或相关当事人受处分。

深市有 55 家公司或相关当事人受处分,11 月新增 9 家公司或相关当事人受罚。相比之下,去年 11 月,亦有 1 家深市公司受处分。另外,今年 4 月,因存在评估时未勤勉尽责的违规事实,北京恒信德律资产评估有限公司及相关当事人被通报批评。

从处分类型看,今年以来新增 22 家公司或相关当事人 24 次受到两大交易所公开谴责,其中,11 月新增 6 家公司或当事人受公开谴责。

| 上市公司诚信档案(2015年9月至11月) | | | | | |
|-----------------------|------------|--------------|-------|------------|--------------|
| 公司简称 | 处分日期 | 处分类别 | 金宇车城 | 2015/11/24 | 公开谴责 |
| 东北电气 | 2015/9/1 | 通报批评 | 淮北金环 | 2015/11/24 | 通报批评 |
| 国兴地产 | 2015/9/2 | 通报批评 | 顾地科技 | 2015/11/25 | 通报批评 公开谴责 |
| 仁和药业 | 2015/9/2 | 通报批评 | 东方网络 | 2015/11/30 | 通报批评 |
| 银桥通讯 | 2015/9/7 | 通报批评 | 太化股份 | 2015/9/28 | 通报批评 |
| *ST中富 | 2015/9/7 | 通报批评 公开谴责 | 丰林集团 | 2015/9/29 | 通报批评 |
| 人人乐 | 2015/9/14 | 通报批评 | ST宏盛 | 2015/9/30 | 通报批评 |
| 奥普光电 | 2015/9/18 | 通报批评 | 西藏旅游 | 2015/10/8 | 通报批评 |
| 荣盛发展 | 2015/9/22 | 通报批评 | *ST博元 | 2015/10/13 | 通报批评 |
| 中青宝 | 2015/10/20 | 通报批评 | *ST威城 | 2015/10/13 | 通报批评 |
| 同大股份 | 2015/11/17 | 公开谴责 | *ST新亿 | 2015/10/13 | 通报批评 |
| 华中数控 | 2015/11/18 | 公开谴责 | 太钢创世 | 2015/11/18 | 通报批评 |
| 锐奇股份 | 2015/11/18 | 通报批评 | 开创国际 | 2015/11/18 | 通报批评 |
| 锐奇股份 | 2015/11/18 | 公开谴责 | 珠江物流 | 2015/11/19 | 公开谴责 |
| 银亿股份 | 2015/11/23 | 通报批评 | | | |

数据来源:上交所、深交所网站 刘雯亮/制表 官兵/制图