

Focus

共同维护全体股东利益 国资监管出现重大转变



■拍案说法

ST黄海原高管 因内幕交易被罚10万元

◎实习记者 张欢

作为一种严重破坏市场秩序的典型证券欺诈行为,内幕交易一直为投资者深恶痛绝,也一直是我国证券监管机构严厉打击的违法违规行。

有内幕交易,就有内幕信息知情人员——上市公司董事、监事和高级管理人员,他们中的某些人利用职务便利获取未公开的价格敏感信息进行证券交易,违背忠实、勤勉的义务,突破职业和道德底线,形成与公司股东、公司之间的强烈利益冲突。

本案的主角赵建广,身为上市公司董事、总经理,既是董事会成员,又是公司高管,本应在履行忠实、勤勉义务过程中发挥带头作用,切实落实现代企业制度下的信托责任,然而,他却借助职务便利获取内幕信息,公然炒作自家公司股票。被一己私利蒙住双眼的赵建广,最终因进行内幕交易,被中国证监会处以10万元罚款。

总经理炒作自家公司股票

2007年8月10日,赵建广开始通过朋友王某的账户,分次买入自己担任总经理的上市公司ST黄海的股票。随后两个月,他分次买入ST黄海共计31.92万股股票,累计成交额2860万元。赵建广本以为,借助他手掌握的内幕信息,能在股市中狠狠地捞上一笔。

在此前的2005年2月,ST黄海接受了中国化工集团重组。重组之前,中国化工集团与青岛市政府签订了一份战略合作协议,约定在重组之后,青岛市政府继续支持ST黄海的改革和发展。由于ST黄海在2005财年和2006财年连续亏损,为避免在2007财年再度亏损而遭摘牌,公司于当年5月向青岛市政府求救——其中包括免除一笔青岛市政府代偿的亚洲银行开发项目的1亿多元债务。

2007年7月10日,赵建广作为ST黄海的董事、总经理,参加了公司召开的免除债务的专题会议,并在其后参与了就该事项与青岛市财政局、国资委之间的多次沟通,还出席了青岛市政府组织的财政局、国资委等有关部门共同参与的协调会。

赵建广认为,如果青岛市政府最终能免除公司的这笔债务,对公司来说无疑是一个重大利好。于是,从2007年8月10日起,赵建广开始了大规模建仓ST黄海股票的过程,一直到10月11日最后一笔交易完成,共买入ST黄海股票31.92万股。11月5日,青岛市财政局发文,同意免除青岛市财政局代偿的1亿多元债务。

然而,想象中的“利好”并没能拉升ST黄海的股价。2007年10月,也就是赵建广最后一次买入ST黄海股票之时,上证综指也攀升到6124点的历史高位。随后,在大盘大跌的背景下,ST黄海也独善其身,3个月的时间里股价累计下跌近15%。为了避免更大的损失,从2008年1月24日开始,赵建广花了4个多月的时间,将账户中的ST黄海股票全部卖出,累计亏损35万元。

上海证券交易所通过大单排查监察到了ST黄海股票异动情况,并锁定华泰证券某营业部王某的账户。随后,中国证监会根据相关银行提供的资金来源情况以及证券营业部提供的交易记录,通过对王某的调查询问顺藤摸瓜,查到了赵建广涉嫌内幕交易的情况。

在事实面前,赵建广交代,我参加过3次与政府部门的协调,第一次接触是2007年8月先去青岛市国资委汇报了情况,9月份我去市财政局汇报了情况,最后与国资委、财政局相关部门又研究了一次。

此外,赵建广也承认,王某的账户都是他实际操控和使用,买了

和卖都是我下的单。”

前不久,证监会完成了对赵建广内幕交易案的调查和审理,认定其从事内幕交易,并依据《证券法》第二百零二条之规定,对其处以10万元罚款。此前,赵建广亦先后黯然辞去ST黄海总经理和董事的职务。

内幕交易危害巨大

“公司高管是投资者的管理人,委托人,甚至可以说是投资者的仆人,哪有仆人随意侵占主人财产的道理。”中国人民大学法学院教授刘俊海说,虽然本案中赵建广亏了钱,但不能因此逃脱法律的惩罚。从本质上来说,他是利用高管的身份,侵害投资者的利益。”

刘俊海还指出,除了对该公司投资人利益的侵害之外,这类高管内幕交易案还践踏了资本市场诚实守信的秩序,损害了投资者对证券市场的信心。刘俊海说,“目前中国资本市场的总体气氛是非常好的,但往往是一粒老鼠屎坏了一锅粥。”

证券法律人士杨兆全律师认为,证券市场的投资者以公开信息为依托,对上市公司的价值进行评估。而内幕交易者凭借自身的信息优势操作股票,破坏了这个基础。形象地说,就是获悉内幕信息的少数人要弄绝大多数人。如果内幕交易盛行的话,谁还会参与这个市场?”

中国证监会对该案的行政处罚书指出,证券交易对相关信息具有高度依赖性,而上市公司则是证券交易信息的最主要来源。保障众多的市场参与者依法公平地获取和使用相关信息、公平交易,是实现上市公司规范运作、证券市场平稳运行的基本要求,也是维护证券市场公信力的重要环节。

在本案中,还有一个值得关注的点是,ST黄海属于国有上市公司。作为国有上市公司的高管,不仅要受到《公司法》和《证券法》的约束,还应当遵守国资委等部门关于国企高管职责和义务的规定。

2007年11月8日,中国证监会和国资委共同组织召开了“央企控股上市公司规范与发展大会”。会议特别强调,在任何时候、任何情况下,都不能进行内幕交易和操纵股价,谋取非法利益。

国家监察部、人力资源和社会保障部、国资委在2008年通过了《关于国有企业领导人员违反廉洁自律“七项要求”政纪处分规定》。规定“第九条明确,利用企业上市或者上市公司并购、重组、定向增发等过程中的内幕信息为本人或特定关系人谋取利益的,给予记过或者记大过处分;情节较重的,给予降级或者撤职处分;情节严重的,给予开除处分。”

追究内幕交易者民事责任

杨兆全律师认为,近年来证监会加大了对内幕交易、操纵市场的打击力度,取得了很好的成果。但是,我们也需要清醒地看到,对这类案件的查处难度是很大的。”

刘俊海教授则认为,目前内幕交易的违法成本太低,他建议在《证券法》的法律框架内,对高管从事内幕交易从严处罚,罚款金额应尽量定在上限。同时,投资人要积极追究内幕交易者的民事责任。他说:这方面的民事诉讼判例很少。我建议,最高人民法院应尽快出台关于内幕交易的司法解释,基层法院也要勇于承担责任,对相关案件做到快立案,快判决,积累足够的判例。”

对于投资者民事追究成本太高的问题,刘俊海认为,可以引入集团诉讼制度,激励律师承接这种带有公益性质的官司。

刘俊海还建议,在中国证监会的领导下,成立中国投资者协会,代表投资者对证券市场违法者提出民事诉讼。

资本市场是国企改革生命线

刘纪鹏表示,新国资监管体系必须依托资本市场建设和发展,资本市场是我国国资监管体制在市场经济体制下探索新型法人公有形态的主战场。正是这个战场,在最近五、六年的发展使传统的国有企业焕发青春,不断壮大。”

同时,国企改革与资本市场休戚与共,资本市场是国企改革的生命线。股权分置改革后,国有资本是最大的受益者,几大金融机构纷纷回归A股。股市处在健康良好状态的时候,不仅实现了增量资金向国有企业的注入,而且存量的国有资产

也随之盘活。在这个过程中,资本市场成为国资改革发展的生命补给线。”

面临国际金融危机冲击,中国能否率先走出危机的影响,能否成功落实扩大内需的政策,资本市场的作用举世瞩目。刘纪鹏说:中央一系列政策都在呵护资本市场的健康发展,国资委也不例外。正是在这种背景下,面临大小非的减持压力,国资委从过去简单地提国有资产保值增值,到现在提要维护资本市场的稳定健康发展,履行央企的社会责任,保护全体股东的利益,这是较大的变化。”

他还表示,目前国有控股上市公司总量为880家左右,加上财政部控股参股的金融企业,总数在900余家——国有控股上市公司占上市公司总量超过五成,国有股占股份总量超过八成。这种地位决定了国有股东行为对资本市场的巨大影响力。

刘纪鹏认为,国资委不能直接作用于上市公司,但是国资委却可以直接作用于上市公司的大股东。而作用的主要内容,恰恰是解决中国股市特有的一股独大背景下对国有股东的约束。

“裁判员”、“教练员”共同维稳

李曙光表示,此前国资委、国有企业、国有上市公司三者之间的关系不够明晰,法律定位不很清楚。三个文件也是从三个角度厘清三者关系的举措。“《企业国有资产法》和《公司法》已经把国资委定位为纯粹的出资人,但一级企业的国企对包括上市公司在内二级企业、三级企业的关系如何实现?这次的三个文件对国有企业如何对上市公司依法行使股东权利,履行股东义务等做出了更加清晰的界定,对于国资委、国家出资企业和国有上市公司之间形成比较好的良性的法律关系,各司其职、各享权利,具有现实意义。”

谈及《若干意见》等提出的要求是否针对大小非或大小限,李曙光说,三文件不仅是为了限制大小非、大小限,但确实涉及这个问题。实际上《企业国有资产法》和《公司法》已经把国资委定位为纯粹的出资人,但一级企业的国企对包括上市公司在内的二级企业、三级企业的关系如何实现?这次的三个文件对国有企业如何对上市公司依法行使股东权利,履行股东义务等做出了更加清晰的界定,对于国资委、国家出资企业和国有上市公司之间形成比较好的良性的法律关系,各司其职、各享权利,具有现实意义。”

规定毕竟没有从法律关系上,没有从所有者的角度来进行约束。”

从资本市场的角度,刘纪鹏将证监会比作裁判员,将国资委比作教练员。教练员发文件,也是为了维护竞赛的健康运转。在股改之前,我们一些教练员往往强调本队的利益,恰恰忽视了资本市场是公平比赛的场所,不仅要保护国有股东的利益,还要保护全体股东的利益,比赛才能公正地进行。”为此,国资委第一次通过部门规章落实国有股东维护资本市场健康发展的社会责任,这是国资委监管和改革思路的重大转变。”

超比例减持将受严格限制

继2007年国资委19号令提出国有股东三年净流出股份不得超过5%、3%(大盘股)的限制措施之后,《若干意见》对国有股东超比例减持行为提出了更为严格的限制。

对此,刘纪鹏提出,在对超比例减持严格限制的基础上,鉴于全流通市场环境到来,国有股东在一年时间内高抛低吸实施两次反向操作,从技术上看已经成为可能,国资委还应考虑对“比例内”国有股权变动的监管。为此,《若干意见》第7条提出,有必要合理确定国有股东在上市公司中的持股比例。我个人

理解,这说明国资委可能对国有股东在上市公司中的持股比例重新做出规定。”另外,第9条提出,要加强对上市公司国有大股东股票账户的管理。我想国资委可能同时要加强对国有上市公司股票标识的管理,在证券登记结算机构和交易所,对国有股设置特殊标识,让大家一看就清楚哪些股票是国有股,哪些国有股发生了变动。”通过对国有股东账户、国有股变动和信息披露的综合监管,国有股的“比例内”变动问题就能够得到解决。这体现出国资委对于正确处理资本市场各类股东利益关系问题,是能够站

在所承担的社会责任角度上考虑的。”

刘纪鹏说,三个文件虽然未如一些市场参与者所预期的,“一刀切”地延长国有股限售期,但已经在不突破现有规定的基础上,综合考虑和平衡了市场各方利益,殊为不易。

李曙光也认为,三个文件从国有股东权益的角度考虑问题,自然包含了对维护资本市场稳定健康发展的考虑,包含了对国有股东长远利益实现的考虑。事实证明,从国有股东权益的角度出发考虑问题,与从资本市场的角度出发考虑问题,基本利益是一致的。

国资重组预审核非常必要

国资委发布的《重组通知》直指近年来市场的投资热点,从强化信息披露、规范停牌时间,特别是设置预审核的角度提出了一系列要求。两位专家认为,这既落实了现代公司治理中的委托代理责任,也维护了市场“三公”原则,相信效果会比较积极。

李曙光认为,《重组通知》明确了委托人与经营人的责任,经营人在经营出资人资产的时候,重大决策可能影响到出资人的权益,国资委作为出资人和国有股东真正的老板,如果对这些细节都不了解,很容易出问题。设置预审核的程序,恐怕就是基于这样的背景。资产重组行为,必须及时界定清楚权利边界,因此有必要对重大资产重组行为进行约束。”

国资委审核环节方面进行了创新。国资委有必要在上市公司董事会召开前对该资产重组进行实质性审核,否则上市公司董事会审议通过并披露后,万一相关事项因各种原因被国资委否决,就容易造成混乱,也容易带来波动,影响投资者利益。同时,不少国有股东本身也是上市公司,重组方案须通过自身董事会或股东大会决策,如果不设置预审核,方案被国资委否决,如果国有股东行使否决权,就要否决上市公司股东决议事项,风险更大。”

同时,国资委在强调预审核工作的基础上,更强调了预审核期间上市公司停牌的机制安排,值得市场各方予以吸收借鉴。

两位专家表示,国资委三个文件的出台意义重大,市场也对三个文件予以了积极回应。

昨日,中国政法大学资本研究中心主任刘纪鹏教授、中国政法大学研究生院常务副院长李曙光教授作客中国证券网“上证第一演播室”,就国资委为规范国有股东行为等公布的《关于规范上市公司国有股东行为的若干意见》(简称《若干意见》)等三个文件的出台背景、对资本市场的影响等问题进行了详尽解读。

两位专家认为,上述三个文件显示出证监会与国资委的政策协调配合已步入新阶段。这种局面的形成,将为资本市场稳定健康发展奠定更加坚实的基础。

◎本报记者 周翀



刘纪鹏教授(中)、李曙光教授(右)昨天作客中国证券网“上证第一演播室”
本报记者 史丽 摄