

T+0 融资案 警醒融资融券梦

□ 本报实习生 邱冬梅

这起 T+0 融资纠纷案发生在 2006 年以前,是适用 2004 年证券法的规定的。随着新证券法的实施,融资融券业务已经有条件地放开限制,再发生本案类似的 T+0 融资行为,其违法性质将会发生变化,但其侵权结果不会改变。对于那些准备融资融券的投资者来说,应该知晓其实施的前提条件,充分了解其中可能存在的风险。

——编者

■ 典型案例

T+0 融资 股民获赔偿

日前,上海市普陀区法院对陈某起诉其委托代理人和富成证券经纪有限公司实施“T+0”融资,请求损失赔偿一案作出判决,越权代理人顾某和富成证券经纪有限公司对原告损失承担赔偿责任。

原告陈某某在富成证券经纪有限公司上海常德路营业部开设资金账户,并指定交易。2003年12月17日,原告与受托人顾某(被告)签订了一份《委托协议书》,约定由原告出资63万元,委托被告顾某进行股权投资,但是受托人没有权利提取现金。双方还就结算制度、盈利奖励、亏损承担作出约定。2004年9月3日,原告与被告顾某修改委托协议,将委托资金变为50万元,但是2005年4月26日,原告到被告富成证券经纪有限公司常德路营业部向被告顾某了解委托情况时发现,原告账户只剩下南方汇通股票21000股和铁龙物流股票5000股,以及现金3520元,按当时的市值计算,亏损多达33万元。原告查询对账单发现,被告顾某和被告富成证

券经纪有限公司常德路营业厅在超越授权和未经原告同意的情况下,实施“T+0”融资行为。为此,原告将两被告起诉至法院。

尽管被告常德路营业部否认“T+0”的说法,而仅仅是“有限资金回转债便利”,但是原告代理人上海新望闻达律师事务所合伙人宋一欣律师认为,被告所谓“有限资金回转债便利”符合“T+0”的特征,“被告常德路营业部以有限公司上海常德路营业部在整个交易中实施了违法的透支行为”。

法院最终认定,被告的透支行为违法,并根据会计师事务所等专业机构的审计报告,区分自资金的亏损和透支行为引发的亏损,判令受托人顾某根据《委托协议书》承担部分自有资金的损失责任,对透支行为引发的损失由顾某负全责,富成证券经纪有限公司上海常德路营业部以该部分损失承担 40% 的连带责任。

■ 链接

何为“T+0”融资

所谓“T+0”方式,是指证券公司及其营业部利用特定的操作手段,允许客户在当天使用一定的资金额度,并确保在当天收市前归还使用资金的业务方式。“T+0”方式的本质是客户在买入证券时所应付的资金

超过资金账户中的实有资金所能实际支付的额度,客户用其当天卖出证券的资金作抵押,向证券公司借款买入新的证券,证券公司以客户当天卖出证券的市值为依据,为客户提供一定额度的融资,用以买入证券。

■ 来函照登

基金经理 频繁跳槽惹人忧

来自天相投资的最新统计显示,2006年度基金经理变动仍然十分频繁,基金经理离任比例达到38.6%。而美国基金经理平均任期5年以上,中国基金经理平均任期不足18个月。基金经理频繁大变动,还是引起不少投资者的疑虑和担忧。

投资者购买基金,关注基金经理是必不可少的一环。一位优秀的基金经理,能给基金带来良好的经营业绩,为投资者带来更多的分红回报。从一定意义上讲,投资者购买基金产品,首先要看该基金的基金经理是否优秀。但从现实来看,仅看其履历是不够的,仅凭短期的基金运作状况也难以发现基金经理的潜在优势。

频繁更换基金经理并不可取,对基金经理进行短期排名,也不利于对基金经理进行公正、客观的评价。投资者选择基金经理应从多方面入手。

首先,基金经理应保持稳定。基金经理的更替应在遵循资产配置规律的前提下进行,避免一个良好的资产配置没有享受到资产配置带来的收益时,就因基金经理的变换而不得不进行持仓品种的调整,从而打破原有的资产配置组合。

其次,不宜过分突出基金经理的个人魅力。一只基金运作的好坏,应是基金经理背后团队的力量。作为基金经理应是指令和引导基金团队运作的带头人,过分的宣扬基金经理的个人人格魅力也是不足取的。

第三,应看重多面手的基金经理。一位优秀的基金经理,应当是一个包括研究和投资、营销在内的多面手,基金业也应当着重培养这样的多面手。

最后,应选择能保持经营业绩稳定的基金经理。一只基金能不能保持基金净值的持续增长和基金份额的稳定,是对基金经理最大的考验,业绩短暂的领先并不难,难的是长期持续稳定增长。(阮文华)

■ 以案说法

融资融券开闸仍存诸多限制

本案发生在新的证券法颁布之前,当时“T+0”融资是违法的,证券公司应该为其违法行为承担客户的损失赔偿责任。随着我国证券市场的不完善,在新修订的证券法中取消了禁止融资融券的有关规定。

融资融券从禁止到限制

在新的证券法实施之前,我国原证券法第三十六条明确规定证券公司不得从事向客户融资或者融券的证券交易活动。第一百零一条规定证券公司接受委托卖出证券必须是客户证券账户上实有的证券,不得为客户融资融券。

融资融券虽然已经具有了合法身份,但是仍处于逐步放开阶段,证券公司开展融资融券业务试点,必须经证监会批准。未经证监会批准,任何证券公司不得向客户融资、融券,也不得为客户与客户、客户与他人之间的融资融券提供任何便利和服务。取得业务试点资格的证券公司应该严格按照相关办法和实施细则的规定,遵守业务规则,防范金融风险。

投资者参与融资融券,扩大了交易筹码,同时也放大了投资风险,因此证券公司在向客户融资融券前,应当对客户进行信用评估,了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好,并以书面和电子方式予以记载、保存。

对未按照要求提供有关情况、在相关证券公司从事证券业务不足半年、交易结算资金未纳入第三方存管、证券投资经验不

共利益,促进证券交易机制的完善和证券市场平稳健康发展,中国证监会在2006年6月30日发布了《证券公司融资融券试点管理办法》和《证券公司融资融券业务试点内部控制指引》于8月1日起实施。紧随其后,为了规范融资融券试点的登记结算业务运作,防范结算风险,去年8月29日证监会又发布《中国证券登记结算有限责任公司融资融券试点登记结算业务实施细则》逐步规范我国的融资融券业务。

融资融券有规可循

融资融券虽然已经具有了合法身份,但是仍处于逐步放开阶段,证券公司开展融资融券业务试点,必须经证监会批准。未经证监会批准,任何证券公司不得向客户融资、融券,也不得为客户与客户、客户与他人之间的融资融券提供任何便利和服务。取得业务试点资格的证券公司应该严格按照相关办法和实施细则的规定,遵守业务规则,防范金融风险。

投资者参与融资融券,扩大了交易筹码,同时也放大了投资风险,因此证券公司在向客户融资融券前,应当对客户进行信用评估,了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好,并以书面和电子方式予以记载、保存。

对未按照要求提供有关情况、在相关证券公司从事证券业务不足半年、交易结算资金未纳入第三方存管、证券投资经验不

足、缺乏风险承受能力或者有重大违约记录的客户,以及相关证券公司的股东、关联人,证券公司不得向其融资、融券。

证券公司在向客户融资融券前,应当与客户签订融资融券合同,明确约定融资、融券的额度、期限、利率(费率)、利息(费用)的计算方式;保证金比例、维持担保比例、可充抵保证金的证券的种类及折算率、担保债权范围等证券业协会规定的必备条款。证券公司如果违规操作给投资者造成损失,将会像本案中的富成证券公司一样,对受害的投资者承担赔偿责任。

防范融资融券风险

证券市场的风险变化莫测,融资融券业务的开展进一步加大了投资的杠杆效应,盲目运用会使投资风险扩大。根据规定,投资者的信用证券账户不得用于买入或转入除担保物及交易所公布的标的证券范围以外的证券。同时,为了避免法律关系混乱,投资者信用证券账户也不得用于从事债券回购交易,投资者只能选定一家券商签订融资融券合同,在一个证券市场只能委托券商开立一个信用证券账户。投资者也应遵循市场业务规则,不能抱着侥幸心理参与融资融券,如果投资者明知违法违规仍参与,遭受的损失将无法追回。

■ “非上市公司管理规定”立法建议

产权市场股份转让业务成焦点

□ 周到

2006年12月29日,中国证监会网站在《打击非法证券活动》栏目下,专门列出“国务院办公厅转发证监会《关于清理整顿场外非法股票交易方案的通知》”等相关条款等规定”。这对当前的“打非”工作,有很强的现实针对性。

国务院办公厅对于证券交易所、代办股份转让系统以外的股票交易的态度,自1998年以来一直没有变化。《关于清理整顿场外非法股票交易方案》明确指出:“本方案所称非法股票交易,是指未经国务院批准擅自设立的产权交易所(中心)、证券交易中心和证券交易自动报价系统等机构,所从事的非上市公司股票、股权证等股权类证券(以下简称“股票”)的交易活动。”“国务院办公厅《关于做好贯彻实施修订后的公司法和证券法有关工作的通知》要求:“……未经国务院批准,地方各级人民政府、国务院有关部门不

得擅自设立证券交易所或者利用现有交易平台提供证券转让服务。”各地产权交易机构和技术产权交易市场往往成立多年,有现成的交易平台。但它们为上市公司和非上市公司提供股份转让试点提供服务,并未经国务院批准。因此,对照《关于清理整顿场外非法股票交易方案》等规定,这些业务是否允许继续开展,就十分值得关注。

严禁非法经营证券业务,界限已进一步明确。国务院办公厅最近出台的《关于严厉打击非法发行股票和非法经营证券业务有关问题的通知》规定:“股票承销、经纪(代理买卖)、证券投资咨询等证券业务由证监会依法批准设立的证券机构经营,未经证监会批准,其他任何机构和个人不得经营证券业务。”由于股份有限公司的股权以股票为载体,因此,产权交易机构和技术产权交易市场的会员如果接受客户的股份转让委托,实际上也接受了客户的股票买卖委托。但

产权交易机构和技术产权交易市场的会员,通常不具备经营证券业务的资格。这就使股份转让的合法性出现瑕疵。

随着多层次市场结构的逐步完善,规范非上市公司股份转让,也应尽早进入我们的视野。2007年,资本市场的重要工作包括把代办股份转让系统建设成全国性的、统一监管下的非上市公司和高科技公司股份报价转让平台。这样,非上市公司和高科技公司以外的非上市股份有限公司,怎样转让股份,就成为新的悬念。

非上市股份有限公司可以转换为非上市公司。是否属于非上市公司,关键在于股东人数是否达到或超过200名。根据国务院第一次全国经济普查领导小组办公室、国家统计局数据显示,截至2004年底,全国共有股份有限公司6.1万户。能进入代办股份转让系统的,仅仅是其中的一小部分。通过股权转让,增加股东人数,实际上也意味着非上市股份有限公司往往

是非上市公司的蓄水池。因此,从有利于代办股份转让系统的稳妥发展、避免形成新的历史遗留问题的要求看,非上市公司和高科技公司以外的非上市股份有限公司股权转让也应予以规范。

产权交易机构在满足不同类型企业融资需求的多层次资本市场体系中,可以发挥一定的作用。从协调促进国民经济健康增长和社会和谐发展、以及改善市场环境的角度出发,产权市场需要进一步规范和发展,并逐步融入多层次资本市场体系。产权市场要有更好的思路,才能得到政府更多的支持。《关于做好贯彻实施修订后的公司法和证券法有关工作的通知》强调:“基于以往的经验教训,推进多层次资本市场体系建设,必须有组织、有步骤地稳妥推进,在国务院统一领导下进行。”因此,产权交易机构提供股份转让试点,决不能先斩后奏。

(作者为西南证券研发中心副总经理)

■ 维权博客

S公司边缘化 治本之策何在

□ 宋一欣

截至上周末,尚有19家公司未进行股改,这些公司连同其他一些正处于股改进程的公司一起构成了S股板块,而证券交易所已经自1月8日起对S股开始实施5%涨跌幅限制。

笔者认为,除了采取以上的差异化交易制度安排外,对S股公司的处置还应采取不同的政策手段,重点应当放在未股改公司及其经营管理层、控股股东或实际控制人处,尽量少地殃及中小投资者利益。这有利于继续巩固和扩大股改成果,为资本市场长期稳定发展奠定基础。

首先,应当对S公司的情况进行分门别类,区别对待。比如,有的S公司已经经过多次股改或没有通过的,则应当限期让其拿出有别于过去股改方案的方案;有的S公司由于股权转让原因、合资原因、产权转移原因导致股改没有启动的,无论股东是中方,应当要求其在规定的期限内予以解决股改;有的S公司由于母公司需要统一整合上市公司,那么要求其拿出一个约定的期限等等;有的未股改公司并购重组难度大、或股份质押且无累积金定向转增、或公司资产质量差的、或亏损严重的,可以采取创新手段(如定向增发、加快审

批)和提高资产质量的手段解决:而对于那些由于清欠不力、或涉及巨额债务与未决诉讼、或巨额资金占用与违规担保未解决、或被立案稽查,或不积极启动股改的S公司,则监管部门和交易所应拿出强硬措施并实施综合治理。

其次,光有差异化制度安排还不够,应当出台专门落到人的政策。这种落实到人的政策,主要是针对经营管理层及实际控制人、控股股东的限制性措施。S公司未完成股改,很多情况下是与上市公司的经营管理层及实际控制人的关系,而差异化制度安排只能

解决到S公司这一层面上。面对拖股改大局后腿的因素,限制性措施甚至制裁性措施应当具体落实到经营管理层及实际控制人、控股股东这两个层面,可以采取相关措施,比如发出限期整改通知、公开谴责、不适合担任高管职务或市场禁入,以及若干年所持股份禁售、宣布某些实际控制人和控股股东为证券市场不受欢迎的人,建议司法部门提起民事诉讼等等。

(作者为本报投资者维权志愿团成员,上海新望闻达律师事务所合伙人,博客地址: http://songyixin.blog.cnstock.com)

上海证券报 维权在线 投资者维权志愿团



有困难 找周晓
要维权 寻投资者维权志愿团

- 维权热线: 021-96999999
- 维权博客: http://zhouxiaohong.blog.cnstock.com
- 邮箱: wq315@cnstock.com
- 维权频道: http://www.cnstock.com/stock315/index.htm
- 来信: 上海杨高南路 1100 号上海证券报周晓信箱(200127)

■ 维权在线嘉宾答疑摘登

小股东起诉大股东有何条件

□ 严义明

问:小股东可起诉大股东归还被骗走的资金吗?

嘉宾:根据新《公司法》第一百五十二条规定,董事、高级管理人员有违反本法第一百五十条规定情形的,有限责任公司的股东、股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东,可以书面请求监事会或者不设监事会的有限责任公司监事向人民法院提起诉讼;监事会、不设监事会的有限责任公司的监事,或者董事会、执行董事收到前款规定的股东书面请求后拒绝提起诉讼,或者自收到请求之日起三十日内未提起诉讼,或者情况紧急、不立即提起诉讼将会使公司利益受到难以弥补的损害的,前款规定的股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。

他人侵犯公司合法权益,给公司造成损失的,本条第一款规定的股东可以依照前两款规定向人民法院提起诉讼。

根据上述规定,您作为一名小股东,必须连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上的股份,才可以书面要求监事会或者不设监事会的有限责任公司的监事向法院提起诉讼,在监事会或监事拒绝诉讼或者在一定期限内未诉讼的话,单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东,才可以直接进行诉讼。

问:小股东诉银河科技案已经正式立案,我也是一名受欺骗的小股东,2004年初,我投资15万元以每股9.8元的价格买入银河科技1.6万股,2004年底以每股5.8元的价格卖出,因此损失人民币6万元。我可以起诉追讨损失吗?

嘉宾:银河科技直至2006年1月11日才揭露虚假陈述的事实,所以可以认定2006年1月11日是虚假陈述揭露日,按照《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,您在虚假陈述揭露日之前已经卖出的证券,法院会认定该损失与虚假陈述之间无因果关系,因此,即使起诉,也无法获得赔偿。

问:我是济南人民商场的小股东,有几个问题想请教您。济南人民商场在1992年发行股票。在1994年曾经分红一次,每股0.11元。从此再也没有分红,并且没有公布其历年的经营状况。到2006年4月,我们在《齐

股市3·15



本周维权在线值班嘉宾
本报投资者维权志愿团成员
上海市正义律师事务所

严义明律师

简介:华东政法学院毕业,曾受司法部和中国律协派遣去日本进行研修。代理红先案,开小股东维权先河,2002年被《商业周刊》评为“亚洲之星”。其后代理大庆联谊案、银广夏案等多起证券民事赔偿案,还发起参与“科龙独董运动”、“举报长虹电器”、“讨伐飞天系”等多起案件,被誉为证券市场“维权斗士”。

鲁晚报》上看到报道后,才知道大商股份准备收购济南人民商场的股份。但是,以济南人民商场净资产的价格收购(每股净资产1.8元)。我们曾经找过相关部门,他们答复只负责和大商股份谈有关国有的部分,不管流通股的事。我们现在联系到一些中小股东,都对大商股份的收购价格以及济南人民商场的历年经营情况,济南人民商场是否有侵害股东权益的行为等问题存有疑问,但济南人民商场方面总是推脱。我们现在能用什么样的合法途径来维护自己的权益呢?

嘉宾:从目前了解的资料来看,济南人民商场并不是一家上市公司,如果它是非上市公司,那么就不存在公布年报的义务。同样,如果它是非上市公司,那么您所持有的股票性质,需要您提供详细资料来进一步确定。应该指出的是,该股票的发行应该属于历史遗留问题,您可以依照《公司法》对股东权益的规定进行维权,但在实施上有一定难度。

■ 周晓信箱

“诱空的虚假陈述”谁来管

周晓同志:

某上市公司在去年准备股改前后的公告让人生疑:

一是该公司称“由于重组没有取得实质性进展影响股改进程。一旦股改取得实质性进展公司将尽快启动股改程序。”但是去年12月30日未见重组成功公告却发表了股改消息。

二是该公司去年12月12日收到股改通知后,马上在15日就发表2006年业绩可能亏损且有退市风险的公告。我觉得是该公司在股改停牌前发布利空公告诱导股价连跌跳水。不知该公司的非流通股股东是否有操控股价以达到减少对价的嫌疑,如果这种行为给广大小股民造成相当大的损

失,是否可以起诉公司?

福建 陆先生

陆先生:

如果你反映的情况属实,则构成“诱空的虚假陈述”,也是虚假陈述的一种表现形式。但是最高人民法院于2003年1月9日颁布的《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》只对“诱多的虚假陈述”应承担民事赔偿责任作出了规定,而未对诱空的虚假陈述是否承担赔偿责任作出规定。因此,现阶段索赔还缺乏法律支持,建议您从信息披露是否规范的角度向监管部门反映。

国浩律师集团(上海)事务所合伙人 宣伟华律师