

文件(F) 编辑(E) 查看(V) 收藏(A) 工具(T) 帮助(H)

后退 搜索 收藏夹

地址(A) 更多精彩文章请见中国证券网维权频道 http://www.cnstock.com/stock315

周五 C8 版刊出

在近期火爆的股市中,股价翻几番、连续出现十几个涨停板的个股不断出现,人们在分享牛市收益的同时,也在经历着杭萧钢构、三普药业等公司遭管理层稽查的灰色事件。专业人士指出,在这一系列引起市场关注、媒体关注和监管层关注的热点事件中,有可能会产生新的内幕交易、操纵市场案件,从中,权益受损的投资者有可能因此要求民事赔偿,那么,可操作性有多大呢?

## 内幕交易操纵市场民事赔偿有待完善

□宋一欣

如果发生内幕交易行为和操纵市场行为,权益受损的投资者如何维权呢?就目前而言,《证券法》已经明确规定,凡是受到内幕交易者行为和操纵市场行为影响的投资者,都可以要求证券民事赔偿,但是,相关细则还不够健全。

### 内幕交易会牵扯到什么

内幕交易行为是指内幕信息的知情人员或者非法获取内幕信息的人员,在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息尚未公开前,买入或者卖出该证券,或者泄露该信息,已获取利益或减少损失的行为。

内幕交易民事责任的主体(民事赔偿案可能的被告)有两种:一是内幕人员,即在证券交易活动中知悉内幕信息的人员,另一是非内幕人员,即以非法手段获取内幕信息的人员。内幕交易民事责任的主体主观故意包括三个方面:行为人必须知悉所利用的内幕信息的内容;行为人必须知道所利用的信息尚未公开且价格敏感的重大信息;行为人的目的是为了自己获利或减少损失。

内幕交易民事责任的权利主

体(民事赔偿案可能的原告即权益受损的投资者)应当符合如下条件:同一时段或时段进行善意的反向交易而导致利益受损的投资者,美国证券法中根据“同时交易理论”,将权利主体定格为“同时交易者”,并形成了“同时交易规则”,对同时交易的起点和终点作了规定。在特殊情况下,上市公司可以内幕交易行为人为侵犯了作为公司财产的内部信息为由要求民事赔偿,另外,在上市公司利用内幕信息从事本公司股票回购行为而侵犯投资者时也应应当列入内幕交易行为范围。

### 内幕交易损失该如何计算

内幕交易民事赔偿案件的损失计算方法宜设计成交易获利与实际损失孰大法。因内幕交易引起被告交易获利的计算方法是在内幕交易行为入非法交易所得的最高限额。认定最高限额有一定的难度,需要行政监管部门或司法部门的调查结果或鉴定意见,比较可行的办法是,将最高限额定格为行政监管部门或司法部门对内幕交易行为入没收非法所得以及处以罚款、罚金之和。

在海外发达证券市场的国家或地区,因内幕交易引起原告实际损失的计算方法主要有三种:

其一,实际价值算法,即原告的买入价与内幕交易时股票的实际价值的差额,但这一方法的难点是如何确定证券的实际价值。其二,合理期间算法,即原告的买入价与内幕交易行为暴露后一段合理时间内的证券平均价格之差额,这一方法的难点是如何确定合理期间。其三,实际诱因算法,即内幕交易者只对其行为所引发的证券价格波动导致投资者损失部分负责,而对其他因素造成的价格波动及投资者损失不承担责任,该方法的难点在于如何确定各种不同因素对证券价格及投资者损失的影响。

由于证券的实际价值难以确定,哪些损失是内幕交易造成的,哪些损失是其他因素造成的,准确区分比较困难,因此,可以考虑按特定时间段内的平均买入价或平均卖出价,或以平均股票价格最高限额。认定最高限额有一定的难度,需要行政监管部门或司法部门的调查结果或鉴定意见,比较可行的办法是,将最高限额定格为行政监管部门或司法部门对内幕交易行为入没收非法所得以及处以罚款、罚金之和。

### 操纵市场会牵扯到什么

操纵市场行为是指少数人为了获取利益或者减少损失为目的,利用其资金、信息等优势或者滥用职权,影响证券市场价格,制造证券市场假象,诱导或者致使普

通投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决策,扰乱证券市场秩序。操纵市场行为本质上是一种人为制造的价格垄断行为。

操纵市场的责任主体(民事赔偿案可能的被告)是操纵市场行为入,这可能有上市公司及其董监事、高管人员参与,也可能没有,但很多情况下,同上市公司及内部人员有关联。

发现庄家的行为特征可概括如下:自买自卖;反复交易;当日非理性交易;反复托托管;大持仓量;大成交量。因此,具备以下二项特征的看作庄家:自买自卖、账户之间的反复交易六次以上、当日非理性交易、反复托托管两次以上、累计交易量前1000名和最大持仓量前1000名。一般来说,庄家操纵一只股票所使用的账户数为数百个,由此,庄家通过操纵证券市场而获取超额收益。从证券市场资源上来说,庄家拥有资金、信息、题材、预期、人才、组织管理等条件,并利用散户的判断误差和不健全的法制环境;从证券法意义上来说,庄家就是操纵证券市场行为人的俗称,其游戏规则就是操纵股票价格,其目的就是获得超额利润,庄家无所谓善庄、恶庄之分,做庄行为

即操纵市场行为,都是违反国家法律的行为。

### 操纵市场的损失如何计算

操纵市场民事赔偿案件的损失计算方法也宜设计为交易获利与实际损失孰大法。其计算方法同内幕交易民事赔偿案件的损失计算方法是一致的。

在计算因操纵市场致投资者实际致损时,应当考虑到,操纵市场行为往往是一个连续的活动,操纵者既买又卖,因此,不可能也没有必要在每一笔交易中区分被告是买入方还是卖出方,加之股票的实际价值很难判断,因此,从原告角度计算实际损失,该实际损失包括:在股价操纵期间高买低卖的差价损失;存在连续买卖的,按先进先出法扣除盈利后的亏损部分损失;判决前未卖出的,以判决前一日的平均卖出价计算差价损失;该差价损失部分的利息、佣金、印花税损失等。

同时,应当对原告即侵权行为入的受害者也加以明确界定,原则上只应在操纵市场期间发生买卖(包括单向和双向)的投资者才符合条件,在操纵市场期间之前已经持有证券的投资者也应当纳入其中。

上证维权在线·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://zhouxiaoblog.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)

■ 维权课堂

## 基金公司“老鼠仓”

在基金行业里,所谓的“老鼠仓”是指基金从业人员在使用自有资金拉升某只股票之前,先用个人资金在低位买入该股票,待用自有资金将股价拉升到高位后,其率先卖出个人仓位进而获利的行为。而参与基金投资的机构和普通“基民”的资金则可能因此有被套牢的危险,这显然会对基民的利益造成一定的损害。

为防控该类事件的发生,我国新《证券法》第四十三条规定,证券交易所、证券公司和证券登记结算机构的从业人员、证券监督管理机构的工作人员以及法律、行政法规禁止参与股票交易的其他人员,在任期或者法定期限内,不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票,也不得收受他人赠送

的股票。任何人在成为前款所列人员时,其原已持有的股票,必须依法转让。今年年初,证监会基金部也专门下发文件,意在通过加强对基金管理人员及其直系亲属证券投资的监管力度,进而杜绝“老鼠仓”事件的发生。文件要求各基金公司要加强各自督察长的考核。基金经理在任职申请中将被要求上报直系亲属的身份证号和证券账户,针对这些账户,管理层会同证券交易所、中登公司严密监控。同时在针对管理部门的通知中则要求,基金公司须在近期内上报有关投资管理人员个人利益冲突的管理制度,要求加强对投资管理人员直系亲属投资等可能导致个人利益冲突行为的管理。

本报实习生 徐锐

■ 维权在线嘉宾答疑热点

## 民间私募基金投资有何风险

□李建伟

随着股市行情的火爆,民间私募基金也开始进入投资者的视野,也引来不少投资者来电咨询,在加入私募基金前,投资者应该对其有一定了解,以实现必要的风险防范。

目前我国私募基金可分为两类:一类是完全合法私募基金,主要包括券商集合资产管理计划、信托投资公司的信托投资计划和管理自有资金的投资公司;另一类则是民间私募基金。

民间私募基金常常以咨询公司、顾问公司、投资公司以及理财工作室、甚至个人名义,以委托理财方式为其其他投资者提供集合投资理财服务。但严格从法律角度讲,目前民间私募基金尚未得到完全法律认可,其业务的合法性存在不确定性,在此情况下,私募基金投资的法律风险防范尤为重要。

### 民间私募基金常见风险

1. 私募基金主体资格非法或存在瑕疵。严格意义上讲,目前的法律制度下集合委托理财业务属特许经营行业的业务范围,应当由金融机构依法、规章的规定以及主管机关的审批,依其经营范围各自办理不同的理财业务。在此法律规则下,其他个人、机构若从事委托理财业务的则存在法律瑕疵。即民间私募基金其主体本身并不是合法的金融机构,或不是完全合法的受托集合理财机构,其业务主体资格存在瑕疵。一旦出现问题,投资者的选择标准应依据公司公告为准。因此,中海基金公司做法是没有问题的。

2. 私募基金与投资者投资协议非法或存在瑕疵。民间私募基金与投资者之间签订的管理合同或其他类似投资协议,往往存在不受法律保护约定。如不少私募基金为了吸引客户,对客户有私下承诺,如保证本金安全、保证收益率等,这一行为不排除被司法机关界定为无效,定性为变相的高息揽存、甚至涉嫌非法吸收公众存款罪等。德隆、金信等定理的主要罪责,实际上就是非法吸收存款罪。因此,投资者在签订此类协议时,应当注意协议的合法性,避免因协议无效而遭受损失。

3. 私募基金或基金经理侵害投资者权益的风险。由于私募基金相关法律法规尚未建立健全,且信息披露要求远不及公募基金严格。这就不排除部分不良私募基金或基金经理暗箱操作、过度交易、对倒操作等侵权、违约或者违背善良管理人义务的行为。则这将严重侵害投资者利益。

### 风险防范及应对法律对策

1. 审慎选择私募基金。在现行法律约束不完备的情况下,投资者投资前应多方调研,可能多



本周维权在线值班嘉宾  
本报投资者维权志愿团成员  
上海市天一律师事务所  
李建伟 律师

简要介绍:上海财经大学工商管理博士,中国法学会会员,中国注册策划师,业务领域:金融、证券、房地产、企业并购整合。

的获得私募基金及基金经理的信息,尽量选择组织机构正规固定、内部管理健全规范、内部控制完善完整、专业、诚信、有实力、业绩优秀的私募基金与基金经理。

2. 完善理财协议。投资者和私募基金的权利义务绝大部分是通过双方之间的理财协议规定的。投资者在签订合同时,应尽量详细约定自己的权利、限定私募基金的义务,对投资品种及其组合、账户设置、资金监管、风险提示、信息披露、责任承担等进行详细规定,同时注意避免法律不予保护的条款。也可加入利益捆绑条款,即可要求私募基金的管理人投入资金在基金总额中须占有一定份额,以避免利益主体的缺位。熟人之间,也要签署书面协议完备的协议,否则面临大额资金或损失,容易导致风险及损失。

3. 账户及密码管理。集合委托理财的模式有三种:一种是不转移资金,资金放在委托人名下的账户中,只是由受托人操作;第二种模式的资金由第三方托管,受托人不能直接控制资金;第三种模式则是转移资金的占有,由受托人直接占有资金。第三种模式由于直接转移资金的占有,缺失了第三方监管,委托人资金安全风险较大。建议投资者优先前两种方式。投资者证券账户最好用自己的名字,且在证券公司开户后,投资者只需将股票交易密码告知基金经理,其他银行密码、证券公司密码两个密码自己妥善保管。

4. 强化过程监管。私募基金信息披露要求相对较低一些,通常无需向证券监管部门进行登记,且其不透明的管理模式,也使投资者丧失部分监控权。在这种情况下,投资者本身就需要主动定期、不定期地要求私募基金披露信息,包括但不限于投资品种、其组合、基金净值及其变化、重大事项、可能重大风险等等,增加其透明度,以最大限度防范潜在风险,保障投资者权益。

■ 维权博客

## 应倡导公开增发

□皮海洲

最近围绕着定向增发与公开增发问题,市场上明显出现了两种意见相左的说法。一种说法是要给定向增发降温,让公开增发与配股等传统的方式成为再融资的主角;另一种说法是定向增发仍将担纲再融资主角,所谓给定向增发降温的传言毫无根据。

笔者关注的问题是,市场上为什么会上述这样两种说法呢?据统计,自再融资解禁,能够实施定向增发以来,至今年4月10日,沪深两市共有82家上市公司得到中国证监会批准,如愿实施了定向增发方案,募集资金总额达到1190.19亿元。面对如此“功勋卓著”的定向增发,市场上何以出现要不要给定向增发降温的争论呢?

问题就在于定向增发这一再融资方式存在较大的负面影响。由于定向增发属于非公开发行的性质,其信息披露缺少透明度,加上参与定向增发的对象均属于“特定对象”,同时定向增发制度本身还存在着技术性漏洞的原因,以至定向增发中存在着大量的利益输送行为,严重损害了证券市场的“三公”原则,并使公众投资者的利益受到损害。比如,选择有利于特定对象的定价基准日以较低的价格向特定对象进行增发;又如,在定向增发前,以刻意隐瞒利润、释放利空消息、联手庄家砸盘、借口购并重组而延长停牌等手段打压股价,以达到以较低价格向特定对象定向发行股份的目的。

正是基于定向增发所存在的上述利益输送问题,所以,目前市场对定向增发这一再融资方式产生了不同的看法。而以笔者之见,定向增发唱不唱主角,这件事情只能由市场来决定。不过,作为定向增发制度需要作进一步的完善这是不容置疑的。笔者建议,应倡导公开增发的再融资模式。

第一,对于满足公开增发条件的公司,如果只是为了企业融资的需要,那么,公司的融资应以公开增发为主。符合公开增发条件而选择定向增发的公司,其定向增发的对象应限定为公司的大股东或引入企业的战略投资者,财务投资者则不应成为定向增发的特定对象。

第二,不符合公开增发条件的公司在选择定向增发时,其定向增发的特定对象应以大股东或战略投资者为主。其财务投资者不得为本公司现有的前20位公司股东。

第三,对于选择定向增发的公司,其大股东所投入的资产,应进行专门的评估,以确保资产的真实,而且一旦发现大股东注入资产存在严重的质量问题,应限其改换。对于无法改换的,应将大股东注入资产退回,同时收回大股东所得到的相应股份,并予以注销。

(博客地址: http://piahzhou.blog.cnstock.com)

■ 来函照登

## 股民“卧底”揭穿股市骗术

□张根宝

我至今仍然不断地接触到一些证券咨询公司代客炒股,推荐股票、推销原始股的高回报诱惑电话,真是让我又好气又好笑。

去年七月,我在某证券咨询业务员的百般纠缠下,忍无可忍,做了回“卧底”。为摸清内幕,心照不宣地进了一家自称顶级的证券咨询公司。以专家身份替股民指点迷津的竟是公司招聘的“临时工”,该公司上至老总,下至普通

员工总共5人,没有一个人持有证券执业证书,谈吐中对上市公司毛利率、负债率、市净率的业绩数据都说不清,可骗局的伎俩有几招:

一、撒网捉鱼。骗局先从撒网开始,业务员新水上不封顶,相当可观。每天拨打几百只号码的随机电话,千篇一律地几句话,一旦有人落网,邀请到公司面谈,业务员互唱双簧。他们以较低的价格在全国各地收集原始股,加价后,每销售1万股得10%;每接到一位委托炒股客户,按照市值提取

1%;推荐“黑马”股票,则根据客户资金量大小,每月收取50至500元的信息费。

二、金蝉脱壳。咨询公司承诺“你包赚不赔,我承担风险”,万一兑不了现,客户追问投资结果时,会采取多种理由搪塞。或者拆东墙补西墙,或者在骗局败露后就人去楼空或卷起铺盖另起炉灶。这些证券黑窝点之所以周而复始地进行行骗,有辗转腾挪的空间,一是利用了股民急于赚钱的浮躁心理,以高额回报为诱饵;二是因为证券犯罪活动遭受

的打击力度还不够。

对于电话及短讯频传的证券营销骗局,一方面需要证券监管和公安司法部门持之以恒地予以坚决地取缔和打击;另一方面需要自我保护意识,我的资金我掌控,也就是,自己的钱投资输赢自己负责,决不要落在别人手中;管好自己,不托人不代人炒股;平时在公开场合不轻易泄露家中地址和电话;买卖股票全在合法的交易所。只有扎紧门前篱笆,犯罪分子才无机可乘,确保资金投资安全。

■ 周晓信箱

## 基金红利再投资份额怎么计算

周晓同志:

我购买的中海分红增利基金说4月16日分红,每份0.11元,即投资者应得红利=持有份额×0.11元。投资者可以选择现金分红或红利再投资,如果选择红利再投资,那么中海基金公司应当把应得红利按照分红的净值将其折算成应得份额,但是,中海基金公司的做法很让我费解:按照基金公司的计算,应得

(红利)份额=应得红利/4月18日的净值,而4月18日的净值比分红当天(4月16日)上涨了,那每个投资者的应得红利=持有份额×0.11元。投资者如果4月17日、4月18日两天股市大涨5%,基金净值上涨5%,我们这些基金投资者岂不是要损失5%的利息?

上海周女士  
周女士:  
经查阅中海基金公司4月

12日发布的关于此次分红的公告可知,基金分红权益登记日、除息日的时间为2007年4月16日,红利发放日为2007年4月18日,同时其也标注了红利再投资的净值选择将以红利发放日当天基金净值为标准。

基金权益登记日是用来界定你是否有权利享受该基金分红的的时间界限,4月16日是权益登记日,这表示在4月16日前的基金拥有者有

享受该基金的分红,而在其后购买该基金的人不能享受此次分红;除息日则是指在当日将在基金净值中减去分红金额。而红利发放日指的是发放红利的那一天,基金公司将在那一天统一发放红利,若投资者选择红利再投资,其基金净值的选择标准应依据公司公告为准。因此,中海基金公司的做法是没有问题的。

本报实习生 徐锐

■ 新法解读

《律师事务所从事证券法律业务管理办法》解读(2)

## 执业回避制度让律师更独立

□史敏勇 陈岱松

《律师事务所从事证券法律业务管理办法》规定了律师执业回避制度,使律师保持应有的独立性。

### 证券发行环节的回避

《证券发行上市保荐制度暂行办法》第二十四条规定,保荐机构对发行人公开发行募集文件中有中介机构及其签名人员出具专业意见的内容,应当进行审慎核查,对发行人提供的资料及披露的内容进行独立判断。保荐机构所作的判断与中介机构的专业意见存在重大差异的,

应当对有关事项进行调查、复核,并可聘请其他中介机构提供专业服务。在这种情况下,如果保荐机构仍聘请为发行人出具法律意见的律师事务所,被委托的律师事务所为了维护本所声誉,也很少会做出与之前不同的法律意见。因此,如果发行人和保荐人、承销的证券公司聘请同一律师事务所出具法律意见,这种制度设计就形同虚设了,且律师事务所已经先入为主,其调查很可能流于形式,难以保证信息质量。

### 收购行为中的回避

同一律师事务所接受双

方代理将违背善良管理人义务。在收购中,律师有义务保证委托方的合法权益的最大化。如果律师事务所同时为同一收购行为的收购人和被收购的上市公司出具法律意见,律师的角色就会处于矛盾和尴尬境地,引发委托人的猜忌。并且,由于交易双方的利益存在对立冲突,同一律师事务所代理,不免会顾此失彼,很可能会损害被代理人利益。

### 律师兼职高管的回避

《律师从事证券法律业务规范(试行)》第十条规定,律师从事证券法律业务,应当坚持

其独立性,在受托范围内依法履行其职责,不受其他单位或个人的影响和干预。如果律师担任公司及其关联方董事、监事、高级管理人员,其个人利益就会与所在公司的利益交错。基于人天生所具有的趋利避害的本性,可能会屈服于公司的利益,丧失律师所应具备的独立性。该律师也可能为了自己私利与其所在律师事务所私谋,影响其他律师的独立性。回避意味着时空纬度上的距离,而适当的距离是产生公正的必要条件。

(作者单位:上海柏年律师事务所)