



■原始股维权专题

证券“打非”路不平 直面六道坎

编辑按:

自2006年国务院办公厅下发《关于严厉打击非法证券活动的通知》以来,“打非”活动开始进入正轨。2008年初,最高人民法院、中国证监会等四部门发布了《关于整治非法证券活动有关问题的通知》,明确界定了原始股转让行为的法律性质,推动证券“打非”深入进行。

为配合“打非”行动,2007年7月,上海证券报联合北京华堂律师事务所组建“原始股”维权律师团,协助受害人和有关部门解决“原始股”问题。目前,律师团共受理受害者的投诉2000余件,涉及金额4000多万元,免费接受万余投资者的咨询电话和来访,涉及非法转让原始股的中介公司和股份公司共200余家。从2007年8月份开始,部分案件已经开庭审理。应该说,目前的“打非”斗争已经进入关键时期,也面临一定的困难和问题,如何推进“打非”取得实实在在的成果,律师团有针对性地提出六点建议,化解当前面临的问题。证券“打非”迈过这六道坎,必将取得更大的胜利。

◎杨光全

一、坚决把挽回受害者损失作为“打非”的根本目标

以非法销售原始股为代表的非法证券活动,干扰了正常的经济金融秩序,更为严重的是给广大受害者造成了经济上的巨大损失,严重影响了社会的稳定。

尽管目前“打非”取得了阶段性成果,但是在挽回受害者损失方面,效果还不明显。律师团认为打击非法证券活动,不能把抓了多少人,判了多少人作为成功的标志,更重要的是

要尽力挽回受害人的损失,要克服重刑事处罚、轻民事追偿的倾向。

目前,受害人主要寄希望于民事维权和刑事追偿来挽回损失。如果这两条途径无法帮他们挽回损失,“打非”效果也将大打折扣。

二、要及时查处涉案的公司和个人

从“打非”协调小组成立到现在,原始股”涉案的股份公司和个人还没有一家受到行政查处或者刑事处罚。这给投资者带来了“非法证券活动到底是合法还是违法”的困惑。个别地方的党政领导甚至还对这些公

司进行工作视察,在受害人中间造成了不良影响,这显然与“打非”的目标背道而驰。

希望有关部门对涉及非法证券活动的公司和个人及时进行查处。只有这样,才能向社会表明“打非”是实际行动,而不是走过场;只有这样,才能让更多的受害者认清原始股的违法本质;只有这样,才能震慑违法企业和个人,使他们无法继续堂而皇之地进行非法证券活动。

三、及时公布涉案公司名单、金额和受害人数

为引起社会的重视,预防原始

股”案件的复发,推进“打非”行动,有关部门有必要对涉及“原始股”的公司的名单、原始股涉及的金額、受害人数予以及时统计公布,让社会更加清楚原始股的危害。

四、重视解决受害人刑事追偿中存在的问题

刑事追偿是受害人挽回损失的重要途径,但是在检察机关对中介机构以涉嫌非法经营罪提起公诉的情况下,部分法院仍不受理受害人提出的刑事附带民事诉讼。有的法院在认定中介机构犯罪后,对被告人的非法所得并不返还受害人,而是判令将其没收交公。律师团认为,这对受害人来说无疑对原始股投资人是不公平的。

非法证券活动中,中介公司、股份公司和个人获取的巨额非法所得,均直接来源于受害人。这些非法所得,依法应该返还受害人。

对有关部门来说,将非法所得返还受害人可能在工作量大的问题,但是不能因为麻烦就简单了事。律师团建议有关部门探索简单优化的方式,比如法院可以根据附带民事诉讼判决结果或者民事判决结果来返还受害人,让受害人尽可能多地得到实实在在的赔偿。

五、关注和支持受害者的维权行动

通过民事诉讼来维护自身权益,避免了过激行为和事件的发生,对维护社会稳定有着积极贡献,应该得到有关部门的大力支持和提倡。但是,在维权过程中,投资者明显感觉到维权行动缺乏有关部门的支持和帮助。截至目前,个别地方的法院仍然以各种借口公然抗拒四部门《通知》,拒不立案。而对这些问题,有关部门很少发出积极支持的声音。这极大地挫伤了受害人依法维权的积极性。律师团建议成立“打非”协调小组,关注民事赔偿的进展,指定专人和部门与律师团保持联系,加强信息交流。

六、积极支持地方法院克服阻力,公正执法

发行原始股”的公司具有地域集中的特点,如果法院判决投资者胜诉,将对地方经济产生重大影响;这客观上会使地方法院在审理原始股案件承受了一定的压力。律师团建议“打非”协调小组运用自身的权威和优势,积极协助地方法院排除公正执法中遇到的障碍,使受害者得到应有的赔偿,使“打非”行动落到实处。

■法庭传真

隐名股东要求退还出资款未获支持

◎李鸿光

上海的王女士在儿子不知晓的情况下出资3万元,以儿子的名义签署章程、参股协议和股权转让决定书后,认为自己并没有成为出资的劳建文化策划有限公司(以下简称:劳建公司)股东,起诉法院要求劳建公司及法定代表人袁建退还她的出资款3万元及利息,该诉请近日未获法院一审判决的认可。

2005年2月下旬,经工商部门核准,劳建公司设立,注册资本为100万元,其中王女士的儿子需认缴投资额12万元,占注册资本12%;袁建需认缴投资额40万元,占注册资本40%;其余投资额由一家法人单位和两名自然人认缴投资额,袁建为该公司法定代表人。在劳建公司章程上,王女士的儿子董新的签名由王女士签署。同日,王女士以儿子董新的

名义与劳建公司签订协议约定,董新出资12万元,成为占劳建公司12%股权的股东。协议签订之日,董新需向劳建公司账户注资6万元,余款在一年内缴清;若在约定期限内未缴足款项的,只能按实际出资比例享受相应权益。董新可以出具授权委托书,委托劳建公司将董新名下的部分或全部股权,向公司股东或公司股东以外的受让人转让,协议上董新的签字仍由王女士代替签署。

2005年6月上旬,劳建公司的法定代表人袁建出具收条写明,收到王女士缴付劳建公司部分股份款3万元,该款项于次日解入劳建公司的账户。2006年1月11日,王女士以本人及儿子的名义出具股权转让决定书,该决定书载明:本人自愿将以“董新”名义所拥有的注册资金为100万元的劳建公司之12%股权,以3万元的价格委托劳建公司进行转

让,不再拥有和承担劳建公司章程中所规定的权利、责任和义务。相关劳建公司股东身份、权益的注销、更改、转移事宜,全权委托劳建公司办理。该决定书上王女士、儿子董新的签字,均由王女士所为。

2007年5月,王女士起诉到法院,要求劳建公司和袁建归还自己出资款3万元,她称3万元是自己亲手交给袁建本人,袁建还以本人的名义出具收条。但自己并未成为劳建公司的股东,也未拿到出资证明,遂要求袁建退还出资款3万元及利息;劳建公司承担连带责任。

法庭上,袁建和劳建公司则辩称王女士是以儿子董新的名义入股,是劳建公司的隐名股东,所交付3万元实为她自己的股权款,袁建收取王女士股权款的行为是职务行为,后果应由劳建公司承担。还提供了公司章程,证明董新登记为劳建公司股东,王女

士代董新签名;参股协议、股权转让决定书,证明王女士均以董新名义签订协议,并代董新签名而成为隐名股东。

被法庭追加为案件第三人的董新陈述,自己于2005年6月进入劳建公司工作,此前对自己被工商部门登记为股东并不知情,出资情况不清楚,委托书是在知道自己是股东后才出具的。

本案主要争议焦点,王女士究竟是否为劳建公司的隐名股东?法院认为,第一,根据《公司法》规定,公司股东是出资成立公司,并按出资额享有资产收益、参与重大决策和选择管理权利的法人或自然人。在现代公司企业制度实际运行过程中,也时常出现借用他人名义设立公司情况,即产生了隐名股东、隐名股东与挂名股东相伴产生;第二,本案董新事先对劳建公司设立和自己被登记为股东并不知情,根本无法实施委托事项。事后董新对

自己为股东出资情况予以承认,说明董新同意出借自己的姓名作为劳建公司的股东,实际上并不履行出资的义务,他实为劳建公司的挂名股东;第三,王女士在庭审中承认未经董新授权即以董新名义签署章程、参股协议和股权转让决定书,股权转让决定书载明王女士以“董新”名义拥有劳建公司的股权,说明王女士是借用董新的名义设立公司,登记为股东和转让股权的真实意思表示非常清楚,据此法院确认王女士为劳建公司的隐名股东。王女士被确认劳建公司的隐名股东后,可以按法律规定主张股东权利,要求劳建公司办理工商变更登记,也可以按法律规定转让股权。而袁建收取王女士的股权款并入劳建公司的账户,系履行职务行为,王女士以劳建公司未将她登记为公司股东要求退还股权款,法院遂判决对王女士之诉不支持。(所涉个人和单位均为化名)

■新视野

了解知识产权证券化的法律风险

◎马一星

自1997年,美国歌手戴维鲍伊(David Bowie)以其25张专辑的版权进行证券化以来,又有Athlete's Foot的商标权证券化案、Chrysalis的音乐著作权证券化案、Dream-Works电影著作权证券化案等诸多案例。知识产权证券化,现在已被越来越多的人所熟知;被美国投资银行界与知识产权界作为未来重大的证券化资产项目,世界知识产权组织(WIPO)也将其作为未来的一个“新趋势”。

知识产权证券化(Intellectual Property Securitization),是指发起人将其具有可预期现金收入流量的知识产权(基础资产),通过一定的结构安排对基础资产中风险与收益要素进行分离与重组,转移给一个特设载体(Special Purpose Vehicle,SPV),由后者发行一种基于该基础资产所产生的现金流的可以出售和流通的权利凭证,据以融资的过程。

在上述过程中,我们可以看出发起人能否实现融资目的以及投资人能否实现获利目的,最关键在于基础资产的品质优劣。信用是产生投资价值的基础,正是因为基础资产本身的信用才吸引了众多投资者。而知识产权由于本身的时间性、无形性等特征,引发了许多与传统的资产证券化不同的风险问题。比如基础资产自身产生的现金流不稳定、资产池中基础资产组合不科学以及发起人、SPV的破产风险对基础资产信用产生的不良影响等,都会严重知识产权证券化的顺利实

施。因此,我们要保证和提升基础资产的信用,有效隔离和化解可能影响基础资产信用的法律风险。

一、对基础资产本身严格审查

知识产权证券化的成功依赖于被证券化的知识产权能产生可预测的、稳定的、可变现现金流。当前社会中,有关知识产权的侵权、诉讼或被宣称无效的情况,时有发生;不可预测的技术进步与潮流的变迁,导致原证券化的知识产权的价值发生波动;而且由于知识产权的异质性强,对知识产权产生现金流进行评估缺乏有可供参考的历史数据。

因此,我们在选择基础资产时,要进行严格的正当性审查。这就需要我们对知识产权进行实质查证,组织技术专家对知识产权进行综合的价值评估,聘请律师、会计师等对权利状态进行尽职调查,选择有良好的历史收入记录、良好的市场前景、占有巨大的市场份额以及那些难以被模仿、复制、拥有较好的风险屏障的知识产权作为基础资产。

另外,由于知识产权的可重复利用性以及在不同权利人之间具有可分割性,就要求即将作为基础资产的知识产权的权利变化相对容易地为人们所知,为此,我们可以借鉴美国的知识产权一元化登记制度,即利用现代信息技术,将涉及知识产权权利转让、担保、授权的各种交易登记公示信息整合起来,供大众网上查询;来防范未来的风险。

二、构建风险隔离机制

所谓风险隔离机制就是使发起人和发行人用以保证融资的特定资产与发起人和发行人的其他资产从法律上进行分离,确保融资担保资产不受发起人或发行人经营恶化及其他债权人追偿的影响,并且在发起人或发行人破产的情形下不被列入破产财产。这样,发起人或SPV的破产不会影响到证券化的进程,风险被大大降低了。这一机制包括两方面的内容:

一是基础资产与发起人破产风险隔离。即基础资产从发起人剥离,其风险和权利完全转移至SPV,发起人破产风险不会延及SPV。这种隔离的实现程度与基础资产的转移方式、SPV的法律组织形式以及SPV和发起人是否有关联关系等因素密切相关。笔者在此建议,应避免把SPV的资产与其他主体的资产相混淆,SPV应以自己的名义从事业务,SPV应拥有独立的管理人员和董事,SPV应制定独立的会计制度,SPV与关联公司的交易应符合市场标准,SPV从发起人处得到保证,发起人不会声称对SPV的债务负责等。

二是基础资产与SPV的清算破产风险隔离。无论SPV采取公司形式还是信托形式,都可能面临着解散或破产而进入清算程序,这样SPV的法律主体资格丧失,也可能使基础资产失去依托的法律载体,证券化就难以进行,因此,除了要限定SPV的经营范围,保障基础资产的独立地位之外,法律制度和SPV的组织规章也要对SPV的破产能力做出限制;而且存

续期间必须长于证券化实施周期。

三、对基础资产科学组合信用增级

资产池中的资产是证券化的基础和支撑,以单一形式的资产构建资产池的风险很大,美国耶鲁大学Zerit药品专利许可费证券化最终并不成功的原因正是如此。因此,2003年美国药业特许公司将购得的13种药品专利许可费收益权组成资产池,以优化资产池的结构,期望通过多样化的组合来分散或降低风险。

我们要构建能充分实现风险对冲的资产池,首先可以通过扩大资产池中拟证券化的知识产权的数量来达到降低风险的目的;其次还要遵循分散化原则,考虑单笔应收款数额相对小、使用人数众多且地域空间上分散的知识产权,避免区域经济波动或者行业波动带来的风险;再次风险系数和资产信用搭配也应合理,可以将专利权、著作权、商标权纳入一个资产池中;最后注意对资产品质进行合理的搭配,要做到证券存续期内近期变现、中期变现、远期变现的资产按一定的比例组合在一起,保证每个阶段都有持续的现金流。

由于知识产权无形性特征导致的高风险,我们还要对其进行信用增级,增强对投资者的吸引力,减轻和化解使用权收益的未来信用风险。按照内部增级和外部增级相结合,政府信用增级和商业信用增级相结合的原则,在基础资产内部增级的同时,政府出面进行担保或者引入商业保险公司、银行进入证券化的交易结

构,增加投资者的信心,降低风险。

四、建立稳定的后续偿付机制

投资者的逐利性是其行为的动机和本质。因此,在知识产权证券化后,保证该证券能有效运行并给投资者带来稳定的收益,是证券化过程中的重中之重。有两种模式可供选择:

一是由发行人指定一个资产管理公司或者亲自对知识产权资产池进行管理,负责记录、收取由资产池产生的现金收入,并把这些现金收入存入托管银行的收款专用账户,准备专门用于对投资者还本付息。按照证券的性质和期限,托管银行将收款专用账户的款项投入付款账户,向聘请的各类专业机构支付专业服务费用,然后对投资者还本付息。

二是聘请专业资产管理机构,代表投资者的权益管理所发行的证券,监督被证券化资产的运作和证券权益的偿付状况,保护投资者利益。通过专业的资产管理机构对资产和证券进行管理,将有效地提高证券化运作过程的效率,并且通过他们专业的服务和监督机制,能有效地保证证券化过程中交易的安全,减少和降低各种风险。

从上述分析我们可以看出,在证券化的过程中存在着诸多法律风险,我们应以防范为主,在证券化之前明确各自主体的权利、义务以及纠纷的解决机制等,减免可能的风险,积极发展这一新的融资方式。

(作者单位:上海市浩英律师事务所)

上海维权在线·投资者维权志愿团

每周一刊出

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://zhouxiao.blog.cnstock.com>
◎邮箱:wq315@cnstock.com
◎维权报道:<http://www.cnstock.com/stock315/index.htm>
◎来信:上海静安路1100号上海证券报周晓信箱(200127)

■周晓信箱

股票被盗卖如何维权

周晓同志:

我几天前买进的股票,第二天不知道为什么就被别人给卖了。我到证券营业部去问,他们查出来是当天早上9点07分挂单,9点41分成交的。我问他们为什么会这样?他们说,很可能是我的密码泄露了。可我保证我绝对没有泄露密码。我觉得这里面有问题,您有什么建议吗?

江苏 李先生

李先生:

首先你要问清楚你的家人是否有过买卖股票行为;其次你要回忆一下自己在网上操作过程中是否有过委托行为,如果有的话,一旦到达你指定的价位,系统会帮您自动卖出;如果没有上述行为,则要检查你在操作过程中是否忘记退出系统,或者电脑是否有窃取密码的木马病毒,如果电脑有木马病毒,你就需要对电脑进行杀毒,并在安全状态下修改密码。今后在电脑上操作股票买卖时一定要注意保密。不知道您的钱是否还在您的账户上以及被盗的股票价格的高低,当务之急就是更换您的密码,确保更换密码时周围没有他人。

如果您因此受到较大的财产损失,可以到公安局报案,这种行为已经触犯刑事法律,刑法第二百八十七条明确规定:利用计算机实施金融诈骗、盗窃、贪污、挪用公款、窃取国家秘密或者其他犯罪的,依照本法有关规定定罪处罚。”在抓到犯罪嫌疑人后,您可以提请民事赔偿。

上海广发律师事务所 陈文君律师

■维权课堂

股民要学会用法律保护自己

◎刘宝民

最近,从媒体上接连看到几则股民因为缺乏法律知识和维权意识,在炒股时不能依法办事,合规操作,造成经济损失的信息。有的轻信虚无缥缈的承诺,主动提供个人账户密码,加上没有任何防范手段,自己的资金成了别人呼风唤雨中获利的砝码;有的急于赚钱,又不想承担风险,在没有签订规定双方权益、义务和风险的合同或协议的前提下,就自愿把数目可观的钱交给与他人炒作,本想坐享其成,谁知落了个“赔了夫人又折兵”的下场。由于当事人拿不出证明自身属于无辜受害方的有力证据,甚至连一个清楚此事的知情人也找不到,全凭着单方口头讲述,致使律师在了解事情的来龙去脉后,认为几乎不具备胜算的可能。与此同时,律师还针对上述情况,善意地提示股民必须牢固树立风险意识、法律意识和维权意识,学会用法律手段维护自身合法权益,这在一定程度上比掌握炒股技巧更重要。

随着国内证券市场日趋活跃,有序发展,许多寻常百姓成为股民队伍的一员,这是一件令人欣喜的事。但随之也带来一些问题和隐忧,相对而言,证券市场投入运作时间不长,约束机制和法律手段上尚不成熟完善,对广大股民的风险教育明显滞后,加上有些舆论先入为主,以偏概全,导致侵害投资者利益的行为时有发生。若要规避风险,减少损失,确保利益,股民一是要学习掌握证券法律知识,诸如《证券法》和监管部门颁布的若干规定,做到心中有数,对症下药,头脑冷静,不能人云亦云;二是要清楚一旦出现了自身权益受到侵害的现象,通过哪些渠道找到什么部门才能更加有效地依法维权。只有这样,才能防止擅自主张,激化矛盾,留下后患。

■建议呼声

新股发行和上市不妨打包

◎徐惠芳

目前,监管部门正在酝酿新股发行改革,其目的就是提高中小投资者中签比例,改变市场一度出现的“恶炒”新股现象。但从目前看,由于散户增多,无论未来采用增加网上申购比例,限制账户资金申购量,还是按账户申购等方法,都难以改变中签率低,中小投资者难以中签的问题。所以,要提高中小投资者中签率,遏制投机炒作新股,除了在新股发行机制改革外,同样在新股发行方式、上市选择上做出合理安排。

笔者建议,对中小盘新股,特别是未来创业板发行上市的新股,不妨采用打包方式进行。也就是说,改现在的小批量,多节奏的发行方式,为少节奏多批量,每个月发行1—2次,一次让8—10家新股同时发行。这样,不仅能够增加每一次的新股发行量,提高中小投资者中签率,同时,也可提高发行效率,避免大资金处于常态性无序运作。同样,在新股上市时,采用少节奏多批量的形式,让8—10家公司同时上市,可以避免新股上市时被盲目炒作,让投资者特别是中小投资者更理智、更稳妥地选择适合的股票,从而避免盲目炒作带来的损失。

打包发行,打包上市,可以现在的中小板市场作为试点,通过试点不断总结、改善,从而为未来创业板公司发行上市打下良好的基础,使创业板更好得成为投资者投资赚钱、企业融资发展的场所。