

“黑天鹅”频频飞出 投资者如之奈何——
受伤股民深陷维权困境

特约记者 杜海 宁佳彦 济南报道

维权,已然成为了每年3·15的关注重点。而在资本市场中,中小股民的权益谁来维护?

3月10日,全国人大代表、深交所总经理宋丽萍表示,建议扩大证券民事诉讼案件受理的范围;此前在2月22日,由证监会发起设立、代表中小投资者进行维权的专设机构——中证投资者发展中心,已完成注册。证监会透露,该机构将通过持股方式行使和代理行使股东权利。

投资者都知道,在A股市场有三种常见的“动物”,除了“牛”、“熊”之外,就是让股民们避之惟恐不及的“黑天鹅”。近些年来,“黑天鹅”频频飞出,诸多股民经历了“飞来横祸”,却往往有苦难言。那么,股民维权过程有哪些难点?遭遇到何种困惑?记者专访了四位知名证券诉讼律师,一探究竟。

诉讼周期长

据不完全统计,从2001年起至2012年底,大约有15000多名投资者做了虚假陈述、内幕交易、操纵股价民事赔偿案件的原告,涉及的起诉标的约15亿元。其中,涉及约90多家因虚假陈述被处罚或被制裁的上市公司被诉,而毕马威会计师事务所、德勤会计师事务所等几家国际著名审计机构,也被列入被告中,亦有少数内幕交易或操纵股价行为人为被告。

此外,虚假陈述案件80%~90%的原告通过和解或判决,获得了赔偿的现金或股票。

“目前来看,危害最大的是内幕交易,起诉最多的是虚假陈述。”上海新望闻达律

师事务所高级合伙人宋一欣律师,和记者交流时无感慨。

比如东盛科技(600771)虚假陈述案,该案是2012年度获赔标的最大的股民维权案。此案从2010年启动,历时近3年,共计有148位股民提起维权诉讼,索赔标的共计约3300万元。2012年底,在西安市中院主持下,原被告双方达成调解,东盛科技共计向全部被告赔偿约1300万元,了结此案。

然而,据2001年相关的司法解释,如果受害的投资者要进行对上市公司虚假陈述的民事诉讼,要有一个前置条件,就是证监会或者财政部必须认定对上市公司的行政处罚,然后法院才能受理。在这个过程中,投资者难以得到司法救济。因此,证券诉讼的周期往往相对较长。

不少市场人士对此诟病已久。宋丽萍也提议,应取消这个前置程序。

咨询多 参与少

宋一欣表示,由于信息、地域、成本、信心和信任度等方面的限制,主动提起证券民事赔偿的投资者,不会超过权利受到损失并符合起诉条件的投资者总人数的10%,起诉总标的不会超过投资者可计算损失总额的5%。

“这反过来说明,违法违规者的违法成本实际上并不大,故对证券民事赔偿诉讼的作用不能估计过高、期望过盛。因为证券民事赔偿诉讼只是解决维护证券市场秩序、提升上市公司治理品质诸方面配套措施的一个环节,甚至只是实现司法救济手段的一个环节。”他说。

那么证券诉讼是如何运作的呢?四川威尔律师事务所金融证券部副主任刘意强

对记者介绍,“目前证券诉讼的通行做法是,一旦证监会开始对上市公司调查,律师事务所和股民权益交流平台就会借媒体集中报道之机,发出股民征集令。”他补充说,“不过最后符合起诉条件的投资者有多少,就是另外一回事了。因为当时大家的关注比较多,等到可以起诉时关注度就不是很高了,而且涉及到相应的损失计算,不一定有那么多人符合条件。律师介入的时机很重要。”

广东奔犇律师事务所主任刘国华则对记者表示,“大部分可以维权的股民并不知道自己有这个权利。咨询我的股民,更多的是考虑被告上市公司财大气粗,是否有地方保护主义,当地司法环境等问题。因此,往往举步不前。”

司法解释待完善

“目前虚假陈述是股民维权的诉讼重点,但股民对内幕交易索赔的司法解释仍未出台,仅有的几起索赔案,股民几乎全部败诉。所以,目前内幕交易案并非股民维权的诉讼重点。”刘国华说道。

去年年底,多位投资者诉黄光裕等证券内幕交易责任纠纷案件一审判决。股民败诉的重要理由之一,即是法院认为投资者的损失与被告的内幕交易违法行为之间不存在因果关系。虽然其内幕交易违规行为已被生效的刑事判决所确认,同时证券法也规定,内幕交易给投资者造成损失的应予赔偿,但至今没有任何投资者通过判决形式获得内幕交易民事赔偿。

“鉴于内幕交易行为和操纵市场行为本身的复杂性,应当细化地界定投资者资格认定与损失范围、损失计算依据和标准等问题。”宋一欣说。

宋丽萍也建议扩大证券民事诉讼案件受理的范围。目前,只有虚假陈述的案件才受理证券民事诉讼,她建议投资者因为内幕交易、市场操纵、资金占用、违反承诺等这些违法违规行为提出的民事赔偿诉讼,也应纳入证券民事诉讼案件的受理范围。

“我希望最高法院能进一步确定计算方式,明晰系统风险等问题,以避免同样的问题出现不同法院做出完全相反的判决。”刘国华说。

当然,这一条甚至不仅限于对内幕交易的认定。

以刘国华去年代理的ST德棉(002072)虚假陈述索赔案的终审(原告莫女士败诉)为例,法院认定ST德棉股民的损失是由于美国金融危机、四川2008年大地震等因素造成,一审法官确定系统风险时是以揭露日至基准日的指数变化为准。对这一案件,刘国华言称“对结果,本人非常失望。对过程,本人更是失望。”

“我们应该有对上市公司的惩罚性赔偿。”河北功成律师事务所薛洪增对记者指出,“这一点,可以借鉴国外的赔偿制度。”

证监会新机构引关注

投资者维权这些年来,在法律指引下已取得长足进展,呈现全方位、多角度、共同维权等特征,而不足之处仍在于参与率较低、信心不足、信息沟通不到位。从制度层面看,存在地方保护主义还在起作用、司法机关能动性不足、全国各地法院判决不尽一致、存在立法空白、执行不到位等诸多问题。

当前,证监会开始了进一步行动。对于新成立的中证投资者发展中心,有投资者表示,“这个机构应该是投资者的代表,但

是代表不等于利益一致,换句话说,成立这个机构对中小投资者有什么好处?”

证监会对此称,此类机构将创造条件支持中小投资者开展维权诉讼,协助投资者依法救济受侵害权益。此外,还将作为投资者与监管部门间的沟通桥梁和纽带,广泛征集投资者的意见建议,促进改善监管和完善立法。

不过,刘意强还有一些疑虑。他说道,“最后会不会变成类似基金一类的机构?而且还带有官方性质,证监会成立这家公司的方向和运作要怎么把握呢?”

但不少律师都表示,会密切关注新机构的相应动向和职能。由于证监会的主要职责是对市场实施监管,设立机构代理股民维权更多的是特定时期的产物。在一个成熟的市场中,监管者自己出面设立代理维权机构恐怕并不多见,但在我国的A股市场中正真实地发生着,这同时凸显出A股市场投资者维权的艰难与无奈。



本土运动品牌业绩全线下滑 将推动渠道改革力度

特约记者 曾俊 报道

姗姗来迟的匹克体育(01968,HK)年报,并没有为过去一年处于“水深火热”的运动品牌挽回一些颜面。

据记者观察,2012年,匹克体育在营业额、净利润等主要业绩指标上全面下滑,与此前发布全年业绩的安踏体育(02020,HK),361度(01361,HK)一起,宣告了运动品牌行业的高速增长时代就此结束。

业绩全线下滑

本土运动品牌匹克体育于3月11日午间发布的2012年全年业绩显示,去年,匹克录得营业额29.03亿元(人民币,下同),较2011年的46.47亿元下降了约37.5%;股东应占溢利为3.11亿元,同比下降幅度更是高达60.1%,同时净利润率仅为10.7%,回落至2008年以来的最低水平。匹克在年报中称,2012年营业额减少,主要归因于去年整个体育用品行业的库存调整及疲弱的经济状况,对体育用品的需求造成了负面影响。

记者发现,2012年匹克鞋类产品以及服装产品的平均单位售价为89.3元和60.0元,几乎与2011年相当,但在销量方面,2012年这两类产品的销量分别仅为1510万双及2470万件,同比2011年的2280万双及4150万件分别下降了33.8%和40.5%。对此,匹克认为,与2011年比较,鞋类产品及服装产品的平均单位售价于2012年并没有重大变化,因此,公司于2012年营业额的减少主要归因于集团产品的销售数量下降。

对于运动品牌在2012年的业绩下滑,此前业界早有预计,但综合几大品牌来看,下滑的速度仍然出乎意料。

此前发布全年业绩的安踏体育数据显示,2012年安踏营业额和净利润分别只有76.22亿元及13.58亿元,同比2011年下降了14.4%和

21.5%。361度去年全年净利润仅为7.15亿元,同比下滑38%。另一个值得关注的数字是,2012年,匹克、安踏以及361度的平均存货周转天数分别由2011年的49天、38天、40天上升至去年的80天、51天和56天。综合销售量下降的数据来看,这反映了市场需求不足导致整个行业库存压力正在加剧。

将深入推动渠道改革

2012年,“关店”成为运动品牌行业的关键词之一。

匹克CEO许志华曾表示,预计匹克门店数量将在2012年底减少至6500家左右,而匹克披露的数据则证实了这一信息。数据显示,截至2012年12月31日,匹克总门店数量仅为6483家,相比2011年底的7806家减少了1300多家。

根据记者从匹克方面了解到的信息,2012年匹克着重进行了销售网络的调整和优化,其最终表现为门店数量减少。但本次年报同时披露,匹克分销商数量从2011年的50个增加9个至2012年的59个。

匹克在其年报中称,2012年公司关闭了面积小及效率稍逊的销售网点,开设更多面积较大、效率更高的销售网点。同时,积极调整并增加分销商的数目,鼓励现有分销商开设更多的匹克授权零售网点,并通过筛选,将部分符合条件的零售商直接提升成为分销商。

除匹克之外,安踏在销售渠道方面也有所动作。数据显示,截至2012年,安踏旗下专业体育用品系列店铺以及运动生活系列店铺的数量已经由2011年的8665家减少至8075家。

记者了解到,与匹克类似的是,去年,安踏通过严格控制新店开设、关闭效率低下门店以及优化现有门店形象等措施对销售渠道进行了调整,与此同时,出于去库存的考虑,安踏还在全国开设了更多的工厂店以及折扣店。

在这一轮渠道改革的过程中,从调整力度

来看,匹克无疑是最具代表性的一个品牌,而这一举措带来的成效已经开始初步显现。数据显示,匹克库存从去年中期(截至2012年6月30日)的5.3亿元下降到2012年12月31日的3.9亿元,下降幅度达到26.9%。

与之相比,在渠道调整方面动作不大的361度截至去年年底的存货依然高达4.6亿元,同比2011年还增加了950万元。

高速增长时代已成过去

2006年,安踏和李宁的门店数量分别只有4279家和4108家,及至2009年,两家品牌的门店数量已经分别突破至7249家和6591家。资料显示,截至2010年,包括上述品牌以及特步、361度、匹克在内的多个品牌的门店数量均已突破7000家。运动品牌在这5年间迎来了大爆发。

知名鞋服行业专家曾表示“得渠道者得天下”,销售渠道的不断扩张使得各个品牌的销量直线上涨,反映在其营业额以及净利润上,也呈现持续增长的态势。

但从2012年的情况中不难分析出,门店规模的缩减导致销售量应声下跌,进而对企业的利润以及盈利能力造成连锁反应,运动品牌依靠渠道扩张取得高速增长的时代已经一去不复返。

一位行业内品牌资深管理人士对记者表示,经历了粗放式的增长后,运动品牌应该将更多的目光转向精细化运作,包括产品、渠道、营销等各方面的细化。就渠道而言,运动品牌的眼光应该更多地关注单店盈利能力的增长,在渠道规模增长遭遇瓶颈的情况下,通过单店质量的提升来弥补数量上的缺失。

匹克方面表示,“大部分主流品牌都在追求单店的效益,匹克也是如此,除此之外,在以篮球为主题的基础上,匹克还会丰富其他品类,例如跑步系列、女子系列等,通过品类的不断丰富和增长来实现业绩的提升。”

特约记者 赵倩 报道

近期,《西游降魔篇》打败昔日票房冠军《泰囧》创下单月12亿元的票房新纪录,这对去年下半年刚问世的影视类信托产品来说可谓是个巨大利好。

据悉,国内首款发行的影视类信托“外贸信托·一壹影视(一期)集合资金信托计划”,目前已在筹备二期募集计划,预计今年下半年正式开始募集。有专家指出,投资不比看电影,在购买影视类信托产品时,投资者需要警惕其背后潜在的巨大风险。

近年来,信托频打概念牌,随着国内影视行业的发展,影视类信托业逐渐被投资者了解。去年下半年,外贸信托发行了国内首款影视类信托“外贸信托·一壹影视(一期)集合资金信托计划”,该信托融资规模为1亿~2亿元,由一壹基金投资管理有限公司参与投资策略制定。

根据信托协议,资金主要投资于优秀的国产电影和电视剧,剩余闲置资金用于银行存款等,谋求现实信托利益。值得注意的是,与传统信托项目不同,该信托项目没有任何抵押物,其盈利能力如何,完全依靠资金运作方一壹基金投资管理有限公司的实力,与其说这是一个信托产品,不如说它是一个影视类私募基金。

近日,记者以投资者的身份咨询一壹基金一位自称是负责人的丁姓男士,据其介绍,一壹基金成立于2009年,截至目前基金的收益率在30%~50%左右,从来没有过亏损,其投资的影视项目有《一九四二》等。

记者采访一壹基金一位有关人士了解该基金净值表现,被告知该基金因为与合伙人签署了保密协议故不能透露具体净值,并且也不会通过任何公开渠道公布基金净值。

虽然,《西游降魔篇》《泰囧》等国产电影连续缔造了票房神话,但其中真正能赚钱的却不足1/10。电影业,依然是一个高风险投资的产业。

上海电影(集团)公司总裁任仲伦此前曾表示,《西游降魔篇》《泰囧》的横空出世并不能改变一个现实,中国电影依旧处在一个艰难时期:电影投资成本节节攀升,使得中国电影难以获利。

在记者以投资者身份咨询时,一壹基金上述丁姓负责人也表示,外贸信托这款影视信托计划如果投资表现好收益可达20%~30%,如果投资项目亏损的话则有可能伤及本金。

信托研究员表示,高收益的背后必然存在着高风险。因影视行业投资环节较多,影视产品市场存在波动性,其投资回报也具有诸多不确定性,可能发生行业系统风险及非系统风险,导致信托收入受到影响。此外,选择这类信托产品需要了解投资管理人的投资能力,过往业绩表现,不要盲目地被收益吸引。

投资不比看电影
影视信托风险不低