

· 鳄牛看市 ·

股价操纵背后的冷思考

董亮

近期，证监会严查股价操纵的消息已然成为刺激中小盘个股泡沫破灭的加速剂，被点名的18只股票连续大跌，疑似被操纵的股票也遭遇投资者抛售。而股价操纵这一经常被市场提及却已然被市场所接受的违规交易行为，也再次开始引发投资者的思考。

毫不客气地说，证监会最近严查的18起操纵股票行为只是A股股价操纵违规交易的冰山一角。因为对于A股而言，股价操纵有着更好的寄生温床。由于A股以散户投资者为主，在专业操作方面大多容易受市场行为所干扰，因而部分市场主力资金在经过精心布局之后，就可以吸引大批的散户跟风入场，待疯狂过后便获利出逃，最终只剩下站在山顶向下俯视的受骗散户。而市场由来已久的投机风格更是为操纵股价获利者提供了有利条件，同时，由于国内投资者专业技能水平普遍较低，因而同样的股价操纵行为无论是操纵失败的概率还是操纵所耗费的财力，都远低于其他健全的资本市场。

需要注意的是，股价操纵行为与其他市场违规交易行为一样，很可能对投资者形成二次伤害。对于投资者而言，在主力资金布局第一次股价操纵期间，股价的大幅波动很可能对不知真相的投资者造成第一次投资利益的损害。而更为重要的是，由于目前证监会对于股价操纵行为稽查的滞后性，让操纵者获得了全身而退的时间，而往往让新进接盘的投资者成为了第二次伤害的对象。等一段时间监管层查清事实，认定某上市公司涉嫌被操纵股价之后，利空消息将再次让上市公司股票承压，而这将让投资者受到二次伤害。

更为重要的是，在投资者遭遇损失后，目前其索赔的道路十分艰辛。由于股价操纵形式表现多样化，同时法律方面缺少相应的司法解释，因而目前投资者在股价操纵过后难以获得较好的经济赔偿，甚至目前在司法实践中尚未有因股价操纵而获赔的案例。通常来说，股价操纵的表现形式众多，诸如一人控制多账户一致买卖某只个股、利用资金或者持股数量优势扰乱股价的正常走势、上市公司发布消息配合主力机构控制股票市值等。

· 微观察 ·

3000点不需要勇气

英大证券研究所所长 李大霄

3000点不需要勇气，3000点需要的是坚持。当然，3000点并不是不能投资，不过投资机会比1664点少。3000点才进行投资并不是最高境界，投资品种选择要更加严格，投资周期要更加长些。在以后更加高的点位投资难度就会越来越高，虽然届时会有越来越多人认为大机会降临了。

配合操纵股价的上市公司应强制退市

财经专栏作家 曹中铭

在众多投资者合法权益受到侵害的案例中，频现上市公司的身影。保护投资者的合法权益，除了监管部门通过制度建设与市场监管的手段之外，上市公司同样责无旁贷。而一家治理结构完善的上市公司，断然是不会以发布选择性信息的方式与大资金、大机构等配合操纵股价，进而坑害其投资者的，那些参与了的理应退市。

这轮牛市与很多人无关

股评家 沙黾农

无论是冲上3000点的那天，还是300只个股跌停的那天，收市后你走在街上都看不到股市的表现与你眼前的景象有什么关联，生活在按班如归地继续……别以为大牛市来了会改变中国、会改变社会，大牛市与城市贫民以及那些根本没有积蓄的城市平民一点关系都没有，他们更多的是在关心物价的涨跌，而不会关心什么股市的涨跌。

北京商报记者 姜鑫/整理

本栏目内容来自新浪微博

4399网游的激进资本路径

证监会近日又预披露了一批正在排队的IPO企业，4399网游游戏股份有限公司(以下简称“4399网游”)赫然在列。北京商报记者注意到，以4399网游招股说明书的内容来看，该公司无论是在近几年的发展路径上，还是在超乎常规的募集资金上，都显示出激进的一面。

疯狂发展

2011年1月29日，4399网游的现任董事长骆海坚在微博里写下了这么一句话，“我真心希望公司的收入明年增长50%，希望员工的平均收入也增长50%”。写下这句话的时候，骆海坚来4399网游才三年左右，但是公司2012年的营业收入却如愿地增长了53.7%。

公开资料显示，骆海坚在2008年以合伙人的身份应蔡文胜之邀加盟4399网游，加盟之后，蔡文胜持股占比67%，李兴平和骆海坚各占比15%，其他自然人占比3%。

蔡文胜和李兴平为何人？2002年，蔡文胜出资成立了华域科技有限公司，华域科技当时只是一个空壳，之后华域科技更名为游家网络；当时，著名的草根站长孙兴平开发的4399网游小游戏平台开始小有名气，这吸引了蔡文胜的目光。在页游还没兴起的2005年，蔡文胜以天使投资人的身份入股投资4399网游，用的是游家网络的壳，并担任董事长，蔡文胜负责公司运营管理，李兴平则专注于产品开发。直到2007年页游爆发开始，搭上顺风车的4399网游便赚得盆满钵满且在2012年6月成立股份公司并更名4399网游，于今年12月预披露招股书排队上市。

从4399网游招股书里看，4399网游这一路走来似乎很顺利。其实不然，在近两年，4399网游遭遇了两次冲击，一次是2013年12月31日的4399网游王牌工作室删除代码跑路事件；另一次是公司技术大牛曹政股份缩水事件。两件事情都使得以页游为主的4399网游在手游横行的时代成为游戏界关注的焦点。

从最初的空壳加小网站到现在的累计注册人数达到4亿人次的大平台；从最初一两百人的小团队，到现在人员达到几千人的大公司；从最开始为几百万元的流水收入，到现在营收随意突破10亿元，4399网游的发展称得上有点疯狂。

疯狂分红

4399网游在2013年的净利润为2.49亿元，公司当年用于分红的现金则为2.26亿元，现金分红占当期净利润比例高达90.41%，而在2011年和2012年的分红比例分别只有25.95%和42.84%。

“上市公司分红其实是一个很正常的状态，不过分红比例这么大的还是很少见。”北京师范大学公司治理与企业发展研究中心主任高明华向北京商报记者分析说，“公司之所以在上市前突然分红比例增加这么多，很大的原因可能是为了吸引投资者，告诉投资者公司有分红的能力、来买公司的股票，这通常也是拟上市公司吸引投资者的一种手段。”

与分红比例一样变化很大的还有公司的资产负债率，公司2012年资产负债率只有19.41%，但是在2013年资产负债率却一下子增加到了60.79%，4399网游给予的解释是“公司2013年度减资导致货币资金减少较大从而增加了资产负债率”。所谓的2013年度减资其实主要就是公司前度的巨额分红。

骆海坚和孙兴平分别持有公司总股份的51.13%和20.38%，二人股份合计占总股份的71.51%，也就是说，公司2013年的现金分红中有1.62亿元是分给了他们。在业绩没有出现翻倍增长的2013年，公司分红比例却增加了一倍多，有市场人士质疑说：“公司上市前将净资产大比例分红，是不是大股东在个人股份被稀释前先把净利润用于分红？”

针对该项质疑，北京商报记者多次致电4399网游，但是公司表示，这些都是公司董事会和大股东决定的事，并已经将问题反映给了公司老总，将尽快给予回复。但截至发稿，并没有得到相应的回复。

不过，高明华认为，“这种因素可能存在，但绝不是主要因素，公司不可能为了几亿元的分红去冒险，因为一旦被发现大股东存在这种行为，公司上市就会受阻”。

疯狂募集资金

招股书表示，4399网游此次拟在创业板发行不超过3333.34万股股票，但是募集资金却有20.2亿元，是同批次预披露的公司里募集资金最高的。若按照此募集资金的额度和发行股票的数量比例来算，公司此次股票的发行价将达到60元/股。

公司此次20.2亿元的募集资金中将有10.67亿元用于网络游戏新产品开发项目，该项目主要包括33款移动网络游戏(手游)和6款网页游戏(页游)。公司募投项目很明显是在往手游市场发展，而公司目前的主要优势其实还是在页游上。

手游概念从年初一直火到年尾，手游公司也接连成为被高溢价并购的标的公司，但是从最近资本市场并购案例上看，手游已经开始趋冷了，去年，如果有A股上市公司收购手游公司，连续涨停是正常现象。但是今年7月，群兴玩具溢价20倍收购了《全民英雄》开发商星创互联，7月22日复牌时还能够“一”字涨停，次日便开始连续四连阴。

“因为同质化太严重，所以一般仅有10%的手游能够实现盈利，现在在港股和美股市场这两个国内互联网上市较为集中的领域，游戏股估值已经开始走低，只是A股市场目前对游戏股的估值还有点高。”一位业内分析师向北京商报记者分析说。

按照公司60元/股的发行价和股票发行后2013年的每股收益计算，公司2013年的市盈率大概为36倍左右(随着股价发行后的升高，还会继续升高)。而同样按照2013年度和时间节点来看，在香港上市的游戏公司IGG和博雅互动的市盈率则分别为8.09倍和13.97倍。

有分析人士指出，A股市场手游估值过高是现状，4399网游以大额的募集资金转型手游前景值得思考。

北京商报上市公司调查小组

做市商120天 新三板交易近千例

定的作用。

一位研究新三板的业内人士对北京商报记者表示，做市商以自有资金与股票进行交易，并以销售为目的来推荐企业，这对市场价格形成机制的完善起到重要的推动作用。另外，券商为了把公司股票卖出更好的价钱，会促使券商提供更多的以提升企业价值为目的持续督导与服务，这就有利于提高挂牌公司公众化程度，也便干投资者更好地参与市场和管理风险。另外，做市商通过双向持续报价和交易平抑价格波动，也增强了市场的流动性。虽然，做市商制度有各种各样的优点，但是对于尚处于发展初期的新三板

来说，做市交易制度并不能解决所有的问题。

据12月24日交易数据显示，挂牌公司股票成交总额度为9671.9万元，做市交易的成交额仅为2123万元，而协议转让交易方式的成交额为7549万元，由此可见，做市转让虽然增加了股票的交易次数，但由于协议转让成交额仍远远大于做市转让，新三板并没有真正被搅动起来。该位业内人士还表示，新三板交投不活跃的问题并不能在一朝一夕解决，做市商制度是一个不错的尝试，但为了进一步拓宽这些中小企业的融资渠道，新三板还需要不断进行新的尝试。

北京商报记者 马元月 姜鑫