

操纵案例点评

机构投资人与大股东的操作策略

庄家是如何操纵股市的
郎咸平经典案例作品修订版

郎咸平 等著



郎咸平

東方出版社

操纵

郎咸平经典案例作品修订版

郎咸平 等著

東 方 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

操纵/郎咸平等著. —2 版 (修订版). —北京: 东方出版社, 2009
ISBN 978-7-5060-3755-6

I. 操… II. 郎… III. 企业管理—研究 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 233327 号

操纵 (修订版)

作 者	郎咸平等
责任编辑	姬 利 刘越难
出 版	东方出版社
发 行	东方出版社 东方音像电子出版社
地 址	北京市东城区朝阳门内大街 166 号
邮政编码	100706
印 刷	北京智力达印刷有限公司
版 次	2004 年 5 月第 1 版 2010 年 1 月第 2 版
印 次	2004 年 5 月第 1 次印刷 2010 年 1 月第 2 次印刷
开 本	710 毫米×1000 毫米 1/16
印 张	15.5
字 数	190 千字
书 号	ISBN 978-7-5060-3755-6
定 价	36.00 元
发行电话	(010) 65257256 65245857 65276861
团购电话	(010) 65273937

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场
如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65266204

首个中国企业案例系列

近年来，中国经济发展的奇迹全世界有目共睹，在中国企业迅速成长而抢占国际市场的同时，整个世界突然惊醒了，原来我们（包括中国人本身）对中国企业的了解竟是如此的不足。而我们的商学教育基本上也是失败的，全世界的商学教育包括中国内地、香港、台湾三地的主流高等学府，仍然使用美式的教材来教育和培训企业家。而更为令人不解的是，三地的一些大学竟然以奖金激励方式，要求教授以英语教授美国式的教材。但是，中国商学院的学生和中国的企业家对于管理知识的饥渴已远远超过了美式教材所能给予的。

以我个人的经验而言，2002 年以前，从国外请几位商学院教授来给 EMBA 或 MBA 上课是当时的时髦事，学生也喜欢听外国教授讨论国外企业的经营管理战略等课题。但是 2002 年以后，一切都突然变了，我作为最前沿 EMBA 教学的教授感触最深，而且心理压力也极大，因为国内商学院学生和企业家们已经不想再学国外的教科书了，也不想听国外的案例了，而几乎是一面倒地要求教授讲授中西合璧的中国企业案例。长江商学院的院长项兵有一句名言：“世界级的 CEO 是稀缺资源，而能教授世界级 CEO 的教授更是稀缺资源。”我本人相当同意这句话，能教授世界级 CEO 而拥有中西合璧知识的大师，才是中国今天最稀缺的资源。但是全世界尤其是中国本身连一本有关中国企业案例的书都没有，何况奢谈如何教授世界级的 CEO 呢？

当然，我无意在此处探讨如何成为大师级的教授，因为这不是本书系

的重点。我撰写本书系的目的是，希望将此首个以中国企业为主体的案例系列介绍给国内的企业家和商学院学生。我的野心不大，我只希望一步一个脚印地打好商学教育的基础，将国人最渴望学习的中国案例摆放在书架上。我编写此书系时，也加入了国外的几个案例，因为我的经验告诉我，国人对于一些国外企业的经营有着错误的崇拜心理，例如通用韦尔奇的传奇就是一个需要检讨的案例，我根本不同意国内业界对他的高度评价。

哈佛案例重主观描述，本书系案例重客观分析

我的案例和哈佛案例完全不同。我将我在美国多年教授哈佛案例的经验和读者分享。哈佛案例基本上是和案例企业充分沟通，因此是以报道为主，而不注重分析。我常常开玩笑说，哈佛案例实际上是替案例企业做广告。当然哈佛案例的最大价值就是，让学员了解案例企业本身自述的经营思维和运作手法等等。

我个人不喜欢这种案例风格，因为哈佛案例无法让学生掌握深度分析技巧。我在中国进行了多年的案例教学，形成了自己的特色，我收集案例企业所披露的“所有信息”进行大量的数据整合以及深度逻辑式的剖析，而且我不和案例企业的领导交流，我希望完全以客观的财务数据来分析这家企业。具体而言，我的案例着重于利用企业所披露的财务资料来分析这家企业的运作手法、股市操纵和战略思维，而不是企业本身如何说，这是和哈佛案例最大的不同点。

我讲一句比较客观的描述，被列入哈佛案例的企业普遍感到骄傲与光荣，被列入本书系案例的企业情况会各有所不同，因而很多企业会普遍感到紧张与不安。

重点式的分类，数据式的分析和理论性的验证

重点式的将案例分成“突围”、“误区”、“科幻”、“操纵”、“运作”、“整合”、“标本”、“思维”、“本质”等几大类，而每一个案例都通过大量数据分析，以验证理论前提。

读者可能无法体会我所谓利用财务数据分析案例企业的运作手法、股市操纵和战略思维的艰难度。读者想象一下，我挑到一家企业后，在对该企业完全无知的情况下，我必须利用该企业所披露的信息和财务数据，将这家企业分类，而且每一大类都必须有其特色。对我而言，我在选择具有代表性的案例企业时所面临的最大困难和挑战就是，每一个案例所传达的信息都必须由头到尾吻合财务数据，否则就必须重新来过。所以该书系的写作，其价值并不仅在于大量的数据搜集，而更在于利用数据证明我所提

002

出的理论观点。

最后，我有几点意见和读者沟通

第一，本书系使用最浅显的语言来具体描述每一个案例。为了保证品质，我个人从头到尾仔细修订过数回，保证每个案例的通俗性和可读性，因此对读者的专业要求就相对的较低。只要对企业经营与战略管理和股市操纵等课题有兴趣的读者，都是我的读者群。我相信以本书系的写作方式而言，一般水平的读者都可以通过囫圇吞枣和走马观花的方式读完，而不会有太大的困难。而且本书系的方法论具有延伸性与类似性，对读者基础背景的教育具有强化的作用。

第二，本书系的方法论极为特殊，是我精心创造出来的，其特点为结构严谨、条理清晰、逻辑连贯，因此适合作为大学本科和研究生有关公司财务、公司治理和企业战略等学科的案例教科书。对于管理学和财务学知识背景较好的学生而言，学习的重点就不是类同一般读者走马观花式地读这套书系，而应学习本书系的方法论。

本书系中绝大部分案例基本上都是由香港中文大学的学生在我的指导下完成的。这些学生在我的严格要求下，经常挑灯夜战，通过小组讨论分析数据以验证理论。我十分感谢这些学生的投入，没有他们的勤劳刻苦，我不可能创作出让我如此满意的案例。因此，我在他们参与的的书的前（序）言中都正式地列出了他们的名字。

郎咸平

前言

一些亚洲领导人，例如李光耀，曾指出“亚洲价值”是自由民主制度的代替品。所谓的亚洲价值就是在缺乏西方的法律和民主下，由大家族和政府合作所形成的特别商业网络，而这一网络使得复杂的商业交易在独裁的政府和缺乏合约的约束下得以顺利进行。

1997年以前的亚洲的确能以创造经济增长奇迹的价值观引以为傲。但1997年的亚洲金融危机却令我们发现，亚洲经济奇迹的背后却是市场参与者的被严重剥削。那些创造了财富的家族商业领导人与政府勾结的结果，竟然是无所顾忌地对小股东、债权人及纳税人进行剥削，因此，他们加速了1997年亚洲金融风暴的发生。而这个所谓的亚洲价值因此得到了“裙带资本主义”（Crony Capitalism）的绰号。

家族集团的剥削活动不单体现在财富的再分配上。他们选择低回报率的投资工程，使公司积聚无数无能力偿还的债务，这更加大了亚洲金融风暴的破坏力度。在亚洲金融风暴过后经济复苏改革的讨论中，地区监管者会采用英美的大众持股公司作为改革的标准。但他们这个标准可能并不太适当，因为东亚地区的经济应该较接近于欧洲大陆经济，原因是两者在企业拥有权架构及家族式管理上十分相似。

亚洲仍有很多需要学习的地方，尤其是向欧洲国家学习如何在经营家族企业和保障股东及债权人之间作协调。根据我所做的学术研究显示，相比欧洲股市而言，透明度低而易受剥削的公司占全部欧洲上市公司的2.94%，而亚洲这个数字为其5倍，达到15.44%。由于亚洲市场的小股东权利较少，市场又缺乏有效的监管机制去保障投资者的权利，加上公司的透明度低，以及家族集团的庞大及复杂性，大部分的小股东很容易受到剥削。

我们可以根据集团的控制比率去判断剥削的大小。亚洲最大的6个集

团控制了所有亚洲公司的 22.23%，其中 77.86% 是透明度低而易受剥削的公司；亚洲最大的 22 个集团控制了 32.19% 的亚洲公司，其中 83.33% 是透明度低而易受剥削的公司。这些低透明度的集团结构使小股东及分析员难以发现其控股股东，更不可能去确认或问责它们的内部交易。而且通过委托人户口（在亚洲十分普遍）及与其他大股东的不透明联系，更加大了集团内部剥削小股东的机会。

但是欧洲的学习过程是艰苦的。始于 300 多年前的欧洲金融危机，如法国的密西西比泡沫和英国的南海泡沫，都预示着亚洲金融危机的发生。其实在 1719 至 1721 年间的欧洲金融危机中，有些发生的事件在亚洲金融风暴中再次出现，例如公司董事的诈骗、对政治家的行贿、用贷款投资在升值的股票上等等，因此造成了日后欧洲各国长期对创新金融工具的不信任。英国在 1720 年的泡沫法案条文中就限制了股份制公司的运用将近 100 年；法国也禁止了“Bank”（银行）这个词语 150 年之久。

我认为亚洲经济能从风暴中快速复苏，原因在于大多数人的决心和牺牲，而不在于政府在公司治理与监管方面所进行的改革，也就是亚洲这种特殊的“裙带资本主义”并没有消失。我们是不是也要像欧洲一样进行几百年的学习才能彻底铲除“裙带资本主义”呢？

在这种“裙带资本主义”的背景之下，我脑海中闪过一个“揭底”的念头，但所谓揭底并不是要揭穿基金黑幕之类的丑闻，而是思考如何将亚洲企业家在“裙带资本主义”环境下所采用的操纵手法，以一个中立而务实的角度传达给曾经通过他们的决心和牺牲造就亚洲经济奇迹的读者。本书第一部分是机构投资人操纵股价获利秘籍，第二部分是国内庄家操纵股价获利秘籍，第三部分是金字塔式的股权资产置换图利大股东，而第四部分是其他形式的股权资产置换图利大股东。读者由题目就可以很清楚地看出来，这些案例谈的都是庄家或大股东如何通过复杂的手段图利自己。如果我们承认亚洲价值或裙带资本主义塑造了亚洲的经济奇迹，因此随之而来的剥削市场参与者就是一个“必然”。我们到底对这个“必然”有多少了解呢？这个所谓的“必然”将无可避免地造成财富向富人倾斜，加大贫富差距，造成社会不稳定。因此本书的第一个目的就是用实际的案例向读者介绍这个“必然”。当然，从小的方面说，本书所罗列的手法可以作为敛财的工具，但也可以作为避免被剥削的工具书。如果我们将这些“必然”阳光化，通过理解、学习和制约是不是可以使得大多数人的决心和牺牲升华为推动经济发展的动力呢？

从第二部分开始到第四部分，我们需要观察特定事件对公司股价的影响，当然最简单的方法就是直接观察股票价格。如果股票价格上升就是利

好消息，如果下降就是利空消息。可是任何一家公司的股价变动和大市的变动关系密切，如果我们想观察某一事件对该公司股价的影响，这个影响常常会被大市的变动所抵消。举例而言，当某公司发布利好消息时，刚好当天大市大跌，而带动了该股小幅下跌，因此仅仅观察股价变动就会造成误导。正确的做法是将大市的影响先行去掉。其具体做法如下：

1. 我们先将公司股价和大市指数转化成每天收益率（或称回报率）

每天股票收益率 = (当天价格 - 前一天价格) / 前一天价格

每天指数收益率 = (当天指数 - 前一天指数) / 前一天指数

2. 我们再计算出该公司的超额收益率

超额收益率 = 每天股票收益率 - 每天指数收益率

3. 最后计算出累计超额收益率

累计超额收益率 = 计算期内超额收益率的总和

累计超额收益率的变动和股价的变动只有一点不同，那就是累计超额收益率的变动去掉了大市的影响。如果累计超额收益率上升，则是利好消息，如果下降则是利空消息。如果仅仅观察超额收益率，就必须观察超额收益率是正数或负数。如果超额收益率是正数则是利好消息，如果是负数则是利空消息。

为了完成本书，我曾经亲自指导我的学生完成这些案例，我希望通过这个前言将这些学生的姓名公布如下：

中国联通	由香港中文大学江泽斌、钟明、马立萍、黄慧敏、赖敏玲和丘俊豪完成。
中国电信	由香港中文大学苏家慧、蔡凤仪、周佩玲、梁慧珊、杨振威和帅卓廷完成。
H 股	由香港中文大学黄家玮完成并得到孙庆辉、陈柏亮和林子杰的积极协助。
德隆系	由张信东、周宏波和覃海波完成。
北大/清华系	由张信东和苑会祥完成。
韩国现代	由香港中文大学 Chow Con Yun、Ho Wai Man 和 Chan T Y 完成。
迪生创建	由香港中文大学 Stella Fung、David Li、King Man、Phemey Poon、Kenneth Ng 和 Jackson Ng 完成。
新世界发展	由香港中文大学 Chan Chung Yin、Lai Sze Man、Amy、Lim Yin Yin、Wong Sze Wai 和 Yuen Kwok Lun 完成。

(续表)

中国联通	由香港中文大学江泽斌、钟明、马立萍、黄慧敏、赖敏玲和丘俊豪完成。
英皇	由香港中文大学陈家辉、黄慧玲、谢嘉仪、黄明辉、林佩敏、李凯茵、李少敏和孙宝玲完成。
亚洲造纸 纸浆公司	由香港中文大学陈颂嫻、方乐萍、孙俊辉和曾家勤完成。
东宁集团	由香港中文大学梁秉善、黎炜煌和庄崇荣完成。
壹传媒	由香港中文大学 Chan Alex、Chan Yu、Tsoi Kam Pui 和 Yeung Wing Ki 完成。
华银控股	由香港中文大学常立、马威和王颖完成。
韩国三星	由香港中文大学 Tse Ching Man、Lee Chi Fai 和 Leung Kwan Ngar 完成。
华润	由香港中文大学 Linda Luk、Janet Chan、Suzanne Cheuk、Sandy Kwok、Kelly Lau 和 Eunice Yeung 完成。
会德丰	由香港中文大学周云豪、李振安、温正宇、叶浩铨和吴红梅完成。

目录

总序 001

前言 005

第一部分 机构投资人操纵股价获利秘籍

第一章 沽空移动套利 005

机构投资人唱衰中国移动 005

机构投资人操纵中国移动后记 007

第二章 沽空联通套利期指 009

中国通信业两巨头：联通和移动 009

机构投资者操控联通 010

联通被纳入恒生指数前后 011

机构投资者吹捧联通的沽空策略 013

借移动中报操控联通 014

联通、移动股价走势与同期恒指期货 016

联通公布中期业绩的前与后 017

操控两家公司从而操控期指 019

第三章 沽空中国电信套利 MSCI 021

中国电信类股价成交量和 MSCI 指数变动关系 022

机构投资者交易手法层出不穷 026

第四章 机构投资人操纵 H 股套利 027

外资机构隐藏其 H 股持股比率 027

外资机构 H 股交易活跃 029

外资机构炒作 H 股的背景 032

炒作 H 股的手法 033

外资机构四大类炒作 H 股形式剖析 037

第二部分 国内庄家操纵股价获利秘籍

第五章 德隆系：“类家族企业”中国模式 045

中国独特的“类家族企业”敛财模式 045

001

- 047 德隆系的神奇历程
- 047 早期的融资
- 051 频繁投资、转让及高送股令股价飙升
- 058 股权转让至自然人控制的公司
- 058 德隆系“金融帝国”
- 060 新疆屯河：金融机构最为集中
- 061 控制合金股份，并扩张下属金融阵线
- 061 湘火炬下的金融机构
- 061 和券商之间的关系

069 第六章 北大系 清华系：明天系、深安达、粤华电幕后操作

- 069 明天系早期控制性公司
- 077 明天系故事之一：利用北大招牌的市场操作
- 081 明天系故事之二：与已控制上市公司合资热潮，同时收购其他上市公司
- 084 北大青鸟：买卖的学问
- 086 高校重组新模式：深安达和粤华电的操作
- 094 无成本收购

第三部分 金字塔式的股权资产置换图利大股东

101 第七章 韩国现代拯救家族企业的金字塔搬迁游戏

- 102 现代的金字塔结构
- 106 外部基金持有者成了最大的受损者

109 第八章 迪生：通过金字塔暗渡陈仓的重组

- 110 家族收购上市公司资产
- 111 丰厚的特别股利
- 111 股价上涨：表面上小股东获益
- 112 暗渡陈仓：大股东侵吞小股东利益
- 117 特别股利的精巧设计

121 第九章 新世界的金字塔操纵

- 121 新世界财务状况表现不佳
- 123 新世界系债务居高不下
- 126 面面通：亏损资产也可以套钱
- 128 收购崇光百货：将好处留给周大福企业

新世界创建：将利润留给自己的又一例证 130

第十章 英皇的金字塔套现 133

金字塔式的操控——新系时代(1996至1998年) 134

英皇金融开始转亏为盈，属良好资产，新系(第三层公司)卖给英皇国际
(第一层公司) 134

欧化家私的盈利不俗，1997年税后盈利为1 460万港元，属良好资产，
新系将之卖给英皇国际 135

鹰驰时代(1999至2000年)——金蝉脱壳 益己益友 137

概念炒作套现——英皇科技 140

假称投资 套取现金——英皇中国 142

中饱私囊收购大股东私人资产——英皇国际大股东(2000年4月至9月) 145

第十一章 亚洲造纸制浆公司金字塔套现 147

亚洲纸浆纸张有限公司(APP) 148

PT 斯那马斯 Multiartha(SMM) 公司业务简介 149

亚洲食品房地产有限公司(AFP 即 Asia Food & Properties Ltd.) 业务简介 150

APP 集团内部关联交易融资 150

维佳佳家族通过其控制的银行从 APP 抽调资金给其家族 151

第四部分 其他类型的股权资产置换图利大股东

第十二章 东宁的反金字塔套现 163

东宁系大股东黄仕灵 163

戏法之一：资本大转移 164

戏法之二：分派红股、分拆企业 165

戏法之三：巨额借贷 166

戏法之四：概念炒作 168

剥削大法：水向低流 170

东宁神话破灭 171

黄仕灵为何安然无恙 173

第十三章 黎智英与壹传媒 175

套利佐丹奴 175

向壹传媒狂注“网络水” 177

壹传媒高价购入黎智英私人业务一报三刊 179

183 第十四章 精心回避全面收购

- 183 市场传闻收购华银控股
- 185 大股东处心积虑，避开全面收购而获利
- 188 再次回避全面收购，华创套现18亿港元，力宝华润全面控制拥有28亿港元现金的上市公司
- 191 如何钻全面收购空子

193 第十五章 韩国三星继承的故事

- 194 “蜘蛛网”状持股结构，“一手遮天”的李健熙
- 195 财富不正当继承，李在镕身家3年暴涨600多倍
- 198 李健熙个人投资失误，四子公司联袂赔偿

201 第十六章 精巧设计的华润集团重组

- 201 华润集团迅速成长
- 202 华润零售出售给华润创业
- 203 华润石化出售给华润创业
- 204 收购华远房地产
- 204 “三驾马车”融资
- 207 上市公司承受低盈利
- 209 重组后华创业绩显著下滑
- 211 私有化五丰行造好财务报表

213 第十七章 破局：会德丰私有化案例剖析

- 214 会德丰现状：蜘蛛网结构
- 218 会德丰私有化九步典型手法
- 221 会德丰系私有化连卡佛
- 223 新亚置业私有化联邦地产
- 225 出售零售业务的动机
- 226 会德丰走向何方——由网状结构走向金字塔结构
- 232 会德丰和九龙仓的紧密关系

234 后记

第一部分
机构投资者操纵股价获利秘籍

一般人对于机构投资人的了解仅限于理论层次上的了解，往往非常简单地认为引入机构投资人才是与国际接轨的做法。但是引入机构投资人是把双刃剑，机构投资人操纵股价的手法更令人叹为观止。举例而言，当我在 2000 年指出机构投资人操纵中国移动股价时，相当多的人根本不敢相信机构投资人竟如此胆大妄为地操控股价。类似的操作手法也出现在其他电信股，例如中国联通（本部分第二个案例）和中国电信（本部分第三个案例）。因此一个问题出现在我的脑海里，为何这些国外机构投资人在美国战战兢兢地过日子，但到了中国香港以后就能如此目空一切地操控股价图利自己。答案已经呼之欲出，在一个没有完善的监管环境里，例如香港，我们不能期待一个好的股市，而这也是为何我在国内总是呼吁加强监管的重要原因。

在 2001 年，我和国外机构投资人有了更进一步的接触，我发现国外机构投资人不但操纵股价，而且操纵法律，使他们能够合法地操纵市场。我在香港曾经建议港府采取辩方举证方式加强监管，也就是在证券交易法的架构下，被告是假设无罪，因而必须自己提出答辩证明清白。这和我们以往所理解的刑法架构下被告是假设清白截然相反。为什么证券交易可以假设无罪而刑法必须是假设清白呢？道理很简单，因为刑法是加之于每一个人的法律，由于证明清白非常困难，因此司法机关的随意拘捕和控告将带来相当多的冤案。但证券交易法却是参与者有选择性地加入，只要不炒股便不受证交法的管辖。而且也就是因为证明清白非常的困难，因此才使得参与者不敢违规。如果参与者害怕辩方举证，最好的方法就是退出股市。

香港特区政府财经当局 2001 年修订《证券及期货条例》时，针对投行操纵股价现象提出辩方举证。原文披露如下：“披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易的举证责任，控方须证明资料可影响证券价格或诱使交易（初级举证责任），辩方可引用一般性免责辩护条款，证明其真诚行事及不知道资料失实性等（辩方举证）。”这个辩方举证的条款对于国外投行在香港活跃的操纵股价行为大有杀伤力。例如国外投行 2000 年到 2003 年前大炒中国移动、中国联通和中国电信的股票以及 2003 年大炒 H 股（本部分第四个案例）等事实。

但以高盛为首的十大投资银行包括贝尔斯登、第一波士顿、帝杰、怡

富、JP 摩根、佳活宾信、美林、摩根士丹利和所罗门美邦等不可能坐以待毙，因而联合写了一封意见书给港府，表示反对辩方举证条款，否则威胁港府外商行会集体退出香港。但很不幸的是，港府屈于外资行压力，最后条例起草部门将举证责任转为控方。虽经我数度著文疾呼，可惜势孤力单难以回天，而这也是国内媒体为何戏称我是“孤胆英雄舌战十大投行”的原因。

如此一来，香港特区证监部门再也无法就操纵股价案例进行有力调查。我对于港府屈从于外商行的做法感到痛心疾首，但这两年来我在国内外多个讲坛和媒体上，继续“讨伐”国外机构投资者操纵股价，并“经常”建议港府放弃行之有效的澳大利亚的监管制度改采美式的监管制度，但这些呼吁似乎没有什么用。事实上，辩方举证是证交法成败的关键。就算证交法写得再漂亮、再动人也毫无意义。因为你没有执行，而执行成功与否之关键在于举证责任。而这也是美国监管制度成功的重要原因。

另外一个重要监管思维就是集体诉讼。美国的监管法令更赋予小股民集体诉讼的权利，只要一人诉讼得胜，利益即归于全体股民。同时控辩双方必须承担自己的诉讼费用，而且律师是乐意接受胜诉才分钱的案件。任何上市公司损害小股东的行为都会引发一连串的诉讼行动。陪审团经过审理后会根据普通法系的公平原则及双方法律理据做出裁决。被告的公司要提出辩方举证，也当然会遭受时间、精力及庞大法律费用的损失，很可能是长期的民众羞辱，或是数亿元的诉讼费。因此决策人必须衡量公司每个行动，确保不会与公众对抗。美国这个法律系统有效地把监管的权利分散至每一位股民的身上，并把社会的公平标准加于公司的行动上。但在加拿大集体诉讼就不被允许了，而且也不准许胜诉才收钱。其他经合组织的国家也基本没有类同于美国的集体诉讼和辩方举证的制度。我于 2001 年也同时提出在香港引入集体诉讼机制，但遭到大家的反对，包括“香港大律师公会”。百般无奈之余，当时心血来潮，我就画了个漫画讽刺港府。

画中的老头就是香港证监会，自己背了个举证责任背得气喘吁吁，另外牵了个小股民，而小股民手中拿了一个手提箱也拿不动（手提箱的英文是 suit case，而 suit 也是控诉的意思，我取这个谐音）。这两位走在一条路上，这条路叫做“到奴役之路”，而这条路由谁承建的呢？——由十大投行（G10）所承建。

2002 年我才在全国大声疾呼辩方举证，而 2003 年 1 月 9 日最高人民法院公布了《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》，就将我建议的辩方举证观念引入了这个法案。这也可以说是我国证券市场走向更规范化的第一步。在监管当局接纳了我的建议以后，2003 年年底，香港特区监管当局才姗姗来迟地提出，香港的监管应该以美式监管