

## 投资者保护·明规则、识风险——谨防违规信批



本期启动“投资者保护·明规则、识风险”第三阶段活动——以“谨防违规信披”为主题的活動。相关案例分为六种类型：一是上市公司夸大、渲染业务转型的影响进行误导性陈述，二是上市公司编造重大投资行为进行虚假陈述，三是上市公司利用“高送转”题材炒作股价，四是上市公司业绩预告“变脸”误导投资者决策，五是上市公司股东利用股份代持掩盖股权变动，六是新三板公司信息披露违规。通过这些案例告诉广大投资者，在进行股票投资时，应结合宏观政策、产业状况和企业实际情况等因素，综合分析上市公司披露信息的真实准确性，理性判断其背后的投资价值。

### 案例一、警惕上市公司“忽悠式”信息披露

在股票市场中，热门题材股票可能预示着公司未来具有潜在的发展前景和上升空间，往往容易受到广大投资者的大力追捧。许多上市公司也会通过业务转型、资产重组等方式拓展新的发展空间，挖掘更大发展潜力。然而，一些上市公司借助热门题材“吹泡泡”，通过披露不真实、不准确的信息夸大、渲染相关业务给公司带来的影响，误导投资者，引起投资者的跟风追捧。殊不知背后不过是虚无缥缈的愿景而已。

N 公司就为投资者描绘了这样一幅空中楼阁。2014 年之前 N 公司的经营业务范围主要是软件开发与服务业务和信贷风险业务管理咨询等。2014 年 5 月开始，N 公司对外披露拟涉足互联网金融领域，陆续披露了一系列开展互联网金融业务的相关信息，包括开展数据服务、征信服务和小贷云服务业务；与某商业银行合作成立 X 互联网金融公司，开展互联网金融相关业务；拟成立 Z 网络信息有限公司，从事普惠金融相关业务。



但是事实上如此宏伟的互联网金融图景背后不过是充满不确定性的幻景。N 公司实际互联网金融相关业务收入极小，仅占主营业务收入的 0.62%。公司发展互联网金融相关的发展战略从未提交公司董事会以及董事会战略发展委员会审议，无相关工作规划，无资金来源计划，相关业务无实质性进展，相关项目因违反政策已经暂停实施。而且，公司披露的互联网金融相关业务信息具有片面性，选择性披露利好信息，规避不利信息，未披露上述业务存在的问题以及进展情况。N 公司对外宣称的互联网金融业务不过是对前景的描绘和设想，缺乏相应的事实基础，未来可实现性极小，却使投资者误以为瓜熟蒂落，具有较大误导性。



上市公司在发生经营方针和经营范围的重大变化,或者重大投资行为和重大购置财产的决定等事项时,应当真实、准确、完整的披露信息,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。如果不切实际的夸大事实,或者有选择性的披露信息,会造成上市公司与投资者之间的信息不对称,容易造成投资者依赖信息做出错误的投资决策。这就违背了《证券法》关于上市公司必须真实、准确、完整的披露信息,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的相关规定,违背了公开、公平、公正的市场交易秩序。更有甚者,一些上市公司通过编题材讲故事拉动股价上涨为高价减持股票做铺垫,这种侵害中小投资者利益为自己谋利的行为更是资本市场严厉打击的对象。



小编提示:面对上市公司披露的热点信息,投资者在进行股票投资时应当擦亮眼睛,不要被上市公司热点题材炒作所迷惑,而应结合宏观政策、产业状况和企业的实际情况综合分析相关信息的真实准确性,评估相关业务对公司带来的影响程度,理性判断其背后的投资价值。此外,投资者应警惕上市公司通过讲故事“吹泡泡”为其高价减持预热的行为。否则一旦“泡泡”破灭,股票价格与价值回归正常轨道,投资者将面临的可能是巨大的经济损失。

## 案例二、慎防上市公司动机不纯的“高送转”

作为备受市场关注的热点题材之一,“高送转”经常受到中小投资者的追捧。在A股市场上,有的上市公司选择在半年报、年报披露之前“慷慨”公告“10送20”,甚至“10送30”等“高送转”方案,借此大幅拉升股价,撩拨投资者的神经,把“高送转”异化成炒作题材或者配合大股东或内部人减持的“灵药”。



X公司就曾打出一套“‘高送转’+‘减持套现’+‘大额预亏’”的组合拳,引诱不知情的投资者为公司股价炒作和不当的“市值管理”买单。2015年初,X公司发布“高送转”预案,公司股东且兼任公司董事长和总经理的Y某及其他两位股东以“结合公司2014年实际经营状况,积极回报股东,与所有股东分享公司未来发展的经营成果”为由,提出并同意2014年度“高送转”的利润分配方案为“10转20”。同日,上述3位股东又共同披露了减



持计划，套现逾 20 亿元。值得关注的是，公司股价在“高送转”消息发布前的短期内竟大涨近 40%。

但是，仅几日后，X 公司发布了 8 亿元预亏公告并同时预警，由于 2013 年度已出现亏损，若 2014 年续亏，公司股票可能被实施退市风险警示。一石激起千层浪，该上市公司对业绩预判的前后矛盾及毫无征兆的巨亏震惊了市场上的投资者，公司股价出现大幅波动，成为“高送转”误导投资者并造成损失的典型案例。根据律师粗略统计，截至目前，针对 X 公司的诉讼已涉及 400 名左右的投资者，索赔标的在 8000 万元到 1 亿元之间。

Y 某作为 X 公司的股东，同时兼任公司董事长和总经理，在提出并审议“高送转”等相关利润分配提议时，应当知悉或主动核实公司经营情况，并据以判断利润分配提议及相关披露内容是否与公司实际经营情况相符。事实上，X 公司发布的“高送转”预案相关披露内容与公司数日后公告的业绩预亏情况明显不符，对投资者的判断产生了重大影响。Y 某未勤勉尽责，其上述行为严重违反了《上海证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所上市公司董事选任与行为指引》的相关规定。上交所对 Y 某予以公开谴责，并对其他两位股东和时任董事予以通报批评。

同时，“高送转”的背后还可能伴生内幕交易、市场操纵等违法违规行为。中国证监会也曾就 X 公司相关责任人在知悉公司真实财务状况的情形下，利用“高送转”配合大比例减持过程中的内幕交易违法行为作出了罚款、没收违法所得、警告及证券市场禁入的行政处罚。

市场上的确存在上市公司“动机不纯”，利用“高送转”配合股东减持、限售股解禁，也有少数公司在由盈转亏甚至业绩恶化的情况下强推“高送转”方案。对此，为保护投资者的知情权，监管部门全面强化“高送转”一线监管，对于披露“高送转”预案的公司，按照分类监管、事中监管、刨根问底“三位一体”的监管模式，严把信息披露审核第一关。



作为中小投资者，为避免落入“高送转”的陷阱，要对“高送转”的本质有更加清醒和深刻的认识。“高送转”实质上是股东权益的内部结构调整，“高送转”后公司股本总数虽然扩大了，但对净资产收益率没有影响，公司的盈利能力不会有任何实质性的提升，投资者的股东权益也不会因此而增加。在这里提示投资者，不要被这种“数字游戏”迷惑。

此外，与业绩不相匹配的“高送转”往往是股价炒作、股东减持的“重灾区”。在上市公司正式公告“高送转”预案时，投资者还要重点关注公司“高送转”背后的真实目的，综合考虑公司发展战略、经营业绩等，分析“高送转”的合理性，避免盲目跟风。

### 案例三、擦亮眼睛读“信息”

在公开证券市场中，信息披露至关重要，它一方面肩负着传达挂牌公司发展状况、影响挂牌公司股价涨跌等的重要使命。另一方面，信息的获取也是投资者做出投资决策的重要依据，挂牌公司的一举一动，任何信息，尤其是重大利好利空信息都紧紧地牵动着投资者的心。然而，现阶段部分挂牌公司进入新三板市场后，似乎还未意识到自己已转变为公众公司，对信息的处理和披露较为随意，一些尚处于筹划之中的事宜，就迫不及待向市场大肆宣传、或夸大宣传，这样做短期内确实能紧紧地抓住公众的眼球，但不真实、不准确的信息却在传递过程中对投资者进行了误导，引起了投资者的误解与跟风，如若筹划事宜最后以失败告终，那么届时投资者所面临的将是资金的损失与投资期许的落空。

挂牌公司Y就做了一次信息的提前宣传。Y公司在一次产品发布会上向现场多家媒体透露其即将完成第二轮和第三轮合计达2.22亿人民币的融资，且融资均由国内较为知名的数个投资机构共同投资完成。但经调查发现，Y公司在现场发布会中透露的信息与其在全国股转公司指定信息披露平台披露的信息并不一致，该公司第三轮融资尚处于方案的探讨以及与投资机构的初步磋商阶段。而这八字还差一撇的事却经由发布会现场的知名财经媒体大肆宣传、广泛报道，使得这条消息在传播中急速发酵，极易让投资者对公司产生浓厚兴趣，进而误导投资者的投资决策。对于Y公司的违规行为，全国股转公司依据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称《业务规则》）第6.1条、《信息披露细则》第四十七条的规定，对Y公司采取约见谈话的自律监管措施。



同样的情况也出现在挂牌公司C身上，该公司董事长、董事等人员连续几次向媒体透露或发布还未披露、或被夸大的信息。如此误导市场的违规行为，使得该挂牌公司及信息披露义务人都受到了证监会的严肃处罚。

上述两家挂牌公司的行为从表象上看是渴望引起公众关注、大力宣传正面消息，向投资者营造公司快速发展的景象，但看似繁花似锦的信息，实际上对投资者来说却犹如镜花水月一般，触碰不到，或一碰就模糊。这种行为的背后是对市场法规的漠视、对信息传递的不负责任。具体来说，上述两个案例主要违反了《非上市公众公司监督管理办法》第二十条、第二十五条、第二十九条、《非上市公众公司监管指引第1号——信息披露》第三条、《业务规则》第1.5条、《全国中小企业股份转让系统业务挂牌公司信息披露细则（试行）》（以下简称《信息披露细则》）第八条的规定：公司及其他信息披露义务人应真实、准确、完整、及时地披露信息，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。信息虽然可以在公司网站或者其他公众媒体上刊登，但披露的内容应当和在中国证监会指定披露平台的内容完全一致，且不得早于在指定披露平台的披露时间。而且挂牌公司的信息披露与上市公司略有不同，主要表现在挂牌公司披露重大信息之前，应当经主办券商的审查，公司是不能够披露没有经过主办券商审查的重大信息。

若发生可能对股票价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，公司应当立即将重大事件情况报送临时报告，并予以公告。如若发生对挂牌公司股票转让价格可能产生较大影响的重大事件正处于筹划阶段，虽然没有触及到披露时点，但出现下列情形之一时，公司应履行首次披露义务：1. 该事件难以保密；2. 该事件已经泄露或市场出现有关该事件的传闻，就比如上述挂牌公司C遇到的情况，市场已出现了不实传闻，挂牌公司C就应该马上履行披露义务，对事件予以澄清，向市场传递真实、准确、完整的信息；3. 公司股票及其衍生品种交易已发生异常波动。

从上述两个案例的违规行为中，我们关注到不实的信息泄露面较广，且真假掺杂，极易让投资者误信。因此，在这也重点提示投资者注意，在信息获取的过程中应擦亮眼睛关注信息的内容与渠道，如投资者在大众媒体中看到某挂牌公司的类似利好的消息，需要做的是第一时间到全国股转公司信息披露平台（<http://www.neeq.com.cn/>中的“信息披露栏目”）确认信息是否准确、真实与完整，并仔细分析该挂牌公司的具体情况，理性投资，以防遭受不实信息的误导。

#### 案例四、权益变动也要信息披露，投资者你知道吗？



在证券市场上，信息披露并不仅是挂牌公司的专属义务，投资者也会面临需要披露信息的情况。尤其在新三板市场中，投资者的构成与 A 股市场大不相同，主要以机构与高净值个人投资者为主，而挂牌公司则以中小微企业为主，大部分挂牌公司股本规模不大，股权结

构较为单一，因此投资者的权益变动更容易触到需要披露《权益变动报告书》的红线，我们用以下两个案例，向投资者详细解析权益变动该如何进行信息披露。

2016 年 11 月 23 日，投资者 A 以协议转让方式卖出挂牌公司 G 的股票 3450,000 股，其持股比例从 53.91% 降至 49.11%，并于次日披露权益变动报告书。2016 年 11 月 25 日、11 月 28 日，投资者 A 继续以协议转让方式买入挂牌公司 G 的股票 1000 股、卖出挂牌公司 G 的股票 3,000,000 股，分别占挂牌公司总股本的 0.001%、4.38%。投资者 A 的上述行为是否违规？让我们详细地对投资者 A 三次股票交易行为进行解析：



第一次减持：投资者 A 持股比例从 53.91% 降至 49.11%，从减持数量 4.8% 来看，并未到 5%，很多投资者的疑问也在这里，这时是否需要披露权益变动报告书？根据《非上市公众公司收购管理办法》（以下简称《收购办法》）的规定，投资者

及其一致行动人拥有权益的股份达到公众公司已发行股份的 10% 后（提请投资者注意，与上市公司的规定不同，上市公司信息披露义务人所持有、控制上市公司已发行股份达到 5% 时或者一次取得、合并计算超过 5% 的，应当自该事实发生之日起 3 日内编制股东权益变动报告），其拥有权益的股份占该公众公司已发行股份的比例每增加或减少 5%（即其拥有权益的股份每次达到 5% 的整数倍时），应当进行披露，且自该事实发生之日起至披露后的 2 日内，不得再行买卖该公众公司的股票。请投资者仔细关注这句话：“其拥有权益的股份每次达到 5% 的整数倍时”，意思是以投资者及其一致行动人股份变动之后持有挂牌公司已发行股份的比例为准，而不是以发生变动的股份数量为准。那么，从投资者 A 权益变动之后拥有

的股份数来看，49.11%已经低于并触发了50%（50%为5%的整数倍）的披露红线，投资者A在持股变动的次日即2016年11月24日履行了这一披露要求。

第二次增持：2016年11月25日，投资者A以协议转让的方式再次买入挂牌公司G股票1000股，虽然仅占挂牌公司总股本的0.001%，但这一增持行为违反了《收购办法》中关于权益变动时间节点的规定，即投资者A在第一次减持发生之日起至披露后的2日内，不应该再增持。如果我们把2016年11月24日即前一次投资者A的权益变动披露日设为T日，那么当A想再次进行权益变动时，应于T+3日也就是11月28日（因2016年11月27日为周末，故依法顺延至下一个工作日）进行。

第三次减持，2016年11月28日，该投资者以协议转让卖出挂牌公司股票3,000,000股，占挂牌公司总股本的4.38%，从这一时点投资者A拥有的股份数量来看，44.731%已经低于45%（45%为5%的整数倍）的披露红线，因此投资者须在2日内编制并披露权益变动报告书，并在自该事实发生之日起至披露后的2日内，不得再行买卖该挂牌公司的股票。

对于投资者A的股票交易违规行为，全国股转公司根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第6.1条的规定，对投资者A采取要求提交书面承诺的自律监管措施。

除上述信息披露的违规情形外，投资者也因《权益变动报告书》披露的内容有问题而被处罚，让我们接着来看下面这个案例。

2016年5月23日，挂牌公司Z的董事长S按照与某投资公司签署《协议书》的约定通过全国股转系统交易平台回购了该投资公司所持Z公司418.9万股股份。2016年5月24日，S作为信息披露义务人披露了《权益变动报告书》，但未在报告书中提及《协议书》的相关内容。董事长S掩盖了《协议书》的内容，却做出回购的举动，使得这一动作颇具迷惑性，较容易给其他投资者施以“看好公司发展”的暗示，激发对挂牌公司Z的投资兴趣，并对该公司股价形成心理预期。这一违规行为，不仅违反了《全国中小企业股份转让系统业务挂牌公司信息披露细则（试行）》中信息披露义务人应真实、准确、完整、及时地披露信息，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，同时也违反了《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第5号-权益变动报告书、收购报告书和要约收购报告书》的规定，信息披露义务人应披露权益变动涉及的相关协议、行政划转或变更、法院裁定等文件的主要内容。对于上述投资者的违规行为，中国证监会采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

上述案例也提醒新三板市场的投资者们，应认真学习新三板的法规制度，对于涉及权益变动的情况要特别留意披露红线及暂停买卖的时间节点。同时，奉劝那些抱有侥幸心理的投资者，监管的利剑并不只是针对挂牌公司，对投资者同样适用，如不按市场规则行事，就会被施以惩罚。在资本市场上诚信是根本，千万不要因小利而坏了自己的名声，到头来得不偿失。



## 案例五、股权变动需披露，切莫违规做代持



股票是公司发行的所有权凭证，股东花钱买了股票，就成为公司的股东，谁出钱谁就是股东，就是这么简单。然而在证券市场，总有那么一些人，花钱买股票，却不想让别人知道他是公司的股东。这样就有了代持股份，代持原因虽然五花八门，但都出于一个目的：不想公开实际出资人的身份。然而纸包不住火，做代持安排时说好了“天知、地知、你知、我知”，

最终还是会被捅出来，只不过是时间问题罢了，股份代持往往两败俱伤，没有后悔药可吃。

甲上市公司披露了一则公告，说A公司打算受让B股东持有该上市公司的部分股票，占总股本比例超过了5%，三个月后完成股权过户手续。这三个月期间，A公司和C公司签订《股权代持协议书》，双方约定，C公司实际出资购买甲公司股票并享有相关投资权益，这部分股票交给A公司代持，代持期间所产生的收益在扣除相关成本和税费后，C公司享有95%，A公司享有5%，C公司作为代持股份的实际出资人，享有实际的股东权益并有权获得相应的投资收益，A公司必须遵从C公司的意志行使股东权利。

代持关系至此就正式形成了，之后一度风平浪静，代持关系稳稳的沉在水底，无人知晓。代持约一年后，该上市公司开始密集爆出各种利好消息，股价扶摇直上，C公司择机进行减持，三个多月就收获了3亿多元投资收益。这时A公司慌了，这么精准的减持，多半是有内幕交易的嫌疑啊，万一到时东窗事发自己成了背锅侠可咋办。于是A公司急忙撇清自己的责任，进行揭发举报，股份代持关系这才浮出水面。

C公司本想以股份代持掩盖内幕交易，然而未曾想到也有东窗事发的那一天。A公司虽举报有功，也难逃罚则。另外，随着调查的深入，发现甲上市公司董事长和C公司亦有关联，是知晓代持事项的。由于A公司、C公司和甲上市公司未能披露代持协议及相关内容，证监会对三家公司和相关当事人进行了行政处罚。

从这件事可以看出，想在资本市场做隐形人还是挺难的。资本市场最重要的就是公平、公正、公开，阳光之下无阴影，想在资本市场上捞一把还要找别人打掩护，哪有这等好事。投资者如想参与资本市场活动，就要遵守资本游戏的规矩，该披露的就披露，不该做的千万别做。不论上市公司还是股东，所做事项达到披露标准，该主体就成为信息披露义务人，都要及时、公平地进行披露，并保证信息的真实、准确、完整。凡事不要怀揣侥幸心理，做事坦荡荡，才能基业长青。

## 案例六、花言巧语不可一概而信 理性分析方能去伪存真

上市公司作为公众公司,要守规矩、讲诚信,保证其信息披露的真实、准确、完整是其应尽的基本义务。如果编造虚假信息,披露不存在的事,让投资者上了当,必定要受到严惩。

2013年,A公司股票连续三天大幅上涨,涨跌幅偏离值累计超过12%,于是进行停牌核查。停牌后,公司披露确有筹划重大事项,但由于该项目处于论证咨询阶段,存在重大不确定性,而且预计难以保密,公司股票要继续停牌。一周后,公司股票申请复牌了,复牌同时董事会审议通过了与非公开发行相关的若干议案,其中一项议案是同意A公司与另外两方签署增资扩股框架协议。非公开发行可行性报告显示,公司与某两方签订了增资框架协议,协议主体、签订时间、增资金额等都说的有模有样。此消息一出,股价应声而涨,投资者觉得公司要增资扩股,引入战略投资者,体现战略投资者对公司价值的认可,多好的事啊,果断买入。

谁知这份增资框架协议随后被证监会查出,根本就是子虚乌有的事情。A公司与某两方根本就没签过增资扩股框架协议,这份利好协议是上市公司凭空捏造出来的。消息证明是假的了,可投资者买入的股票是真的,还在高位套着呢。A公司因为披露虚假信息,被证监会给予警告,并处以30万元罚款。



讲诚信是立人之本,同样也是公司安身立命之道。对于虚构利好消息的大忽悠,投资者千万不能为其买单。面对上市公司披露的利好消息,投资者一定要擦亮眼睛,理性分析,结合公司财务状况、经营模式、业务开展、行业竞争等因素,仔细琢磨一下公司到底是不是在做实事,业绩是否有支撑,投资价值是否真实存在。经过理性分析,方能去伪存真,在价值投资的道路上越走越长。

