

证监会 立案调查公司直击

# 意向合同藏猫腻 小心信披“擦边球”

吴立骏

众所周之,意向合同的法律定义为,在合同当事人缔结合同过程中的不涉及合同主要条款的协议。”从中可以看出,意向合同与最终交易的合同存在条款上的区别,上市公司及相关人员容易利用这一事件来进行违法操作。

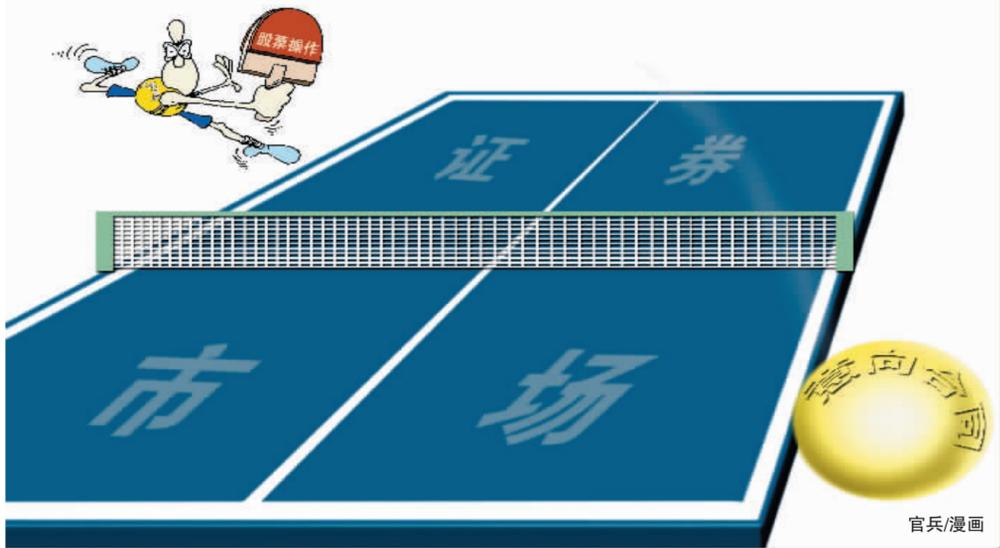
## 信披时点存漏洞

一般来说,上市公司欲签订重大意向交易合同前后,会对上市公司的股价产生巨大影响。投资者通常把这一因素与上市公司未来盈利能力结合在一起判断,从而对股价的波动产生很大的推动作用。并且,意向合同并不是最终的交易合同,法律上讲,解除意向合同的方法很多,存在不确定性。但是,若上市公司公告意向合同的签订和交易金额后,上市公司盈利能力往往存在增强预期,从而令公司股价出现大涨的可能。这样一来,在股价上涨期间,部分内幕信息知情人进行买卖股票操作,从而获得巨大非法收益,损害了证券市场的正常秩序和其他善意投资者的合法利益。

依据《上市公司信息披露管理办法》第三十一条第二项,上市公司在重大事件签署意向书或者协议时应当及时披露相关信息。笔者之见,此处有一个漏洞,按规定,信息披露的时点在重大意向合同签署后的两个交易日内。而重大意向合同磋商的时间往往很长,较难做到长期保密的状态。且接触相关内幕交易信息的人员较多,不容易做好保密管理工作。因此,有内幕信息知情人利用磋商意向合同的信息披露节奏的间隙,获取违法利益。这能从侧面印证“利好信息发布的时候,也就是股票可能下跌之时”的市场俗语。

## 杭萧钢构因违规信息披露受罚

较为著名的一个案件是杭萧钢构虚假陈述案件。2007年2月,公司披露了将介入一个国外大项目的重大内幕消息。2月12日~14日,杭萧钢构股票连续3个涨停板。2月15日,公司公告正与有关业主洽谈一个境外建设项目,该意向项目整体涉及总金额约300亿元,尚未正式签署任何相关合同协议。其后公司股票出现3个涨停板。2007年2月27日~3月12日,公司因



官兵/漫画

重要事项未公告,股票停牌。2007年3月13日,公司公告与中国国际基金有限公司签订了《安哥拉共和国-安哥拉安居家园建设工程产品销售合同》、《安哥拉共和国-安哥拉安居家园建设工程施工合同》,产品销售合同总价计人民币248.26亿元,施工合同总价计人民币95.75亿元。其后,公司股票出现连续多个涨停。2007年3月24日,公司又发布公告称:“目前合同前期设计准备工作已经开始,合同尚未有实质性的履行,如对方未支付相应款项,公司存在不持续执行的可能。上述建设工程项目合同签订后,公司近期内没有形成收益。项目的进度和收益均存在不确定性,对公司影响还需要一定时间和过程才能逐步体现。”2007年3月30日,公司发布澄清公告,就新华社以通稿形式发布的《杭萧钢构订单利好被公司提前泄露》一文,澄清公司并无信息披露违规;同时,发布境外建设工程项目合同进展公告。期间,公司股票一直处于异常波动中。2007年4月5日,公司公告称,因涉嫌违法违规行为,中国证监会决定对公司立案调查。

该事件表明,由于股价对信息反应的程度相当敏感。在重大利好消息预期的刺激下,股价会非理性上涨。然而,股价的暴涨,对一部分上市公司的关联人来说,是喜闻乐见,因为他们手中的股票可以高价抛售。但此时,若我们对比一下上市公司董事会成员的违法成本,就可以清晰发现,利用意向合同的相关信息,进行内幕交易或股价操纵的利益远远高于违法违规的损失。不过,笔者相信,对违法者来讲,未来这种违法利益一定不会存在。因为随着证监会大力监管和我国证券民事赔偿法律制度的不断完善,违法成本势必会远高于所得利益。

对于部分上市公司涉嫌利用这种手法,发布虚假信息、实施操纵股价和内幕交易等违法行为获取利益,投资者需小心谨慎,切不可因利益的诱惑跌入陷阱。2011年年底,彩虹精化多位高管辞职,公司公告没有具体说明原因。但在证监会立案调查相关内幕交易人员的这一敏感时期辞职,耐人寻味。一切真相待证监会行政处罚公告后即可知晓,笔者预计,证监会对彩虹精化的行政处罚决定书下达时间在年中中期,投资者可予以关注。

## 彩虹精化内幕知情人涉嫌违规

值得一提的是,彩虹精化发生的违规事件亦比较典型。去年1月份,彩虹精化股价产生异动,上涨幅度巨大。市场早已传言,彩虹精化正在签订或磋商重大交易合同,但公司公告称,没有进行任何重大交易合同的筹划、商谈、意向、协议等情况。在公司股价上涨了近90%之后,彩虹精化公告了4份在同一天签署的巨额意向合同后停牌。停牌期间,彩虹精化公告,几份重大意向合同全部取消。复牌后股价连续跌停,市场一片哗然。

笔者看来,重大意向合同随意被取消,并且是全部取消,这是不正常现

象。对于部分上市公司涉嫌利用这种手法,发布虚假信息、实施操纵股价和内幕交易等违法行为获取利益,投资者需小心谨慎,切不可因利益的诱惑跌入陷阱。2011年年底,彩虹精化多位高管辞职,公司公告没有具体说明原因。但在证监会立案调查相关内幕交易人员的这一敏感时期辞职,耐人寻味。一切真相待证监会行政处罚公告后即可知晓,笔者预计,证监会对彩虹精化的行政处罚决定书下达时间在年中中期,投资者可予以关注。

2011年4月21日,中国证券监督管理委员会深圳稽查局决定对彩虹精化及相关人员立案调查。公司同时违反两个方面的法律规定:一方面是涉嫌公告虚假信息,另一方面是内幕知情人利用上述信息涉嫌进行内幕交易获利。这些情况与我们预判基本一致,在深交所随后的处分公告中也有部分体现。鉴于此,在2011年3月7日前买入彩虹精化且存在损失的投资人可提出赔偿。一旦证监会对彩虹精化下达行政处罚决定书,上海市东方剑桥律师事务所的吴立骏律师可与投资者联系后续索赔事宜。

(作者单位:上海市东方剑桥律师事务所)

# 董秘轮岗”起纷争 制度缺陷待完善

厉健

近日,上海金陵“董秘轮岗”在证券市场引发广泛关注。上海金陵、前董秘陈炳良双方各执一词、争论不休,上交所向上海金陵多次发函询问,有关部门负责人亦在2月14日回应“上海金陵临时公告合规,将继续关注进展情况”。笔者认为,上海金陵“董秘轮岗”暴露出实行上市公司董秘制度存在缺陷,尤其是董秘依法任免及其救济途径方面有待完善。

## 董秘任免应符合劳动法规定

上市公司董秘相关证券法律、规章、规范性文件主要包括《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》等。

其中,《上交所股票上市规则》3.2.9规定:上市公司解聘董事会秘书应当有充分的理由,不得无故将其解

聘。董事会秘书被解聘或者辞职时,公司应当及时向本所报告,说明原因并公告。董事会秘书有权就被公司不当解聘或者与辞职有关的情况,向本所提交个人陈述报告。需要提醒的是,上市公司董秘作为高级管理人员,其任免首先应符合相关劳动法规及劳动合同。因此,根据上述法律、规章、规范性文件,董秘依法任免主要涉及两方面:对内是上市公司经营自主权体现,以及与董秘劳动关系处理;对外是证券监管部门监管,重点是对任职资格、解聘理由的审查。

笔者认为,在上海金陵董事会2/3多数通过董秘辞职议案、公司向上交所书面报告、董事长及代行董秘徐伟签发临时公告的情况下,上交所完成各项形式审查认定临时公告合规并无不当之处。

## 两种司法救济途径

如果董秘认为被解聘的理由不充分,笔者之见,救济途径主要包括:

一、被免职的董秘可以向上交所、证监部门提交书面报告申诉;二、向当地劳动争议仲裁委员会申请劳动仲裁。

笔者认为,鉴于上海金陵董事会通过决议并发布临时公告,陈炳良被免去董秘职务已成事实,建议采取下一步救济途径。即向当地劳动争议仲裁委员会申请仲裁,请求确认上海金陵单方变更劳动合同的行为无效、要求继续履行劳动合同。申请仲裁主要理由包括,陈炳良与上海金陵签有无固定期限劳动合同,陈炳良并未出现应当终止董秘职务之法定情形;“强行轮岗”属于上海金陵单方变更劳动合同用人单位、岗位、工作地点等,明显违反相关劳动法规及劳动合同。

## 如何发挥独董作用

据悉,上海金陵董事会罢免董秘决议有6位董事赞成,3位独立董事中2票弃权、1票反对。笔者认为,根据《公司法》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《公司章程》、

《董事会议事规则》相关规定,该决议虽有小瑕疵,但合法有效。值得一提的是,这3位独立董事在表决中恪尽职守发表专业意见值得赞赏。其独立意见之所以未被有效采纳,归根到底是独立董事制度设计先天不足,对独立意见效力未作特别约定,这也是证券市场“花瓶董事”频现的重要原因。

为了充分发挥独立董事作用,切实保障董会合法权益,防止大股东操控股东大会、董事会侵害中小投资者、董会合法权益,笔者建议上交所《上市规则》中增加一款:全体独立董事的二分之一以上发表独立意见认为,董事会解聘董事会秘书没有充分的理由,上市公司不得解聘董事会秘书。笔者认为,董秘依法任免及其救济途径应引起数千家上市公司及董秘、广大投资者、证券监管机构的重视,“董秘轮岗”事件对于完善我国证券市场董秘制度亦具有积极推动作用。

(作者单位:浙江裕丰律师事务所)

## 专家在线 | Expert Online |

2月17日证券时报网(www.stcn.com)《专家在线》栏目与投资者交流的嘉宾有申银万国证券分析师胡芳、东吴证券分析师寇建勋、安徽大时代投资咨询有限公司分析师梅俊。以下是几段精彩问答回放:

时报网友: 誉衡药业 (002437) 20元买入,后市如何操作?

胡芳: 公司属医药流通板块,其前

期上涨缘于抗肿瘤药的利好预期。但是随着重庆啤酒神话破灭,使同类型股票预期大受打击,近期较难有较好表现,但可持有。争取波段操作,降低成本价。

时报网友: 多氟多 (002407) 现价能介入吗?

梅俊: 公司是国内第一家真正实现六氟磷酸锂产业化的公司。技术上看,短线21元位置压力明显,保持谨慎。

时报网友: 厦门信达 (000701) 后市如何?

梅俊: 公司属科网概念股,业绩尚可。技术上,本周四该股放量大涨突破年线,仍有望看高一线。

时报网友: 中色股份 (000758) 现价可以买入吗?

寇建勋: 最近有色行业价格呈上涨趋势,具有一定的投资机会。但是短期

市场调整,建议近期保持谨慎。

时报网友: 八一钢铁 (600581) 短期怎么操作?

寇建勋: 公司是钢铁行业中受调控冲击较小的企业之一。短期看,该股仍有上行要求,继续持有。

(厉健伟 整理) 与更多专家交流,请登录证券微博(t.stcn.com)

## 投资锦囊 | Investment Tip |

# 炒股熟知的“五大指标”

清风

股神巴菲特说过:“人生如同滚雪球,最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。”此话一语中的,道出了投资的真谛。怎样才能找到很湿的雪,让其足以在中国经济发展的长坡上滚成一颗大雪球,的确考验功夫。笔者认为,对于普通投资者而言,要想找到湿的雪,基本的功夫还在于要熟知以下“五大财务指标”,才能选好股。

**指标一: 正确使用市盈率。**市盈率是估计股价水平是否合理的最基本、最重要的指标之一,也是股票每股市价与每股盈利的比率。一般认为该比率保持在20至30之间是正常的。过小说明股价低、风险小,值得购买;过大则说明股价高、风险大,购买时须谨慎。

**指标二: 从每股净资产看公司前景。**每股净资产重点反映股东权益的含金量,它是公司历年经营成果的长期累积。每股净资产数值越高越好。一般而言,每股净资产高于2元,可视为正常水平或一般水平。

**指标三: 熊市中巧用市净率。**市净率指的是每股股价与每股净资

产的比率,也是股票投资分析中重要指标之一。对于投资者来说,按照市净率选股标准,市净率越低的股票,其风险系数越小一些。而在熊市中,市净率更成为投资者们较为青睐的选股指标之一,原因就在于市净率能够体现股价的安全边际。

**指标四: 每股未分配利润值。**每股未分配利润,是指公司历年经营积累下来的未分配利润或亏损。它是公司未来可扩大再生产或可分配的重要物质基础。与每股净资产一样,它也是一个存量指标。由于每股未分配利润反映的是公司历年的盈余或亏损总积累,因此,它更能真实地反映公司历年滚存的账面盈亏。

**指标五: 现金流指标。**股票投资中参考较多的现金流指标主要是自由现金流和经营现金流。自由现金流表示的是公司可以自由支配的现金,经营现金流则反映了主营业务的现金收支状况。经济不景气时,现金流充裕的公司进行并购扩张等能力较强,抗风险系数也较高。

除了以上必须熟知的五大指标之外,股民选股的时候还应该关注公司的主营收入、毛利率等指标。(作者单位:湖南省株洲市招商银行)

# 主力出货七大特征

- 1、补涨个股全面活跃。一般来讲,在一轮完整行情中,排除少数独生牛股外,个股最终总体涨幅应该基本一致。所以,当大部分股票放量滞涨、前期涨幅有限股票开始补涨时,意味着升势即将见顶。
- 2、高位巨量大阴线,并配合出现向下的跳空缺口,这说明市场人心有变,主力在出货。
- 3、股价大幅度上下震荡。在顶部,看多者买入勇气犹在,看空者忙于大量出货,这才造成股价放

- 量震荡。
- 4、重要支撑位被击穿,这说明多头主力已经无力护盘,做多信心已被动摇。
- 5、该涨不涨。技术面和基本面都向好的情况下,股价只放量而不上涨,基本可确认为出货行为。
- 6、正面消息增多。简单讲,就是高位一般只会出利好,目的明确,配合主力出货。
- 7、个股涨幅过大,未来价值被严重透支。

# 尾盘成交量变化的几种含义

1、上涨趋势中,即10日线呈上扬态势时。尾盘价涨量增:涨势中的尾盘量价俱增,是人气充分聚集的征兆,说明市场上的投资者仍然看好后市,则次日交易日股价将仍以高盘开出的可能性较大。

尾盘价增量缩:在涨势中,这种情形多为高潮阶段时的惜售现象。次日交易日,股价通常多以跳空高开为主。前一天尾市没有买到的投资者,一般会多填高价追涨买进。但是由于股票没有经过充分换手,高开之后,往往就会因获利盘的增多,卖压同时逐步增大,因此日K线形态多带有上影线。

尾盘急跌量增:如果不是在涨幅巨大的阶段时,出现巨量长阴K线形态,则尾盘出现这种明显急跌量大的现象,多是控盘庄家利用尾市进行洗盘清筹。次日交易日股价往往将以平盘或者高盘开出,但这种情形的前提是杀尾盘当日成交量在一定原则上不宜过大。

2、盘整趋势中,即10日线呈走平态势时。尾盘价量俱增:在盘整阶段末期,多空双方主力经过了较长时间的争执,最终以多方主力的努力而占据上风。盘面此时突然发动攻势,则次日交易日股价往往将以平盘或者高盘开出。

尾盘价跌量增:在盘整走势中的尾盘,出现价跌量增的现象,说明多空双方主力在势均力敌的对峙中,多方主力由于失去了后援和信心,空方主力乘势占据上风,胜负已经初见分晓。盘面此时突然发动攻势,次日交易日股价往往将以平盘或者高盘开出,并且大多会因为多方主力反击无力而渐渐进入盘跌阶段。

关前价量俱增:在盘整走势中,股价即会遇到关卡,尾盘如果突然出现大量急拉,则次日一交

易日股价多是以冲关式的高盘开出。但是由于主力庄家并不想或并不具备上攻的实力,仅仅只是借助尾市搞突然袭击,制造出一种向上突破的假象,引诱场外的投资者追涨看多,自己则好趁机出货清仓。故此极易形成高开低走、以假突破拉回整理的结局。

3、下跌趋势中,即10日线呈下行态势时。尾盘价跌量缩:在跌势中,尾盘出现价跌量缩的现象,说明买盘无人愿意接单,卖压将转移到次日交易日开盘,而使次日一日股价因卖盘急于脱手,以低开开出。

尾盘价量俱增:在跌势中,尾盘价量俱增现象的出现,K线形态上一般都会留下下影线,走势有两种可能性:(1)相对强弱指标(RSI)未处低档,且K线收中阴时,由于短线资金的介入,而出现反弹的契机。但是次日交易日股价若是始终在平盘之下游走,则可能是庄家利用尾市拉抬诱多,以便次日压低出货,这是大盘将跳空向下的讯号;

(2)RSI处于低档,且K线小阴小阳。如果此时量价俱增,配合出现的时机正处于6日RSI的低档,则次日交易日往往多是高盘开出,并引发一轮反弹的走势。

4、特殊状况。尾盘在急拉的走势之中,开始出现修正性的反弹,临近收市之时却又被压到以最低点报收,说明空方主力仍然主导着走势。此种走势在次日交易日股价将以平盘或者低开开出,并且次日交易日的股价走势是易跌难涨的。

尾盘前就已经形成明显的涨势,但是尾盘的最后10分钟开始出现抢盘,成交量大幅度放大并且推动股价一路走高,这种情形一般多是投机性的短线客介入追涨,对次日交易日的走势不是十分有利。次日交易日股价高开之后,因为存在着短线获利盘的压力,如果不能消化这一部分卖盘,涨势就很难持续。卖压在高开之后一般也就会迅速涌现。(文雨 整理)