

投资者再教育（案例分析）

内幕交易篇

案例一（枕边风）

案例知识：内幕交易是指证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人在内幕信息公开前，买卖该证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券的违法行为，在实践中具有多种表现形式，“枕边风”内幕交易便是其中一种。

案例概况：上市公司 H 因筹划非公开发行股票停牌，其控股股东 Z 公司董事臧某的妻子陈某在停牌前买入 6 万股“H”，卖出后获利 7.3 万元。

上市公司 Y 因筹划非公开发行股票停牌，主办券商 Z 证券工作人员余某的妻子叶某在停牌前买入 1.3 万股“Y”，卖出后获利共计 9.7 万元。

案例分析：这两个故事中，H 公司控股股东 Z 公司的董事臧某、Z 证券工作人员余某都是《证券法》规定的证券交易内幕信息的知情人，他们的妻子在内幕信息敏感期内“碰巧”买了与这些信息有关的股票。按照《证券法》七十三条、七十六条的规定，内幕信息知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券。《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第二条对此也作了明确规定，包括内幕信息知情人员的近亲属或者其他与内幕信息知情人员关系密切的人员，在内幕信息敏感期内买卖了与该内幕信息有关的股票，交易行为明显异常，且无正当理由或者正当信息来源的，构成内幕交易。尽管被处罚的人都辩解称没有利用相关信息，但瓜田李下的事还是不要做，做了就逃不开法律的惩罚。这也提醒内幕信息知情人，例如上市公司

董事、监事、高级管理人员，由于职务或工作原因知悉内幕信息的证券公司、律师事务所、会计师事务所等中介机构从业人员等，一定要守住职业道德的红线和法律规定的底线，管好“枕边人”、“身边人”，不做资本市场的“老鼠”。

案例心得：好多人以为就是打探或者听个消息，不太当回事，但内幕交易是一种严重的违法行为，法律规定了严厉的制裁措施，不仅赚了钱要没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，没赚到钱甚至亏了也要处以三万元以上六十万元以下的罚款。如果情节严重，比如证券交易成交金额累计在五十万元以上，或者获利（避免损失）数额累计在十五万元以上的还将构成内幕交易罪，被追究刑事责任。当年的首富黄光裕就是因为内幕交易身陷囹圄，至今还在狱中。另外，这对于广大投资者也具有深刻的警示意义。不要试图去打探小道消息、听信内幕信息，其中包含了巨大的法律风险和投资风险。试想，如果打探来的消息是真的，就可能构成违法甚至犯罪，如果是假消息，那更是得不偿失，肯定又中了哪个“害人精”的圈套，被卖了还在帮人家数钱。

案例二（报师恩）

案例知识：资产重组、资产注入、收购资产等上市公司的重大投资行为和重大财产处置决定，往往被资本市场解读为重大利好消息。不少投资者喜欢打听此类消息，认为依靠这些所谓的“内幕消息”炒股就可以获得巨额收益。但实际上，内幕交易不仅未必能够盈利，内幕交易本身更是法律所禁止的行为。

案例概况：陈某为G公司的并购重组项目做中介，宋某与陈某电话联系之后，在公司股票停牌前，买入93.1万股G公司股票，价值约716.3万元。虽然宋某在G公司股票停牌之前就抢先“潜伏”进去，但万万没有想到的是，交易双方因未能在重要事项上达成一致意见，决定终止此次重组事项。由于市场所预期的重大重组事项不了了之，复牌后，该股票价格受挫，宋某卖出后，亏损41万余元。

案例分析：尊师重道有方法，勿以“内幕”报师恩。师恩未报，却让老师赔了钱。

不仅如此，宋某的行为还违反了《证券法》关于禁止内幕交易行为规定，难逃法律的制裁。按照《证券法》七十三条、七十六条的规定，内幕信息知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券。《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第二条也规定，在内幕信息敏感期内，与内幕信息知情人员联络、接触，从事与该内幕信息有关的证券交易，相关交易行为明显异常，且无正当理由或者正当信息来源的，属于内幕交易。根据《证券法》第二百零二条的规定，宋某被处以 60 万元罚款和 10 年证券市场禁入措施。

案例心得：这个故事告诉投资者，不要轻易相信有关人员所谓的“内幕信息”，更不要主动向有关人员打听此类消息。贸然买入此类股票，既有长时间停牌的风险，也有资产重组失败的风险。更为严重的是，此类对公司股票价格具有重大影响的“内幕信息”是不能提前泄露的，向内幕信息知情人打听此类信息，利用该信息买卖股票的行为本身就是违法行为，不管最终是否盈利都将受到法律的制裁。因此，投资者要特别注意“内幕消息”中蕴含的投资风险和法律风险，不要简单“听消息”、“听故事”就买入所谓资产重组的股票，更不能千方百计打听“内幕消息”进行内幕交易，还是应当坚持价值投资，树立正确的投资理念：真正的好股票不是所谓的“消息股”、“概念股”，而是那些具有创造良好业绩的能力、能够为投资者带来持续回报的公司的股票。

案例三（泄露消息）

案例知识：在资本市场中，许多投资者往往热衷于探听各种“小道消息”、“内幕消息”并以此作为买卖股票的依据。有些投资者认为内幕交易危害不大，只要获得内幕信息，就能在股市里大赚一笔。还有些投资者认为，利用内幕消息赚了钱才会被处罚，赔了钱不需要承担任何法律责任。但是事实是否真是这样呢？

案例概况：王某某，时任 X 集团（国有企业）财务总监，全程参与了 X 集团控股的 A 上市公司重大资产重组过程。在获知该内幕信息后，王某某在与发小赵某某的电话联络中，将 A 公司资产重组这一重大利好透露给了赵某某。赵某某得知消息后，立即使用本人账户投入 22.53 万元买了 2.72 万股 A 公司股票，坐等股价上升。可是事与愿违，等来的竟是资产重组失败的消息。偷鸡不成蚀把米，赵某某不但没有赚到钱，反而倒赔了 3.94 万元。

包某某时任 H 上市公司总会计师，在得知 H 上市公司拟进行矿业资产注入的重大信息后，将此消息电话透露给了朋友冯某某。冯某某得知消息后立即通过妻子账户和他人账户买入 H 上市公司股票，共获利 1.8 万元。

案例分析：证监会事后通过调查将此内幕交易情况掌握的一清二楚。根据《证券法》第七十六条的规定，证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券。王某某泄漏内幕信息，赵某某从事内幕交易的行为违反了《证券法》第七十六条的规定，已构成了《证券法》第二百零二条所述的内幕交易情形，等待他们的分别是 4 万元的罚款。而在事件二中，证监会分别对包某某和冯某某处以 30 万元的罚款。

案例心得：证券市场参与人员应严格警惕内幕交易行为。一方面，上市公司及其关联公司的董事、监事和高级管理人员作为内幕信息知情人员，对内幕信息负有保密义务。如果掉以轻心，为了所谓哥们义气而泄漏内幕信息，不仅可能丢了饭碗，还会导致身败名裂。另一方面，投资者作为从事证券交易的人员，也不要随意听信“小道消息”。即使某些信息言之凿凿，但是由于证券市场的复杂性随机性，利用内幕消息从事证券交易仍然可能导致割肉赔钱，得不偿失。进一步来说，内幕交易是证券市场严厉打击的违法行为，即使从事内幕交易赔了钱，仍然需要承担法律责任。根据《最高人民法院、公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》的规定，如果证券交易成交金

额累计在五十万元以上，或者获利（避免损失）数额累计在十五万元以上的还将构成内幕交易罪，被追究刑事责任。曾经风光无限的资本市场大佬因为内幕交易身陷囹圄的案例比比皆是，发人深省。许多从事内幕交易的人往往抱有侥幸心理，自以为神不知鬼不觉，殊不知监管部门对此具有严格的防控体系，内幕交易终归难逃法网。在此提醒广大投资者，内幕信息是不能说的秘密，内幕交易是不能碰的红线。守住了法律的底线，也就守住了自己公平从事证券交易的权利。

案例四（刺探消息）

案例知识：对于“内幕交易”，投资者早已不再陌生。内幕交易行为利用信息优势侵害投资者利益，破坏证券期货市场“三公”原则，践踏市场赖以生存的诚信基础，严重影响了市场秩序与市场参与者的投资信心，向来为投资者所痛恨。然而，却有一部分人怀着复杂心态，虽并非内幕信息知情人，却抵不住利益诱惑，想方设法窃取、骗取、打探内幕信息，妄图得到丰厚回报，终逃不过法律的制裁。

案例概况：当事人齐某是X投资有限公司法定代表人，为刺探S公司内幕信息而聘任某上市公司退休董秘陈某，以建立刺探内幕信息的人脉网，便于依靠信息优势投资。齐某利用陈某与S公司董秘季某相熟的关系，多次委托陈某向季某打探S公司“并购一事”的内幕信息。每次得知消息后，齐某便大幅增持S公司股票，希望可以利用刺探来的小道消息大发横财。然而，事与愿违，齐某不仅没赚钱，反而赔了699.57万元，并被证监会处以40万元罚款。

案例分析：通过这个案例，我们应注意到，除了内幕信息知情人，骗取、套取、窃听、利诱、刺探或者私下交易等手段非法获取内幕信息的人，也可能成为触犯内幕交易高压线的行为主体。《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第二条对此进行了规定。按照《证券法》七十六条的规定，如果在内幕信息公开前买卖该公司的证券，或者泄露该信息，或

者建议他人买卖该证券，就触犯了内幕交易的红线，构成《证券法》第二百零二条所述的内幕交易行为。

案例心得：对刺探内幕信息并交易的行为进行严惩，有利于肃清证券期货市场上“依靠打听信息交易”的歪风邪气，重塑市场信心，维护资本市场诚信投资的正气。在此再次提醒投资者增强自我保护意识，谨防落入内幕交易的陷阱。企图靠内幕消息一夜暴富是不现实的，应掌握获取证券信息的合法渠道。抱着侥幸心理骗取、刺探内幕信息，涉足内幕交易，必将面临法律的严惩，最终付出巨大的代价。

操纵市场篇

案例一（操纵涨停板）

案例知识：我国股票市场设有日内 10% 的涨跌幅限制，投资者通常将涨停解读为市场对该股的乐观预期。不法分子利用投资者“追涨”的心理，人为制造“涨停板”，吸引投资者跟风买入推高股价，一旦操纵者获利出逃，股价就会失去支撑，甚至出现持续暴跌，使追高买入的中小投资者成为“接盘侠”。

案例概况：2015 年 3 月 23 日，唐某某买入“X” 214 万股，成交金额 4144 万元，成交均价 19.37 元，完成建仓。第二天，唐某某从上午 10:42 开始，以 18.91 元至涨停价 21.32 元的价格和 100 倍于同档位其他投资者申报总量，在短短 31 分钟内将“X” 股价拉至涨停，上涨幅度达 12.7%。中午收盘前“X” 短暂打开涨停，唐某某又以涨停价和超过卖盘 55 倍的申买量，5 分钟内将股价再次推至涨停。下午开盘后，唐某某继续以涨停价申报买入 2796 万股，形成巨量堆单将股价封死在涨停板上。3 月 25 日开盘集合竞价期间，唐某某以 23.45 元的价格（高于前收盘价 9.77%）申报买入 700 万股，接近同期市场申报买入量一半，并在 9 时 19 分 48 秒前全部撤单。按照交易规则，9 时 20 分后将不能撤单，显然唐某某的目的不是真实成交，而在于误导其他不知情的投资者以为买盘汹涌而跟进抢筹，推升开盘价格。果然，当日“X” 以 22.8 元价格开盘，涨幅 6.94%。唐某某达到目的，开盘后即反向出货，陆续以 22.8 元至 21.24 元价格卖出前期持股，25 日“X” 价格一路振荡下行，以 21.21 元收盘。开盘时跟进的投资者恐怕只能望“盘”兴叹，而唐某某早已赚得盆满钵满。

案例分析：活跃在涨停板上的操纵者和正常投资者的交易行为有明显的区别，他们在成功拉升股价后随即反向卖出，或者大量撤单以避免真实成交，反映出他们的意图在诱骗其他投资者跟风买入，而没有真实投资目的。这种行为违反了《证券法》第七十七条禁止单独或者通过合谋，集中

资金优势、持股优势连续买卖，或者以其他手段操纵证券交易价格或者证券交易量的规定，构成《证券法》第二百零三条操纵市场的情形，当然难以逃脱证监会的法眼，2014年和2015年唐某某因操纵市场先后被证监会两次行政处罚，为规避监管，唐某某转战香港，通过沪港通继续操纵A股股票，“魔高一尺、道高一丈”，2017年证监会再次将唐某某等人绳之以法，前后共开出12亿元罚单。

案例心得：唐某某的行为告诉我们，涨停板未必“喜大普奔”，也可能深埋骗局。

投资者对于价格非理性变化的股票，不要盲目追涨，要全面考察公司的经营业绩、发展前景，关注上市公司信息披露或者同行业情况，注重公司内在价值是否发生变化。如果没有这些“基本面”的支撑，股价突然涨停，此中恐有蹊跷。一旦落入违法者设下的“陷阱”，将遭受严重损失。假设投资者小明被唐某某的操纵行为误导，因前一天涨停没有买到，忍不住于3月25日以22.8元的开盘价买入100万元的“X”，则当日浮亏就将近7万元。因此，投资者应当树立并坚持价值投资的理念。规避损失的一个重要方法就是不盲目追涨，不参与市场过度恶炒，形成良好的投资习惯，妥善管理和防控投资风险。

案例二（尾市拉升）

案例知识：股市交易中，大家习惯把临近收盘前的交易时段称做“尾市”。由于收盘价具有指标意义，影响次日开盘走势，而且尾市交易相对清淡、时间期间短，影响股价需要的资金量较少，因此，尾市操纵成为常见的市场操纵手法之一。此类操纵手法具有很强的欺诈性和迷惑性，不明真相的投资者容易被尾盘快速拉升的股价走势吸引，误以为该股有强烈的上涨预期，从而盲目追高，殊不知，正好中了操纵者的圈套。

案例概况：2011年11月23日，任某某通过大宗交易买入“X”45万股，成交价格28.32元，买入金额12,744,000元，完成建仓。

2011年11月23日临近收盘期间（14:56:24至14:59:28），任某某为了在短期内拉升股价，大量申报买入“X”4笔共计63,000股，占

尾市阶段市场申买量的比例高达 75.54%；委托价格由 29.60 元升至 32.00 元，每笔均高于当时市场上的买 1 档价格，三分钟内将股价由 29.35 元拉升至 30 元收盘，拉升幅度达 2.21%。

2011 年 11 月 24 日，在达到操纵股价目的后，任某某将持有的 50 万股“X”全部卖出，导致该日股价震荡下跌。任某某通过尾市三分

钟的操纵赚取近 30 万元。

案例分析：其实，正常投资者出于看好某只股票的投资价值，即使是在尾市期间买入，仍然属于合法行为。任某某行为的违法性在于，其大量买入股票是为了拉高收盘价，诱骗投资者跟风，一旦目标得逞，马上趁机套现，根本不是真实的交易目的。这样的行为就违反了《证券法》第七十七条禁止以其他手段操纵证券市场的规定，构成《证券法》第二百零三条操纵市场的情形，必定会受到监管部门的严惩。2011 年至 2014 年期间，证监会先后两次对其作出处罚，开出 3 亿多元罚单。

案例心得：投资者进行市场投资时，应遵从符合价值规律的理性投资方式，结合市场、行业和公司情况进行冷静分析，警惕市场操纵者兴风作浪，制造虚假繁荣。如果盲目跟风炒作，极易被市场操纵者利用，造成惨重损失。以本案为例，假设投资者小明被尾市股价的迅速上涨所诱惑，以收盘价 30 元价格追涨买入，次日即亏损 3%。在此提醒广大投资者，尾市期间莫名发生股价异动，此中恐有蹊跷，跟风炒作、追涨杀跌实乃刀口舔血，小心天上掉下来的“馅饼”变成市场操纵者的“陷阱”，成为市场操纵者的高位接盘侠。

期货市场篇

案例一（合约异动）

案例知识：期货市场能够有效分散现货市场价格波动带来的风险，并能够通过公开透明的交易机制形成真实、合理的商品交易价格，在我国资本市场中发挥着重要作用。期货市场实行保证金交易制度，能够调动少量资金进行较大价值的投资，具有“四两拨千金”特点，日益受到投资者的关注。近年来，一些不法分子逐渐将违法的触角深入到期货市场，利用投资者有追涨杀跌的心理，通过期货现货两个市场实施“花式”操纵，扭曲期货市场价格，将广大期货投资者带入深渊。

案例概况：姜某即是这些不法分子中的典型代表。姜某曾是国内某甲醇贸易商 X 公司的总经理，为进行套期保值做多“甲醇 1501”合约。2014 年年底，临近期货合约交割月份，“甲醇 1501”合约持仓逐步下降，姜某暗感不妙。为了使甲醇现货市场价格符合预期并确保多头套保持仓顺利进入交割月，姜某累计动用约 4 亿资金，大量增加合约买仓，短短一个月的时间买持仓占市场买持仓总量的比例从 30.75% 升至最高的 76.04%，最高买持仓量是市场同期买持仓量第二名客户（439 手）的 62 倍，形成多头持仓明显优势。同时，姜某利用 X 公司在现货市场的优势地位大量囤积现货，将 X 公司甲醇账面库存余额从 17 万吨增加至 42 万吨，造成市场甲醇现货需求旺盛的假象，降低市场对“甲醇 1501”合约可供交割量的预期，以期进一步推高期货市场价格。果然，通过操纵期货现货两个市场的共同作用，许多投资者受到迷惑纷纷做多“甲醇 1501”。12 月 3 日“甲醇 1501”合约价格较 11 月 14 日上涨 8.9%。然而，人算不如天算。姜某因动用资金量太大后期无力追加期货保证金，期货公司按照规定对其实施了强行平仓。大量合约抛单导致合约价格大幅下跌，引发投资者恐慌性抛盘，仅 3 个交易日合约价格跌幅高达 19.1%。当初受到迷惑跟单买入的投资者追悔莫

及。

另一个不法分子刘某为实现自身盈利，通过大量增持空单、自买自卖、连续打压的方式做空“聚氯乙烯 1501”，导致“聚氯乙烯 1501”合约的市场成交价格与现货市场价格出现大幅偏离。然而后期多头力量占据市场主力，“聚氯乙烯 1501”合约价格逐渐回归正常水平，刘某不仅自己没赚到好处，也坑害了广大投资者的利益。

案例分析：如果出于对市场趋势的合理预期而做多或者做空期货合约，这属于正常的投资行为。而不法分子的违法性在于，他们为了谋取私利，利用资金或持仓优势逆市拉升或者打压合约价格，人为扭曲期货产品交易价格，误导投资者的投资决策，扰乱正常的市场交易秩序，这就违反了《期货交易管理条例》第四十条关于禁止操纵期货交易价格的规定，构成《期货交易管理条例》第七十一条所述通过集中资金优势、持仓优势连续买卖合约，以自己为交易对象自买自卖，或者为影响期货市场行情囤积现货等手段操纵期货市场的违法行为。

案例心得：期货市场专业性很强，采用杠杆交易，投资期货市场除了要熟悉期货市场的法律法规规则外，还需要具备相应的专业知识，以及对市场和交易品种走势的判断预测能力，能够对国家宏观经济形势有所把握，运用宏观因素、微观因素分析供求关系对相关品种交易价格产生的影响。投资者对于异动合约要理性判断，要用冷静的头脑和理性的思维去面对，切勿人云亦云，仅仅跟随市场价格变动讯号即追涨杀跌，一不小心落入不法分子圈套，造成经济损失。另外，期货经营机构应更加注重对期货投资者的适当性管理，使具有一定投资经验和风险承受能力的投资者进入期货市场，帮助投资者购买适合的产品，切实保护投资者合法权益。

“专家”荐股篇

案例一（黑嘴“专家”）

案例知识：目前，不少财经频道都会在黄金时间段播出股票投资节目，邀请证券分析专家和观众交流股票投资技巧和经验，提醒投资者规避防范市场风险。股票投资节日本应是投资者教育的沃土，而证券咨询行业的个别不法分子，却利用投资者的信赖，推荐、炒作自己预先持有的股票，待不明真相的投资者买进后，自己在高位套现离场，从而使盲目跟风投资者在高位套牢。

案例概况：朱某，2010年8月至2014年8月期间，担任某证券公司营业部经纪人，持有证券经纪人证书，从事股票经纪业务，具有一定的证券投资知识。2013年3月至2014年8月，朱某在某财经频道股票投资栏目担任股票分析嘉宾，面对电视前的众多投资者，朱某不进行正面的投资者教育，反而干起黑嘴的勾当。朱某直接操控其父亲、母亲、祖母的股票账户，先当天提前买入A股票。当晚，在股票投资栏目中，朱某直接点名A股票名称，详细描述股票特征，对股票进行正面评价，鼓动、暗示投资者买进。一些中小投资者对电视节目专家的分析深信不疑，第二个交易日上午一开盘，便听从朱某建议跟风进场。朱某则在电视栏目公开荐股后的几个交易日内，将股票全部卖出为自己牟利。

案例分析：朱某以此手段操纵A股多只股票，严重侵害了中小投资者合法权益，扰乱了证券市场的正常秩序。上述行为违反了《证券法》第七十七条禁止以其他手段操纵证券市场的规定，同时朱某也违反了《证券法》第四十三条证券从业人员禁止买卖股票的规定。依据《证券法》第一百九十九条和第二百零三条的规定，朱某被依法没收违法所得，并处以1358万余元的罚款。

案例心得：独立思考决策才是投资者立足证券市场的投资策略。投资者尤其是中小投资者在投资过程中，要保持平常心，多学习、多观察、多思考，

专家的意见可以借鉴参考，但切忌盲目听从，不做分析而跟风投资。特别是对那些通过电视、微博、博客等渠道推荐个股、预测点位、预估涨停板等情况，一定要擦亮慧眼保持警惕，客观分析专家投资建议，有自己的主观判断，避免落入不法者的圈套。

信息披露篇

案例一 (“忽悠式”信息披露)

案例知识：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。

案例概况：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。此信息一出，各大投资机构纷纷看好，中小投资者跟风买入，使 N 公司的股价在一年之间涨幅高达 16 倍。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。

无独有偶，D 公司也通过题材炒作为投资者绘制了一幅美好愿景。D 公司利用互联网金融的炒作热点，在公司互联网金融网站正在筹备、尚未开始运营的情况下，却对外公告称“可以使公司在互联网金融行业处于领先的竞争优势”，过度夸大、渲染给公司业务带来的影响，误导投资者，使其做出错误的投资决策。之后公司股价连续 6 日涨停，涨幅高达 77.37%。

案例分析：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。

案例心得：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。同时，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。

高送转篇

案例一（动机不纯的“高送转”）

案例知识：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”。

案例概况：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。

案例分析：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

案例心得：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。