S 前锋案：60 万难医“信披病”

除了信披违规被调查外，S 前锋也深陷各种诉讼中，但这家公司在资本市场却备受追捧。

文 | 林海

在投资者的概念里，上市公司如果吃到证监会的罚单，首先影响的就是股价。处罚金额越大，被处罚上市公司股价下跌的概率越高。但是，被称为“诉讼王”的成都前锋电子股份有限公司（以下简称S前锋）却打破了这个规律。

7 月 11 日，基于 S 前锋存在的多项信息披露违规的事实，中国证监会四川证监局对其作出《证券法》193 条规定的顶格处罚措施——处罚 60 万元。而诡异的是，这家公司股价在第二天不跌反涨，开盘就牢牢封死在涨停板上。

市场人士分析，这主要因为资金对其并购重组存在预期，加上“利空出尽是利好”。同时，证监会仅罚 60 万元的罚款，让信息披露违法的处罚过轻的尴尬暴露无遗。

顶级罚单如隔靴搔痒

如果回顾 S 前锋案，会发现因其信息披露问题导致的结果，绝非 60 万元可以承担。

S 前锋的诉讼记录

2015 年 12 月 1 日	2016 年 3 月 25 日	2016 年 7 月 8 日
S 前锋控股子公司下属成都分公司被南充市商业银行成都双流支行告上法庭，称其与银行之间存在涉案金额高达 2.66 亿元的金融借款合同纠纷。	S 前锋起诉广发银行，称自己于 2004 年参与五洲证券增资扩股认缴的金额 8700 万元在其不知情情况下，分次全部流出了验资账户。因而要求银行赔偿经济损失 6020 万元。	S 前锋又收到传票，称北京巨鹏投资公司要求其偿还其在 2000 年 12 月 12 日至 2003 年 9 月 8 日向 S 前锋借款本金共计人民币 2400 万元及本金付清之日止的利息。

数据来源：根据公开资料整理

2003 年，S 前锋与山东鑫融科技产业有限公司签订《协议书》、《资产委托管理协议》等协议，约定由 S 前锋以其名义代山东鑫融入股五洲证券有限责任公司，S 前锋接收山东鑫融 8700 万元认股款项后，于 2004 年分两笔把 8700 万转入五洲证券验资账户，认购五洲证券股份。

但是，直到 2010 年五洲证券破产，S 前锋仍未完成这一出资义务。2010 年 12 月 9 日，五洲证券破产清算组即向法院提起诉讼，请求 S 前锋履行人民币 8700 万元的出资义务及相应利息。

这项诉讼本息共计过亿元，显然构成应当对外披露的重大事项。但 S 前锋始终未在其年报中进行披露。2013 年 10 月 28 日，河南省高级人民法院下达《民事判决书》，一审判决 S 前锋判决生效后 30 日内向五洲证券支付人民币 8700 万元及相应利息。S 前锋不服提起上诉，但二审维持了原判。

此后，S 前锋虽然有再审的申请，但被驳回。按照涉诉时能够明确的 8700 万元金额计算，分别占 S 前锋公司过去五年（2009 年、2010 年、2011 年、2012 年、2013 年）净资产的 33.82%、34.37%、40.23%、35.74%、29.59%，依法应当认定为重大诉讼并公告，但在输了官司之后，S 前锋却从不对外披露。

自 2011 年至 2015 年期间，S 前锋的一家子公司北京标准前锋商贸有限公司成都分公司进行了多笔关联担保。该分公司为时任董事、总经理朱霆控制的成都傲骨数码科技有限公司和成都德威视讯科技有限公司的银行贷款提供质押担保，共计 22 笔担保。担保金额大，且属关联担保，但其仍然采取隐瞒行为，对未来随时可能发生的诉讼也始终“藏着掖着”。

从证监会认定的事实来看，S 前锋隐瞒的重大诉讼金额占相应年度净资产的比例一度达到 40% 以上，隐瞒的重大担保达 22 笔之多，对于如此重大的事件，S 前锋竟隐瞒长达 5 年之久，其行为实际已严重侵犯了二级市场投资者的股东权利。

时至案发，S 前锋的市值已经达到 95.34 亿元，显然，60 万元的处罚对其而言完全不值一提。无怪处罚决定出台后，市场的反应是不跌反涨——之前信息披露违法行为已经“处理完毕”，并购重组之路可能重新开启，这让资金方产生了利好的判断，也让打算“重拳出

时至案发，S 前锋的市值已经达到 95.34 亿元，显然，60 万元的处罚对其而言完全不值一提。无怪处罚决定出台后，市场的反应是不跌反涨。

数据来源：根据公开资料整理

击”治理信披违法的证监会有些难堪。

民事诉讼“看上去很美”

处罚金额只是一方面，民事赔偿不易更加剧了尴尬。

根据这份行政处罚决定的说法，受 S 前锋虚假陈述行为影响的投资者，均可依法要求 S 前锋赔偿。也就是说 2010 年 12 月 9 日至 2015 年 7 月 27 日期间买入 S 前锋并且在 2015 年 7 月 27 日仍持有该股票的投资者，只要其当时的持股成本高于每股 42.83 元的，均具备索赔资格。从成交量推断，符合索赔条件的投资者应有数千人之多。目前首批 10 余位投资者的诉讼材料正在准备，预计近期向法院递交起诉材料。

但实际上，采取民事诉讼方式，对于信息披露违法行为进行惩处，目前仍然存在许多困难。

首先，如何能够证明自己认购股票的行为，与信息披露违法之间的因果关系，是诉讼中最难举证和说明的问题。其次，哪些股民可以提起损害赔偿之诉，那些持股成本虽然高于 42.83 元，却在持股之后以更高价格“逃顶”股民，是否有索赔资格？那些在 2015 年 7 月 27 日之前即已“割肉”出售股票的股民，能否也提起索赔呢？现行缺乏明确法律依据。再次，在程序方面，诉讼索赔存在着操作难题：这数千位投资者能否采取集团诉讼或共同诉讼的方式，或者能否在首批投资者胜诉后直接向法院申请赔偿，还是每位投资者都还需要自行提起诉讼呢？

对此，根据 2002 年最高人民法院发布的《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》，对于信息披露诉讼案件，必须经过中国证监会及其派出机构查处，当事人依据查处结果作为事实依据才能提起。该《通知》的说明中表示“至于集团诉讼，由于诉讼参与人数可能众多，情况会很复杂。特别是各个当事人买入、卖出股票的时间、数量、价位均会有所不同，目前难以通过集团诉讼的方式来解决。同时，以集团诉讼的方式处理易影响审判工作顺利进行，对证券市场秩

序和社会的稳定易产生较大影响，因此未进行这一方面的规定。”

因此，如果想对此类行为提起集团诉讼，或依据其他人的判决作为依据直接要求索赔，在现行制度下是难以做到的。

S 前锋案件已经告一段落，但在热闹的背后，是集团诉讼制度的内在机理在支撑投资者团结起来进行斗争。

如前所述，投资者代表可以在未获得授权的情况下，代表其他投资者发起诉讼，从而使小额赔偿累积成为巨额诉讼金额，从而吸引最为优秀的律师。此外，还可以通过风险代理制度（胜诉后才支付报酬）聘请律师代理诉讼，在充分准备的前提下进行诉讼，挽回损失。因此，有时一旦传出消息投资者打算采取集团诉讼，上市公司忙不迭地寻求调解，从而避免败诉支付巨额赔偿；否则，不但投资者会“用脚代替手投票”，还会诉诸法庭，让其“吃不了，兜着走”。

信息披露价值何在？

其实，这并不是 S 前锋首次出现信披违规。2013 年 7 月，公司就曾因漏报关联交易等，而被四川证监局发警示函。2013 年 7 月 16 日，公司公告称，收到四川省证监局警示函，指公司存在未按规定履行关联交易决策程序和临时信息披露义务、年报中前 10 名股东之间关联关系和一致行动关系表述模糊等问题，责令公司31日前向四川省证监局提交整改书面报告。

除了信披违规被调查外，S 前锋也因深陷各种诉讼中，因而也有“诉讼王”之名。然而，就是这么一家屡屡信披违规、各类诉讼缠身的公司，在资本市场却始终备受追捧。

这不得不让人感叹，A 股市场真是一个投机性太强的市场——因为资金方认为，S 前锋能够进行重组，被某家想要上市而等不起 IPO 的企业“借壳”。尽管这家公司年均亏损 2850 万元左右，同时刚因信息披露违法违规被罚，8 个月内三四起诉讼缠身，却因为所谓的“并购重组”可能，仍有着近百亿的市值。其实，S 前锋所谓的重组事宜，已经过去了 9 个年头，但仍无任何进展。

从这个角度来看，企业不在意信息披露违法违规，一方面和证监会惩罚力度太轻有关，另一方面则与当前证券市场的不成熟和投机性有着密切关系。

大部分股民并不读年报和财报，信息披露充分与否并不影响他们的判断。一些机构投资者也不从企业真实盈利能力出发，而是赌其被并购重组的溢价可能。证券市场缺乏理性而成熟的判断，缺乏对信息披露的依赖。对于企业而言，无论其《招股说明书》写得如何，只要拿到证监会的上市通行证，打新炒新的资金就蜂拥而至。对于投资人而言，既不用看上市新股的行业前景，也不需要看其商业模式，更不需要看其是否身陷诉讼，只要是新股就赶紧冲抢。这样的市场里，信息披露本身又有何种价值呢？

因此，当我们思考欣泰电气、S 前锋等证券违法案件时，既要看到其在信息披露方面确实存在着不规范与欺诈，也要反思这一现象所处的市场背景和监管环境。如果证监会能给予信息披露违法更严格的监管和处罚、代表人诉讼和集团诉讼能够更有力地制衡上市公司，或许企业就不会那样肆无忌惮地造假和隐瞒。

然而，从更深层次来看，唯有能够形成以信息披露作为投资判断风向标的风气，让监管层不再为通过 IPO 审核的股票的投资价值背书，让中介机构真正履责，让企业知道投资者对其不诚信企业弃之如敝履，这样的市场，或许才会真正理性健康，彻底杜绝信披违法违规，形成投融资双方的良性互动。

部分股民并不读年报和财报，信息披露充分与否并不影响他们的判断。同样，部分机构投资者也不从企业真实盈利能力出发，而是赌其被并购重组的溢价可能。