



图 1 汉王科技高管减持、信息披露时间点

场上高管减持事件经常发生，已经成为一件非常普通的事情。但汉王科技高管减持为什么会引起这么大的反响？原因在于：从减持时间来看，高管集体减持汉王科技股票涉嫌内幕交易行为。

我国《证券法》第七十五条规定：“证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。”具体包括“发生重大经营性或非经营性亏损”等尚未公开的信息；第七十四条规定：“持有公司百分之五以上股份的股东及其董事、监事、高级管理人员，公司的实际控制人及其董事、监事、高级管理人员”为证券交易内幕信息的知情人。汉王科技高管减持、信息披露等时点可用图 1 表示。从减持时点可以做出如下判断：第一，在 2011 年 3 月 21 日高管减持时，汉王科技第一季度发生巨亏的信息属于内幕信息。因为根据估价理论，公司发生巨亏一定会对该公司股价产生不利影响，导致公司股票价格下降。所以，汉王科技的巨亏信息在 3 月 21 日之前并没有对外公布，直到 4 月 18 日才以第一季度预亏公告形式对外正式公布，随后该公司股价大幅下降，公司高管提前高价套现。第二，实施减持行为的均为该公司高管人员和核心技术人员，属于内幕信息的知情人。《证券法》第七十三条规定：“禁止证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人利用内幕信息从事证券交易活动。”显然，汉王科技高管人员违反了《证券法》规定的内幕信息知情人不得利用内幕信息从事证券交易活动的规定，涉嫌违法。

四、进一步讨论

（一）年报信息披露违规问题。上述分析表明，汉王科技年报信息披露存在明显的违规问题。那么，为什么该公司在年报信息披露中会存在违规问题？这里，我们做如下假设分析：

假设一，假如汉王科技年报是“无意”违规。那么，汉王科技的财务负责人、会计专业方面的独立董事为什么没能发现年报中存在的违规行为？负责年报审计的会计师事务所为什么没能发现并指出年报中存在的违规行为？对存在明显违规问题的年度报告而通过众多专业人士的审查的可能解释是，要么是这些专业人士的专业胜任能力存在问题而没能发现年报存在的问题，要么是他们在履行责任时责任感不强，从而没有发现年报中存在的问题。

假设二，假如汉王科技年报是“有意”违规。那么，该公司违规动机可能有：掩盖该公司上市当年业绩大幅下滑的难堪，或者通过粉饰 2010 年的年度报告为 2011 年 3 月 21 日高管减持创造条件。

（二）高管减持问题。2011 年 3 月 4 日汉王科技高管限售股解禁，3 月 21 日高管集体最大限度地抛售解禁股。因此，汉王科技高管减持具有在减持时间方面的“迫不及待”性、在减持数量方面的“集体”最大量等特征。由于这些特征，汉王科技的高管减持事件立即引起了我国主流媒体的高度关注，各大媒体纷纷发表跟踪报道和评论文章，用“精准”等词来形容汉王科技的高管减持行为，重创了公司声誉。在季度亏损和高管

减持事件共同作用下，该公司股价大幅下跌，最终导致中小投资者损失惨重。为了自己的私利而不顾中小投资者的利益大幅减持股票，显然汉王科技高管存在“集体”道德缺失问题。那么，汉王科技高管为什么敢于涉嫌集体违法利用内幕信息以及冒着集体道德缺失被人指责的风险减持股票呢？这应该与我国违法成本低、道德缺失成本低有关。

（三）年报信息披露及高管减持问题的治理。假如在我国，企业和相关从业人员的违法成本很高，那么汉王科技年报信息披露就不敢违规，汉王科技高管也就不敢利用内幕信息去减持股票。假如在我国，相关从业人员的道德水平很高，那么汉王科技的财务高管就能尽心尽责地发现并指出年报中存在的违规行为，高管也不会不顾中小投资者的利益集体减持股票。因此，对汉王科技年报违规问题以及高管减持问题的根本治理措施应是提高违法成本，提高相关从业人员的道德水平。■

（作者单位：中南财经政法大学会计学院）

责任编辑 陈利花

● 短讯

近日，“浦发创富——财资精英沙龙”全国巡回研讨会（北京站）在北京成功举办，中冶集团财务公司、中航工业集团财务公司、中铁物资总公司、中铁物资集团、中海油新能源、国能生物发电、北京供销社等近 30 家集团企业财务部门负责人应邀出席，并与浦发银行产品专家共同探讨大型企业现金管理。会上，浦发银行总行产品专家蒋建新从金融支撑集团财资管理角度出发，重点介绍了适合集团结算中心、财务公司等不同资金管理模式的人民币、外币、跨行的集团资金集中管理服务和产品。

（本刊通讯员）