

勇担当 善作为

# 300份年报问询函揭示深交所监管新动向

□本报记者 王兴亮

向上市公司发出年报问询函1100多份,提出问题近1.2万个,其中官网公开近300份——这是深交所交出的2017年年报监管“成绩单”。梳理问询函的主要内容,既可看出交易所“盯防”的重点问题,也可挖掘出监管的新理念与新动向。总而言之,强监管、防风险、促发展的理念贯穿始终,对老问题紧抓不放松、对新风险处置不滞后,充分体现了深交所“勇担当、善作为”。

## 重点关注利润调节行为

中国证券报记者梳理发现,深交所在年报审核上从近十个方面展开,包括经营业绩、信息披露、财务会计、规范运作、公司治理等问题,公司内控制度的健全和有效性、利润分配的合理性等也是监管重点。

在各方面问题中,上市公司的利润调节行为是深交所2017年年报事后审核关注的重中之重。数据显示,深交所针对存在利润调节的96家公司发出会计师事务所执业关注函65份,向证监局发出协助调查函30份,提请关注函79份,上报稽查线索23份,审计评估线索28条,会计监管问题9份。

从问询函提出的问题来看,上市公司利润调节的手段依然多样,主要表现为通过会计估计变更、会计差错、资产减值、非经常性损益经常化等方式。以年末突击出售资产的某公司为例,2017年12月拟对外转让子公司35%的股权,转让价格为5451.49万元。但截至12月31日,公司未收到任何股权转让款。2018年1月30日,公司才收到股权转让款,却在2017年报中确认获得投资收益3056.15万元,导致2017年度的净利润为盈利893.91万元。

## ■ 财经观察

# 外资在华银行业务料迎新机遇

□本报记者 陈莹莹

近日发布的《中国银行保险监督管理委员会关于废止和修改部分规章的决定》,取消了中资银行和金融资产管理公司外资持股比例限制,实施内外资一致的股权投资比例规则。专家和外资金融人士认为,此举为外资投资入股中资银行提供了稳定的政策预期,为内外资创造了统一、公平、透明的规则体系,外资机构在华银行业务料迎“新机”。

首先,实施内外资一致的股权投资比例规则,不再把外资作为一个“特殊群体”来看待,为其全面打开了极具潜力的中国市场空间。尤其是删去“关于单个境外金融机构及其关联方

该公司2016年的净利润为亏损6.1亿元,若剔除上述股权转让的投资收益,将连续两年亏损而被实施退市风险警示。深交所对此表示关注,向公司发出问询函,要求说明上述交易会计处理的合规性。

相关监管人员告诉记者,不具备商业实质资产处置是上市公司利润调节的主要方式,如高溢价处置被投资企业的股权、土地使用权、房屋建筑物、机器设备等资产。通过处置这些资产来确认大额处置收益是上市公司最常见的利润调节手段。

“此外,处置净资产为负的子公司也是近年来上市公司扭亏为盈的主要手段之一。”上述监管人员指出,现实中还存在部分上市公司出售亏损子公司股权给控股股东时,亏损子公司在评估基准日至股权交割日产生的损益由控股股东承担并享有的行为,“这些都在交易所的重点关注范围内。”

## 稳妥做好高商誉监管

近年来,A股市场并购重组持续保持活跃态势,商誉总额不断增长,占上市公司净资产的比重大幅攀升,市场商誉减值风险随之加大,深交所对此进行重点关注,从多方面进行监管防范风险。

梳理问询函可以发现,目前有部分上市公司通过一次性计提大额商誉减值、剥离出售业绩不佳资产、利用交易结构调整商誉确认金额等方式,来减少商誉规模,以减轻未来减值压力。这部分行为成为交易所重点关注与问询的对象。

根据年报数据,重组标的业绩达标率呈下降趋势。一旦标的业绩不达预期,企业就面临计提商誉减值准备的风险。如果标的业绩持续下滑,公司可能通过大额甚至全额计提减值准备

的方式,为来年业绩增长留出足够空间。“从目前情况来看,高额商誉的处理方式并未明显违反会计准则,但也存在一些风险和监管难点。”相关监管人员告诉记者,比如剥离业绩不佳资产,第三方“接盘”合理性存疑;交易结构复杂多样,商誉确认自主变更等。

“企业合并采用不同的会计处理,而被合并企业是否构成业务也是决定该项合并是否适用于企业合并准则的重要标准。实务中可能存在公司利用会计准则的不同规定,通过设计交易结构来达到规避确认商誉的目的。”上述监管人员表示,这也是交易所监管的重点。

业内人士指出,现行环境下,商誉金额高企一定程度上与现有会计处理方式有关。在现行会计准则定义下,商誉本质上已成为并购重组活动中产生的并购差价的计价“容器”,既包含一些不符合现行会计准则确认条件但对企业发展至关重要的无形资源,也包含并购产生的协同效益、交易谈判的市场噪音等难以确认的因素,已经偏离商誉作为潜在获利来源的经济资源本质,也加大了商誉减值测试的操作难度和不确定性。

业内人士建议,如果允许对商誉进行摊销,一方面可以减少企业执行成本,另一方面便于市场对企业未来盈利形成稳定预期,逐步化解巨额存量商誉的潜在风险。

## 强化预判与揭示新风险

随着新模式、新业态上市公司不断增多,在为经济发展提供新动能的同时,也给监管工作带来新挑战。紧跟市场变化,对上市公司运营特点、风险点做到心中有数,成为深交所2017年度年报审核工作的一大特点。

以近年来火爆的PPP模式为例,随着政府重

拳整治,市场对PPP类企业的投资情绪发生变化。在年报审核工作中,深交所发现上市公司在PPP模式实践过程中的一些风险和问题。一是信息披露方面,项目合同内容及后续进展披露不充分。二是会计处理上,对于项目公司是否应纳入合并报表范围、建设阶段定价的公允性和收入确认进度的合理性存在争议。三是项目运营方面,由于运营周期较长,上市公司面临融资能力不足、项目持续盈利能力及回款情况不确定等风险。

“对此,深交所将考虑不断完善规则体系建设,制定行业信息披露指引,细化披露要求,重点关注上市公司信息披露的合规性、会计处理的合理性。”深交所相关负责人表示,深交所将提高风险防范意识,系统考量并持续关注相关公司的经营风险和债务风险。

记者了解到,目前深交所正利用科技监管手段,建立公司画像,包括上市公司大股东股权质押信息、重要客户、供应商变化信息、履约能力信息等,对公司图谱进行全面挖掘,强化对公司风险的全面预判及风险揭示。

“深交所将采取四方面主要措施,继续致力于促进上市公司高质量发展,保护投资者合法权益,切实发挥资本市场服务实体经济的功能。”深交所相关负责人告诉记者,一是强化监管公开,提升监管透明度,不断提高年报披露质量和上市公司规范运作水平;二是加强科技监管,提高年报审查的科技化水平,不断强化线索发现能力和信息分析能力,提升监管效能;三是进一步提升年报的可读性,进一步通过示范案例、细化披露规则,避免上市公司泛泛而谈、语焉不详、千篇一律,做好实践需求导向型信息披露;四是强化行业监管,提升关注问题的针对性,持续推进行业信息披露指引的制定和修订工作。

## 黑龙江证监局:营造健康投资文化氛围

□本报记者 宋维东

8月26日,黑龙江证监局副局长史春阳在参加“理性投资,从我做起”投资者保护公益徒步行活动时表示,要大力倡导理性投资理念,将权益保护知识和投资风险提示送到投资者身边,营造健康投资文化氛围,持续提高中小投资者的专业知识水平和风险防范意识,共同推动黑龙江辖区资本市场健康稳定发展。

活动中,黑龙江证券期货纠纷仲裁调解中心和证券期货经营机构设置了10家宣传驿站,组织投教知识趣味竞赛游戏,免费发放证券期货知识政策普及、风险提示、投资者权益及维权指引等投教产品,宣传证券期贷多元化纠纷解决机制,并为投资者现场答疑解惑。

此次活动由黑龙江证监局联合大庆市金融办及黑龙江省上市公司协会、证券业协会、期货业协会、基金业协会等单位共同举办。

## “做业务”愿望强烈 私募抢跑委外投资

□本报记者 王辉

中国证券报记者近日获悉,在目前理财新规相关细则尚未完全明朗的背景下,不少中大型私募机构尤其是一些债券私募基金,正在与大型商业银行保持高频次接触,并已根据对相关政策细则的“预估”提前协商设计新的委外投资产品方案。整体来看,尽管现阶段私募行业在委外投资的新增业务方面还处于“停滞期”,但整体已出现松动迹象。

## 债券私募主动求变

上海某百亿级债券私募渠道负责人近日向记者透露,目前正在与建设银行保持密切接触,并已根据理财新规意见稿的相关监管精神,进行了新委外产品方案的提前设计。据他了解,目前仅在上海地区,与建行方面就委外投资业务进行密切沟通的大中型债券私募机构,至少有3家。

上述私募人士就其所在公司目前委外投资业务的“抢跑行动”表示,在新政策环境下,原有的委外投资合同体系,由于多层嵌套等问题已经不能继续使用。目前,虽然各家银行在净值型理财产品的设计、新的委外投资业务体系方面,对于估值方法、穿透层数等问题,还不能确定理财新规意见稿在定稿之后会如何具体要求,但不少银行都已经根据同业的交流和自己的研究,先把产品形态和产品合同设计好,一旦备案成功,就能够抢先发行。整体来看,目前许多商业银行、私募机构,都在提前预估理财新规征求意见之后的合规要求,并根据新的规则条件设计新的产品方案。

而上海某中型债券私募副总经理向记者表示,在近几个月委外投资整体持续停滞的背景下,无论是私募还是银行、券商等各类型机构,都在寻求新的能够有盈利的资管业务,每家机构“做业务”的愿望都很强烈。如果未来一段时间的货币环境继续宽松,资质比较好的债券私募,必然能够从委外投资方面获得大量资金。

该私募人士指出,以往债券私募机构大都依靠委外资金做大规模,委外投资的停滞对于纯做债券投资的私募机构影响最为突出,因此不少债券私募都在往强债、混合型、量化对冲等方面发展。在大资管整体业务增量有所停摆的背景下,无论是银行还是券商,都有产品代销、产品发行、佣金收入、中间业务的收入压力,因此债券私募也能够通过适度转型,获得一定的委外资金。

## 股票私募等待契机

在当前债券私募整体在委外投资方面积极出击、发力抢跑的同时,股票私募机构对于委外投资,也在等待发力的机会。

上海某大型股票私募首席市场官表示,该私募广义委外投资类的资金,约占公司管理资产总规模的三到四成,大多采用投顾模式。由于资管新规明确在2020年之前的过渡期内,老产品在总规模有序压缩的前提下可投资新资产,而且公司历年来的投资收益和回撤表现也整体较好,前期在委外投资方面感受到的赎回压力相对不大。不过,公司希望凭借近几年长期跑赢业绩基准的优秀投资水平,以及当前A股市场“低点位”对应的“高价值”,在委外投资的下一阶段,寻求更多委外资金的青睐。

此外,北京某中型股票私募渠道负责人向记者透露,该机构委外资金规模一直较小,目前旗下仅一只规模在两亿左右的产品对接一家商业银行的理财资金池。由于资管新规已对于商业银行资金池方面进行严格限制,下一阶段该私募在委外投资方面的主要目标,就是通过新的委外产品设计,消除该合规风险因素。此外,随着近两年A股市场投资资金的机构化、长期化,公司目前正对商业银行理财新规保持高度关注,希望能够在未来委外投资的新格局中取得业务突破。

业内人士表示,在各类金融机构持续深入领会相关监管精神的情况下,委外投资将有望在私募等各类金融机构中逐步复苏。在合规重要性日益突出的时期下,委外投资预计将在各类金融机构之间,形成更加明显的头部效应。

## 地方债密集发行

## 流动性支持可期

(上接A01版)商业银行是债市上最主要投资者之一,不光持有地方债,还广泛投资国债、政策性金融债、高等级信用债等。如果商业银行投资债券总规模不变,加大对地方债投资,必然会影响其对其他债券投资。当前由于存款增长缓慢,加上信贷分流,商业银行投资债券依然面临规模约束,地方债密集发行,挤出商业银行对其他债券的投资几乎不可避免。

除以上这两方面直接影响,地方债加快发行,也在一定程度上影响市场对政策和经济的预期。

无论是直接影响,还是间接影响,最后的结果是,地方债密集发行可能使市场利率上行。首先,地方债密集发行,影响流动性,致资金利率上涨,进而引起债券利率上涨。其次,地方债密集发行,挤出商业银行对其他债券投资,造成国

债等无风险债券利率债上行,进而影响债市整体利率水平。最后,地方债密集发行,刺激宽财政预期,影响经济增长预期,进而可能推高债市收益率。这在8月中旬以来债市收益率上行过程中已有所体现。

## 配套货币政策操作至关重要

今后一两个月仍将处于地方债发行高峰期,加上今年国债供给要高于往年,地方债密集发行对市场利率的影响值得关注。

若市场利率出现大幅上行,显然有违当前宏观经济政策取向。从保障地方债顺利发行角度出发,也需营造适宜资金环境,特别是为地方债投资大户——商业银行提供必要的流动性支持。

“地方债发行压力无论从哪个角度推导看,

都需要保持流动性环境宽松。”天风证券研报称,央行配套货币政策操作至关重要。中金公司研报称,8、9月份利率债巨量供给影响不容忽视,会否有针对性的配套货币政策操作就显得十分重要且必要。

8月24日,央行开展1490亿元1年期MLF操作,是本月第二次MLF操作。8月15日,央行开展了3830亿元MLF操作,已完成对本月到期MLF的续做。

在24日央行公开市场业务交易公告中,央行指出此举是“为对冲政府债券发行缴款、央行逆回购到期等因素的影响,加强货币政策与财政政策的协调配合,维护银行体系流动性合理充裕。”结合近期地方债密集发行的背景,央行再次开展MLF操作的动机十分明显。

机构预计,面对大量地方债集中发行,央行

可能通过MLF或降准操作给予配合。

分析人士认为,财政存款变化对流动性的影响主要是阶段性的,因此,期限较短、更加灵活的公开市场操作可能是首要的对冲工具,预计后续央行将通过灵活开展逆回购操作等平抑地方债发行对流动性的影响,短期的7天、14天,中长期的28天、63天逆回购都将有用武之地。进一步来看,考虑到汇率约束,在MLF与降准之间,央行可能更频繁运用MLF,当然,随着MLF存量不断上升,结合外汇流动变化,央行再次降准并置换存量MLF的可能性也不能排除。

预计财政部会加快财政库款周转,减少资金压库时间,减轻地方债发行对流动性的影响。机构人士认为,在地方债高供给形势下,相关部门综合施策,继续保持流动性充裕具有相当的确定性。

## 监管权力适度支持投资者获得民事损害救济

(上接A01版)多位专家认为,要立足于我国证券市场以散户为主的投资者结构特点,针对中小投资者处于市场弱势地位的实际情况,进行专门的制度安排,提供专门的法律保障。这项工作是一个系统工程,要在一般的民事侵权损害赔偿制度基础上,从实际出发,充分借鉴境外成熟市场做法,进一步完善相关各项制度机制,发挥好立法、司法、行政、市场等各方力量,加强协调配合,积极探索,共同努力,将证券投资者损害赔偿救济落到实处。

“由于立法规定比较原则,对证券市场民事责任追究,最高法院通过了一些司法解释,对具体法律适用进行规定补充。在证券法修订过程中,最高法院也同时启动了相关司法解释研究工作,力争在操作层面进一步细化解释的规定。”最高人民法院相关人士透露,近年来,各地法院也受理一些相关民事赔偿案件,对举证责任划分、因果关系认定、损失计算等进行积极探索,积累一些经验。可以说,人民法院一直对资本市场法制建设给予高度关注,并发挥着应有的作用。

前述人士表示,目前鉴于市场违法行为为

展态势,各方面对最高法院及时出台相关司法解释期望强烈。在开展司法解释工作中,一个问题需要重点考虑,这就是司法最终判断权与行政权首次判断权协调问题。在保障法律事务统一方面,司法与行政保持统一裁判尺度就显得尤为重要。

## 适度介入私权救济

多位专家认为,监管权力应适度支持投资者获得民事损害救济。

“有效的投资者损害赔偿制度,不仅具有弥补投资者因违法行为遭受损失的救济功能,而且具有让违法者付出成本代价的惩罚功能。”黄炜表示,有数据表明,美国证券市场责任主体因被提起集团诉讼平均每年会产生超过千亿美元的经济损失,在实现对投资者的损害赔偿的同时,极大地实现了对违法者惩戒。如果考虑行政和解、公平基金、证监会提起民事诉讼等方式实现的投资者赔偿救济和违法者成本付出则更为可观。

“从打击或者是抑制违法行为角度来说,目标应该是‘不枉勿纵’。”北京大学法学教授郭

雳表示,从救济角度,应是“有效赔偿、适当方式”,不是赔偿金额越高,就是对投资者越好的保护。因为投资有风险,这个风险的降低很大程度上应通过分散投资来解决的,而未必是通过赔偿,特别是比充分更多的赔偿来实现。私权救济的单一方式从目前看效果并不理想,民事诉讼、和解、仲裁、先行赔付、公平基金等多渠道救济方式应是去探索实现的。

华东政法大学教授顾功耘建议,一是要注

意证券投资者保护制度的顶层设计,应该以便利、高效、低成本为选择原则进行制度设计,包括对于行政调解、公益诉讼等制度设计的选择都应遵循这一原则。二是应该将证券投资者保护上升到金融消费者保护的高度对待,尤其是中小投资者和小型机构投资者,应给予重点保护。三是证券市场的责任应该合理分担。在证券市场发行中,责任的主要承担者,首先是发行者,其次是保荐人,尤其是故意违法作假、欺骗操纵的更是负主要责任。

“在鼓励投资者提起民事诉讼维护自身权益的同时,应从提高投资者的诉讼能力和解决

人民法院的专业能力两方面作为基本的进入,着力解决投资者举证难和人民法院受理此类案件后的查证、认证难,建立相应工作机制。”最高法院相关人士建议,立法对证券民事诉讼制度的设计,应与一般投资者个体民事权利保护诉讼模式有所区别。在人民法院证券审判专业力量稍微加强的现实背景下,人民法院工作需行政提供更多支持,需行政机构对各级法院在虚假陈述、内幕交易、操纵市场行为的司法认定方面提供尽可能多的帮助。比如建立专业陪审员制度,由专业监管人员担任案件陪审员,参与案件的审理。

该人士强调,目前比较紧迫的是协调推动

建立证券市场就专业事实进行第三方司法鉴定机制。

清华大学法学院教授汤欣期待,希望交易上

和损失上的因果关系准确界定能更好的进步,

仅仅按照法律上一刀切的因果关系确定,恐怕已不能完整反映现在市场上比较复杂的因果关系。希望投资者自发发起的民事诉讼跟先行赔付之间能形成良好的共生关系。