

财富

周刊
WEEKLY

理性投资，财智生活

“三流一致”需要打补丁

彭江

近期，“三流一致”的话题在财税圈引发热议。什么是“三流一致”？这还要从20多年前的文件说起。

1995年10月18日，国家税务总局下发一个关于增值税抵扣的192号文件，文件名为《关于加强增值税征收管理若干问题的通知》。其中，有一项条款规定：“纳税人购进货物或应税劳务，支付运输费用，所支付款项的单位，必须与开具抵扣凭证的销货单位、提供劳务的单位一致，才能够申报抵扣进项税额，否则不予抵扣。”

在真实发生的交易中，卖家必须向买家移送货物（物流），卖家必须向买家支付款项（资金流），卖家向买家开票，买家凭票入账并抵扣（发票流）。换句话说，根据192号文件，税务机关在进行增值税管理中，必须确认企业的“货物流、资金流、发票流”这三流一致，才能抵扣增值税额，否则不予抵扣。这就是在税收征管实务中有名的“三流一致”规定。

而伴随着营改增的全面推开，“三流一致”规定面临挑战。举例来说，营改增之后，住宿费由原来征收营业税变成了征收增值税。在增值税中，公司取得住宿费增值税专用发票可以抵扣增值税款。但是按照“三流一致”规定，如果公司员工在外地出差住宿，出差人员用自己的个人账户支付了住宿费，由于支付住宿费的是个人而非公司，则不符合税务机关“三流一致”的规定。这时，公司就不可以抵扣住宿费增值税专用发票中的进项税额。

于是，有人说“三流一致”规定在实际中操作起来难度较大，要求废除。但笔者不以为然。因为，我们需要了解“三流一致”出台的背景。上世纪90年代初，我国在进行增值税制改革后，增值税发票具有了可以抵扣的特性。一张小小的纸片，就可以抵扣几万元、几十万元甚至几百万元，在许多人眼中，增值税专用发票就相当于一张张现金。在巨大的诱惑下，出现了虚开增值税发票、骗取增值税发票出口退税的乱象。一度连出口退税都无法根据增值税发票全额退税。

在正常的情况下，世界各国为了鼓励出口，都会将出口商品在本国所交的增值税额通过免税或退税的方法返给出口企业。但由于当时我国增值税虚开发票太多了，税务系统收到的退税发票比收到的增值税额还要多。只好根据各行业的实际情况，将收到的增值税额与增值税发票进行对比打折，于是就出现了增值税出口退税的退税率。因此，在我国，增值税出口退税并非全额退税，而是有一个所谓的退税率。

为了严厉打击虚开增值税发票带来的乱象，除了税务机关采用税控机等一系列方法外，国家还将虚开增值税专用发票，利用增值税发票骗取出口退税、抵扣税款的行为纳入《刑法》严厉打击。而“三流一致”就是在这样的历史背景下产生的。

时至今日，“三流一致”仍然是杜绝虚开增值税发票的重要方法，不可或缺。但笔者认为，随着时代的发展，交易方式的丰富，在“三流一致”的总原则下，不妨给“三流一致”打打补丁，个人因公出差，暂用个人银行卡支付便属于此类情况。在信息化发达的当下，利用互联网技术手段找出“三流一致”的真实对应关系已并非难事，因此税务机关在具体实务中，不妨根据实际情况灵活对待。



责任编辑 陆敏 温宝臣
美编 高妍
联系邮箱 jrbcfzk@163.com

并购重组监管升级，多个项目审核被暂停——

券商投行业务遭遇冰冻期

本报记者 温济聪



在并购重组中，券商扮演的角色一般叫“独立财务顾问”。然而，近期多家券商被立案调查，均涉并购重组相关业务。

业内人士指出，短期内，监管风暴升级对于各家券商的相关业务均形成冲击。不过，从长期来看，严格监管有利于促进市场估值体系的理性修复，为并购重组提供良好的市场环境，最终也将有利于券商各项业务的发展。

监管风暴升级

中国证监会新闻发言人邓舸6月17日表示，证监会就修改《上市公司重大资产重组办法》（以下简称《重组办法》）向社会公开征求意见。这也是《重组办法》继2014年11月之后的又一次修改。

本次修改主要涉及3个方面，其中之一就是“按照全面监管的原则，强化证券公司、会计师事务所及资产评估等中介机构在重组上市过程中的责任，按‘勤勉尽责’的法定要求加大问责力度”。

随后不久，证监会官网发布了《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》。《问题与解答》显示，上市公司重大资产重组前一会计年度发生业绩“变脸”、净利润下降50%以上（含由盈转亏），或本次重组拟置出资产超过现有资产50%的，为避免相关方通过本次重组逃避有关义务、责任，独立财务顾问、律师、会计师和评估师应当勤勉尽责。

证监会上市公司监管部相关人士明确表示，证监会要求券商等中介机构对4类事项进行专项核查并发表明确意见：第一，上市后的承诺履行情况，是否存在不规范承诺、承诺未履行或未完全履行的情形；第二，最近3年的规范运作情况，是否存在违规资金占用、违规对外担保等情形，上市公

司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员是否曾受到行政处罚、刑事处罚，是否曾被交易所采取监管措施、纪律处分或者被证监会派出机构采取行政监管措施，是否有正被司法机关立案侦查、被证监会立案调查或者被其他有权部门调查等情形；第三，最近3年的业绩真实性和会计处理合规性，是否存在虚假交易、虚构利润，是否存在关联方利益输送，是否存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形，相关会计处理是否符合企业会计准则规定，是否存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等对上市公司进行“大洗澡”的情形，尤其关注应收账款、存货、商誉大幅计提减值准备的情形等；第四，拟置出资产的评估（估值）作价情况，相关评估方法、评估假设、评估参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

监管层对券商参与并购重组的趋严态势，不仅仅体现在文字和公告中，也体现在对券商查处的实际操作中。在6月24日召开的例行新闻发布会上，证监会发言人在通报一起案件时，要求“绝不放过任何一个涉案主体、绝不放过任何一项违法失职行为、绝不放过任何一项需要承担的法律后果”，措词之严厉，前所未有。

而高鸿股份、鞍重股份、诚益通等上市公司发布的最新公告显示，公司于6月24日均接到中国证监会通知，因公司重大资产重组独立财务顾问西南证券被立案调查，本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金以及并购重组申请被暂停审核。

而截至6月24日，据证监会官网公开信息，正在排队的并购重组项目有158个，22家被标注了“审慎审核”，另有3家被标注“不适用”。业内人士认为，随着并购重组新规规范效应的释放，不排除会有更多公司加入“终止重组”的行列。

投行业务受冲击

据不完全统计，随着近期监管风暴的升级，已有近百家企业（含IPO在审企业）的新股发行、再融资或并购重组计划方面受到不同程度的影响。这对于一些并购重组业务较多的大中型券商而言，短期之内相关业务必然受到影响。

在信达证券非银行金融分析师王小军看来，业绩方面，券商受到的影响主要是投行业务的开展，包括两方面的影响：直接影响券商的并购重组项目，以及间接影响非重组类投行业务，如包括定向增发等业务。

目前，并购重组项目主要掌握在大中型券商手中。根据证监会官网最新发布的《上市公司并购重组行政许可审核情况公示》统计显示，中信证券、华泰联合、西南证券、国信证券、国泰君安分别以14、13、10、9、8个项目位列前五名；与此同时，投行的其他非重组类业务分布基本与重组类业务类似，其中，排名前五的广发证券、国信证券和中信证券、中信建投、西南证券手中定向增发项目分别为24、20、17、17和17个。

一家大型券商投委会负责人向《经济日报》记者直言，券商参与并购重组相关政策愈发严格，今年初该公司就已经收紧了相关投行业务。不过，虽然短期会对公司经营业绩形成一定冲击，但长期来说有利于业务更好开展。

在中泰证券投资银行业务委员会董事总经理樊海东看来，从大中型券商的并购重组业务而言，政策趋严在短期内会存在一定的冲击，因为政策收紧将导致一些并购重组方案的调整，如对部分行业跨界重组的收紧、取消借壳上市配套融资、发行股份购买资产募集配套资金不能用于补充流动资金、偿还债务，等等，都将对配套融资及其规模、项目时间进度等方面构成影响，

甚至出现部分方案终止的情形，市场需要一定的时间调整适应。

“但从中长期来看，并购重组政策调整有利于促进市场估值体系的理性修复，引导更多资金投向实体经济，有利于市场参与各方形成合理的预期，能够为并购重组提供良好的市场环境，最终也将有利于券商并购重组业务的开展。”樊海东说。

平安证券投行部执行总经理钟建春告诉记者，对于不少券商来说，并购重组业务的高标准审核和严监管加大了该项业务的开展难度，影响了券商的财务顾问收入。但由于大部分券商投行业务营业收入占总营业收入比重并不是特别多，并购重组政策趋严对券商业绩影响有限，业绩主要受宏观经济、资本市场等大环境的影响更多。

同时，也有券商认为政策趋严不会对大券商业绩造成太大影响。“海通证券并购重组业务始终立足于服务实体经济，围绕推动行业整合和产业升级、助力国资国企改革发展来开拓业务，自觉杜绝为忽悠式重组和规避监管的种种绕道‘借壳’行为提供服务。因此，近期并购重组相关政策的调整并不会对海通证券当前的并购重组业务产生重大不利影响。”海通证券并购融资部相关负责人表示。

职业操守须坚守

券商作为并购重组的推动者、撮合者和中介服务机构，在政策趋严以及经济新常态的大背景下，如何应对？

王小军认为，券商应充分发挥事前尽职调查的作用，在项目开展上认真选择，避免由于一个项目拖累整个投行业务，并影响整个公司的业绩。而对新股发行、并购重组等项目的选择应更为严苛和谨慎。

“券商要提高专业水准，加强整合能力。”钟建春认为，应加强对行业的研究与理解，把握国家宏观经济、行业发展大格局，积极推动行业整合与产业升级，引导与推动更多符合监管政策以及有利于实体经济发展的并购重组，有利于加快并购重组的审核进度以及提高审核通过率。同时，在遵循现有监管政策的前提下，通过合理的方案设计以及市场化操作，平衡参与各方的利益诉求，提高交易成功率。

樊海东建议，一方面，要跟踪市场动态，加强监管沟通。近几年来，并购重组出现了多种交易形态，市场与监管也在不断地调整与发展。因此，财务顾问需要及时跟进市场以及监管机构的最新动态，准确理解监管精神，同时加强与监管机构的沟通，积极推动并购重组业务的顺利实施；另一方面，应丰富业务种类，降低风险冲击。并购重组业务涉及的范围很广，也存在诸多业务需求。券商除了借壳上市、上市公司发行股份购买资产和募集配套资金等交易，也在开展非上市公司并购重组、跨境并购、私募股权投资、上市公司现金收购等业务，为多领域、多客户提供全面的财务顾问服务。同时也因业务范围与种类的拓展，集合更多的交易诉求与信息，更有利于券商对交易的把握与撮合。

“当然，还要坚守职业操守，服务资本市场。券商作为资本市场的重要参与主体，应积极引导客户开展有利于上市公司以及投资者的并购重组，着眼长远，切实提高上市公司质量与持续盈利能力，避免被动或参与跟风式、忽悠式重组，坚守职业底线。同时，严禁内幕交易，做好信息保密，避免股价异常波动给市场各方造成损失，为资本市场与实体经济做好服务。”樊海东说。



在街头巷尾、公园广场，时常能看到一些人手里攥着两个核桃盘玩。盘玩核桃兴起于明朝，在清朝进入鼎盛时期。有爱好者常说“人生如盘核桃”，因为把玩核桃不仅可以舒筋活络，似乎还可以从中参透人生哲理。“核桃经过一段时间的盘玩，会发生令人惊奇的变化。核桃会逐渐变红，盘玩数年后，最终如玛瑙一样色泽细润，这也正是爱好者最为津津乐道之处。”北京十里河文玩市场的一家店主李磊对记者如是说。

收藏市场上的核桃种类繁多，大致可分为三大类：麻核桃、楸子和铁核桃。其中，麻核桃最具观赏性，爱好者所购买的一般属于此类，每对的价格区间通常在几十元到上千元，顶级的甚至可以达到几万元甚至几十万元。

麻核桃中，根据纹理和形状的区别又分为狮子头、虎头、官帽、罗汉头、鸡心等品

“红”不了的核桃

本报记者 曹力水

旦配对成功，身价就可以成倍上涨。

除了盘玩核桃，核桃收藏界还一度盛行“赌青皮”的投资方法。如同“赌石”一样，收藏者在核桃剥皮前花几十元甚至数千元买来，以期能开出好的品相，赚取溢价。

据北京潘家园市场的核桃商王勇介绍，核桃刚从树上摘下来时，被一层绿色的皮所覆盖，看上去像小青苹果。如果里面的核桃直径大、品相佳，那就可能赚取数倍的溢价收益，“赌青皮非常考验收藏者的眼力，因为要透过一层绿皮，分析里面核桃的成色，难度非常大。另外，通常情况下，有潜质的青皮会被上游的商人层层挑选出来，最后在市场零售端出现的青皮，需要投资者劣中选优，难度更大”。

目前，核桃市场受收藏市场整体遇冷影响，价格持续走低。“核桃收藏在2000年和2010年前后分别经历了两次价格的迅速上涨，成就了不少暴富神。价格高涨时，

一对极品的核桃在市场上可以卖到30多万元。如今，随着市场的调整，不少品种价格腰斩，更有甚者不及最高售价时的20%。”王勇估算说。

“核桃收藏在投资收藏界一直属于小众门类，不像红木，虽也经历了价格波动，但由于爱好者基数大，目前价格已经趋于稳定，甚至有抬头的趋势。因为收藏核桃的群体人数增长较为缓慢，核桃价格何时能够走出低谷，目前还尚未可知。”分析核桃商坦言。

除了需求不振，市场还存在供给过剩的问题。王勇分析说，由于之前市场火热，不少人在2013年前后投身核桃种植。而核桃的成熟期正好是3年左右，目前市场一下子涌现出很多货源，短时间难以消化，进一步压低了核桃的价格。不过，对于核桃收藏爱好者来说，目前以较便宜的价格便可购买到优质核桃，也许是入手的好时机。