

财富

周刊
WEEKLY

理性投资，财智生活

财眼看市

公司年报需细审

金风

上市公司年报正在次第披露。随着监管压力的加大，近年来，上市公司年报的质量逐步提高。然而，也不乏一些上市公司在利益诱惑下铤而走险，在财务报告上舞弊，欺骗投资者。比如说好的盈利瞬间成了亏损，让投资者猝不及防；比如为了“摘星脱帽”，一些上市公司用尽手段粉饰报表，让“业绩”看起来很美；比如大股东为了一己之私，在关联企业间辗转腾挪，虚构或隐瞒利润等。常见的公司年报舞弊手法有哪些，广大投资者到底如何分辨呢？

依据舞弊的财务信息在年报中存在的形式，上市公司财务报告调节舞弊分为调节利润类、调节资产负债类和财务报表附注类和隐瞒重大信息类。

调节利润类和调节资产负债类是上市公司在舞弊中较为常见的类型。调节利润的手段主要有虚增收入、虚减成本、少计资产减值损失、少计期间费用、多计投资净收益和虚增营业外收益等。调节资产负债类财务报告舞弊则是对资产负债表项目中的数据直接进行篡改，隐瞒真实的资产负债情况。其常用的手法有虚增银行存款或其他货币资金、虚增存货、隐瞒交易性金融资产、虚增固定资产、虚增在建工程、虚增无形资产、虚增（减）应收账款等。

年报自己会说话，对于五花八门的财务造假手段，投资者也有很多办法加以识破。

一是对年报的财务数据进行分析性复核。如对企业重要的财务比率（如存货周转率、应收账款周转率、流动资产周转率等）或趋势进行分析。不同行业的存货周转率有所不同，如房地产行业存货周转慢，大约在0.32—0.5之间，而交通运输业最快，可以达到25—30之间。再如纳税数据，一般而言随着业务的扩大，其上缴的税款也应增加，将其相关的周转率水平以及纳税数据与销售额比例等与同行进行对比，可以发现财务报告数据中的异常。

二是关注公司关联交易。投资者要了解公司关联交易的定价政策，分析企业是否以不等价交换的方式与关联交易进行财务报告粉饰，是否以公允价值进行交换，以及关联交易的应收和应付款项之间是否正常。

三是把往期年报和同行业公司之间的年报联系起来看。此办法有助于识别公司资产负债表舞弊。如对于虚增固定资产，可以先纵向看，与前几年的年报比固定资产是否突然增加；再横向看，若其固定资产与销售收入的比值异常于同行业公司，对其财务数据就要打个问号。

四是看上市公司是否频繁更换会计师事务所，上市公司的年报要经过注册会计师审核签字，对真实性负责。为了舞弊方便，一些公司会找一些并不知名的会计机构合作，对此投资者要多留个心眼。

此外，投资者对于有疑问的财务报表数据，还可以联系公司上下游企业、同行业公司，以及通过实地考察了解核实相关信息。

在资本市场中，财务报告信息是投资者进行投资决策的基本依据，对于其中真假和水分，投资者要详细对比，提高分辨能力，明白投资，避免损失。

责任编辑 梁睿

美编 夏一高妍

联系邮箱 jrbcfzk@163.com

截至2017年1月底，已备案私募基金4.75万只，认缴规模10.98万亿元

私募花开选哪朵

本报记者 周琳

财富视线

▲ 私募证券投资基金规模约为2.78万亿元，总数量2.7万只左右

▲ 从2010年开始，股票策略产品发行占比逐步下降。2016年底，股票策略私募产品占比已低于40%，而债券策略、管理期货策略、组合基金、复合策略等其他策略私募产品等占比提升

刚刚过去的2016年，我国私募基金行业各项监管举措密集出台，从登记备案、信息披露、募集发行、内控指引等全方位监管制度完善，到打击非法私募、清查失联私募、规范私募保壳等防风险手段日益丰富，再到基金从业人员和高管人员资格考试顺利展开。一年来，私募基金行业发展更加阳光化、规范化、公平化，总资产管理规模首次超越公募基金，备案产品超过4万只，认缴规模近11万亿元。

不同的投资者看待去年私募产品的感受不同：管理期货私募产品的投资者认为，2016年是单边上涨行情，私募基金整体规模迅速扩大，赚得盆满钵满；股票策略的投资者说，2016年私募产品处于“原地踏步”的挣扎状态，在市场中赚钱不易；还有人表示，2016年是“温水煮青蛙”的过程，私募基金管理规模越做越少，产品和标的选择、资产配置越来越难。究竟如何认识目前私募基金产品？在投资私募基金时应注意哪些事项？

“万里挑一”看策略

自2002年我国首只私募证券投资基金发行以来，我国私募证券投资基金已走过14年历程。2014年国内证券监管部门首次实施私募基金管理人登记及私募基金备案制度，开启了私募基金注册制的宽松环境，推动行业迅猛发展。从前期萌芽到2014年、2015年爆发式的增长，私募行业步入黄金发展时期。

截至2017年1月底，中国证券投资基金业协会已登记私募基金管理人1.8万余家。已备案私募基金4.75万只，认缴规模10.98万亿元，实缴规模8.40万亿元。私募基金从业人员28.05万人。其中，私募证券投资基金规模约为2.78万亿元，总数量2.7万只左右。

“从近8000个私募证券投资基金管理人旗下的2.7万余只产品中选择适合自己的私募基金，无异于‘万里挑一’，投资者之所以对2016年私募业绩有截然不同的看法，主要是因为投资策略的着眼点有异。”私募排排网研究中心行业研究总监陈伙铸介绍，由于我国投资工具相对较少，国内私募基金市场最初发展起来主要以股票策略和债券策略为主，以及部分商品期货基金。随着资本市场逐步成熟，投资市场和投资工具

链接

私募产品素来以高门槛、高收益、高保密性的“小圈子”产品闻名资管界。按现行法律法规，私募基金信息披露有限，目前投资者在选择合适私募基金产品时依然面临不少难题。不过，部分专业第三方私募基金行业研究机构的遴选方法可供参考。

于2011年成立的格上理财研究中心，目前构建的私募数据库已涵盖近5万只私募产品，涉及近1万家私募管理人，研究中心累计走访机构近1200家私募机构。通过多年研究摸索，格上理财研究中心形成了一整套基金评价体系，主要包括定量评价和定性评价两个部分。

格上理财副总经理、首席投资官景卉介绍，所谓定性分析原则主要涉及五个维度，



增多，从2010年开始，股票策略产品发行占比逐步下降。2016年年底，股票策略私募产品占比已低于40%，而债券策略、管理期货策略、组合基金、复合策略等其他策略私募产品等占比提升。

从目前市场的9大主要私募投资策略看，除了组合策略、定增策略、股票策略3大策略亏损之外，宏观对冲、阿尔法策略、套利策略、债券策略、量化复合、主观期货等6大策略均取得正收益。格上理财统计，2016年阳光私募行业平均亏损3.35%。但是管理期货策略横空出世，以21.37%的年平均收益一举击败诸多传统策略名列首位。量化复合策略紧随其后，年均收益高达13.72%。受2016年表现不佳的基础市场影响，股票策略毫无悬念的以年度平均收益-6.81%排名垫底。债券策略年度平均收益为8.18%，表现相对稳定。

全国性私募发行与服务平台金斧子资本管理公司合伙人万小勇表示，“2017年曾经大放异彩的期货策略私募恐怕很难再现2016年的疯狂盛宴。但受益于商品市场的波动，商品套利策略仍存机会。而传统的股票策略私募伴随着股指期货松绑的利好，交易活跃度和基差贴水情况有望改善，可能在2017年实现业绩逆转”。

规模大未兴效益高

“在公募基金行业，产品数量相对较多、资产管理规模相对较大的公司往往口碑较好、长期业绩看好，但在私募行业这种观点可能大打折扣。理由很简单，公募基金是在布满泳道的游泳馆里比赛，投资风格容易趋同，比赛前后风平浪静，更没有生命危险，比的是相对速度和相对排名，前提是谁也不能越雷池一步。而私募基金是在大海里比赛，在相对自由的环境下，投资风格迥异。不但要防范各种黑天鹅出现，还要比拼绝对收益。有时风险极大，业绩‘黑马’也常出现。”国泰基金副总经理李辉说。

“游泳论”在2016年的私募市场表现得淋漓尽致。论发行，传统的股票私募基金和债券私募基金都毫无争议占据主力地位。私募排排网统计，2016年已发行的、有明确策略划分的私募产品超过1.8万只，其中股票策略产品全年发行6806只，占新发私募产品总数的比例为37%。尽管与2015年相

比发行量下降35%，但仍是难以撼动的第一大策略。债券市场2016年虽然经历跌宕起伏，但投资者对债券产品的热情依然没有减弱，发行数量较2015年仍增加了63%，也是新发私募的主流策略之一。

相比较来说，业绩排名第一的管理期货策略私募，仅在新发产品数量上排名第四，新发产品数量较2015年增长了49%。与组合基金策略、宏观对冲策略等在数量上相差不大。

分公司看，2016年产品发行数量在50只以上的私募机构有16家，其中中证金葵花以发行96只产品居榜首，恒天融泽和昭融汇利投资分别以94只和84只位居第二位和第三位。不过，这些私募产品发行大户，在业绩上并没有太抢眼表现，反而是世祖资产、博弘数君、明法投资、鸿凯投资、量金资产等名不见经传的期货策略公司在2016年异军突起。

论规模，截至2016年第四季度末，突破100亿元资管规模的景林资产、六禾投资、星石投资等27家私募基金管理公司，全部采用股票、债券、定增、量化对冲等传统策略，这些大型私募基金公司显然在2016年并非业绩最佳的公司。反而是不出名的长沙久联资产、广州晨阳投资、上海千波资产分别收益榜前三位，平均收益分别为42%、40%、35%，三家公司的产品数量仅分别为2只、3只和2只。

深圳金斧子资本管理公司CEO张开兴认为，“选择私募基金产品，不能只看产品数量和资管规模，部分资管规模越大、产品数量越多的私募基金公司反而不如中小私募产品策略灵活、仓位机动，因此短期业绩相对落后。重点还是要具体分析私募公司的过往业绩和投入水平。中小私募公司的爆发力一般较好，短期业绩领先，而大型私募公司的产品业绩往往波动较小，从长期看仍有竞争优势”。

警惕那些失联私募

“2016年是私募基金行业‘史上最严监管年’，也被业内称为私募监管元年。随着部分违法私募、失联私募陆续曝光，我国私募行业开始进入2.0时代。投资者此前诟病的违法私募、私募涉嫌非法集资和金融诈骗等问题，正加速解决。”格上理财研究员张

情说。格上理财统计，2016年以来，中国证监会对305家私募机构开展专项检查，涉及基金2462只，占行业总规模的14%。通过检查，监管部门对74家私募机构发出行政处罚单。其中包括涉嫌犯罪的4家私募机构，对6家存在承诺保本保收益等严重违规问题的私募机构立案稽查，对65家存在公开募集等问题的私募机构及1名责任人采取行政监管措施。

此外，针对失联私募机构，由中国证券投资基金业协会启动失联程序，向社会公示。截至目前，协会公布的失联私募机构仍有27家，涉及虚假记载的机构有2家，备案信息有重大遗漏的机构有2家，违反资管行业“八条底线”规定的机构有1家，相关主体存在不良诚信记录的机构有3家，投资者可通过基金业协会官方网站查询失联私募名称。

“在选择私募产品时，应重点查验管理人和产品是否文件齐全。”陈伙铸表示，截至目前，基金监管部门和自律部门已经发布9个规范性文件；包括外包服务管理办法、从业资格管理办法、托管业务办法等7个管理办法，以及内部控制指引、基金合同指引等2个指引。

投资者在选择私募管理人时，应重点关注3个“准生证”：经审计的年度财务报告、法律意见书、高管从业资格证明，今后任何缺失这些文件的私募管理人或产品都是不规范的产品。根据2016年2月发布的《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，一只合格的备案登记私募产品必须及时备案产品、履行信息报送义务及按时提交经审计的年度财务报告，新申请私募、首次备案产品或重大事项变更等需提交法律意见书，私募高管人员应当取得基金从业资格。

“私募销售和募集平台的选择也很关键，部分投资者正是因为未到正规的销售平台导致上当受骗。”陈伙铸介绍，鉴别募集和销售行为是否正规，依据最新发布的《私募投资基金募集行为管理办法》，主要包括六项标准：一是仅部分特定的机构具有私募募集资格；二是私募基金产品推介前，须进行合格投资者确认；三是合格投资者确认需提供财产证明文件；四是禁止基金份额的拆分转让；五是购买私募产品时设置24小时冷静期；六是应对投资者实施回访确认制度等。

五个维度选择合适私募基金

本报记者 周琳

经理投资能力最大化。

第三，私募机构决策流程也是重要的考察指标，高效、合规、完备的决策流程，是投资策略有力执行的保障。

第四，公司治理是私募基金管理人做好投资业绩的核心保障，一个行之有效的公司治理模式，有助于私募机构的长远发展，也能够让基金经理更专注于投资，不因公司治理等其他方面问题而分散其精力。

第五，投资组合分析是评价私募基金最直接的评价指标，也是考察基金经理是否言行一致或知行合一的方法。

景卉表示，在定量方面，投资者可着重考察投资体验，综合考虑私募基金的中长期收益、最大回撤、净值波动和风险调整后收

益等指标。在关注盈利能力的同时，增加对下行风险的考虑。使用的指标包括：期间净值增长率、期间标准差、期间最大回撤等，各指标加权计算综合得分后评定基金的初步评级等。有条件的投资者，可以利用模拟盘“假买”购买一只或多只私募基金测试和比较一下历史业绩。

一般而言，综合定量评分与定性评价的方法，投资者可对私募机构和产品得出综合评价结论。当然，如果投资者有兴趣，也可以直接利用部分第三方私募研究机构的评价数据和投资模型进行甄别和风险测评。但是在购买私募基金之前，一定要认真研读合同，尤其是针对投资周期更长、风险更大的私募股权投资基金类产品，应谨慎选择。