



加大处罚力度 遏制财务造假

梁睿

上周五(12月15日),证监会又开出了一张罚单。上市公司江苏雅百特因跨境财务造假,被处以顶格罚款60万元人民币,直接主管人员被处以30万元顶格罚款,终身市场禁入。

据证监会查明,雅百特于2015年至2016年9月份通过虚构巴基斯坦旁遮普省木尔坦公交工程项目、虚构国际贸易和国内贸易等手段,累计虚增营业收入达5.8亿元,虚增利润约2.6亿元,其中2015年虚增利润占当期披露利润总额达73%。

雅百特不是第一个财务造假的上市公司,恐怕也不是最后一个。上市公司之所以敢频频铤而走险,其背后是收益远大于风险。对于控制上市公司的大股东而言,通过造假粉饰业绩能直接带来大股东财富的增值,如保千里大股东庄敬通过虚增资产多得了价值近9亿元的股票,雅百特大股东陆永刚通过虚构收入舞弊行为获得了不必支付股权对价的巨额利益。如果造假手段能侥幸过关,则巨额财富将直接进入这些实际控制人的口袋,即使被发现后按现行证券法顶格查处,其罚单也不过是区区60万元。巨额收益和潜在风险完全不成比例。

大股东通过财务造假巧取豪夺,中小股东却陷入了亏损境地。这些公司财务造假被揭露后,其二级市场上的股票价格往往大幅走低,使得那些通过财报看好上市公司而投资的大量中小股东因此蒙受损失。当然,这些上市公司和大股东可能面临投资者的索赔诉讼,但按目前法律程序,索赔耗时费力,中小股东在时间和金钱上都难以承担,导致近年来通过诉讼使财务造假上市公司和大股东作出大额赔偿的案例寥寥无几,这在客观上也纵容了造假行为。

要正本清源防止上市公司财务舞弊行为,必须继续加大处罚力度让市场产生敬畏之心。从法律角度看,需要提高财务造假行为的违法成本,当前证券法中规定的罚款上限显然有大幅提升的必要,对严重的财务舞弊行为,应当有更严厉的制裁措施。对于公司财报审计机构也要加大责任追究的力度,不能收了费用就对财务舞弊行为睁一只眼闭一只眼。在认定行政责任的同时,也要启动民事赔偿程序,通过大幅提高违法违规成本来震慑财务造假行为。

此外,要遏制财务造假泛滥,还要加强执法队伍建设、完善执法体系,资本市场利益巨大牵涉方方面面,执法要硬碰硬,不畏权贵敢于亮剑。造假上市也好虚假重组也罢,当前公司财务舞弊手段越来越多,涉及主体也越来越多,查处越来越困难,扩充执法队伍增加执法人员和提高执法素养必不可少。监管单位要把更多资源向一线执法部门倾斜,保证资金、资源充足到位,在加强执法硬件建设如大数据系统的同时,提升执法人员的执法主动性,让财务造假公司无所遁形,让造假者难以蒙混过关。

上市公司社会价值评估报告发布

本报讯 记者王轶辰报道:社会价值投资联盟(深圳)日前在北京发布A股上市公司社会价值评估报告(2017)及首届“义利99”排行榜。据悉,这是全球首套针对上市公司经济、社会、环境综合效益的量化评估体系。中国建筑、长江电力、正泰电器等99家企业成为首届上榜的义利并举企业。

社会价值投资联盟轮值主席马蔚华表示,报告及“义利99”的评估结果至少有两层意义:其一,“义利99”评估结果说明,那些使命和愿景清晰的企业、那些勇于创新的企业,其财务表现也普遍优于其他公司,同时也表现出更稳定和持久的成长性;其二,“义利99”报告的发布也为资本市场和投资者提供了一个新的价值指引。社会价值应该成为投资者的价值观,社会价值评估体系应该成为投资者价值发现的工具。

大连国地税推出24小时自助服务

本报讯 记者苏大鵬报道:日前,大连市保税区国地税联合24小时自助办税服务厅在保税区地税局主办办税服务厅外落成并“开门纳客”。前来查询打印个人所得税完税证明的纳税人王天元说:“过去查询打印个人所得税完税证明需要税务干部帮助,很是麻烦。现在自己就能办理了。”

据介绍,该自助办税服务厅内配备了增值税发票领购机、增值税专用发票代开机、增值税发票真伪校验机、个人所得税完税情况查询及完税凭证打印机等国地税业务自助办理设备6台,并为纳税人设置了休息座椅等设施。自助办税服务厅实行24小时全天候运行,纳税人刷二代居民身份证即可进入办理国地税两家的涉税业务。

萍乡地税多措并举助脱贫

本报讯 为了扶贫工作的有效开展,使扶贫对象更快地脱离贫困,江西省萍乡市地税局驻村干部从根源上着手,因地制宜,因人而异,找出贫困户贫困实质,变“输血”为“造血”,并积极探索农村“扶贫车间”就近就地从业模式。据悉,在萍乡市地税局的扶持下,萍乡市芦溪县已建立南坑旭泰电子厂和新泉乡呈祥竹业制品厂等就业“扶贫车间”。今年以来,这两个“扶贫车间”年收入已达1000余万元,这种“企业+车间+贫困户”的门口就业模式既保证了当地近200名有劳动能力的贫困群众进车间就业,又保证了无劳动能力的贫困户每月约1600元的保底分红。

据介绍,截至目前,萍乡市地税局2017年起至今拨付扶贫资金100余万元,送去现金和物资约30万元。

(吴磊 李建军)

允许不同投票权架构的高增长公司及创新产业公司在主板上市——

港交所向“新科技新经济”公司敞开大门

经济日报·中国经济网记者 祝惠春 温济聪

4年前,因无法接受阿里巴巴的不同投票权架构,香港交易所错过了阿里巴巴。12月15日,港交所公布重磅上市改革举措,将允许不同投票权架构的高增长及创新产业公司在主板上市,预期最低市值须达到100亿港元;并允许尚未盈利的生物科技公司在主板上市,已在欧美成熟市场上市的创新型公司也可在香港主板上市。此次修订上市制度,成为港交所24年来最大的一次改革。

12月15日,港交所网站就2017年6月16日所刊发的《有关建议设立创新板的框架咨询文件》(框架咨询文件)发表咨询总结。此次总结根据市场人士的回馈意见宣布联交所决定落实计划,拓宽香港上市制度,便利新兴产业及创新型公司来港上市。香港交易所网站同时刊发回应人士的意见及问题。港交所网站挂出《香港交易所就拓宽香港上市制度拟定发展方向》的新闻稿称,对

香港上市制度全面检讨,发现在吸引新兴产业及创新型公司方面存在不足,削弱了香港相对于全球其他主要上市地的整体竞争力。为此,联交所发表框架咨询文件咨询市场意见,探索最合适可行的做法。

香港交易所集团行政总裁李小加表示,新科技和新经济已经成为驱动世界经济发展的新浪潮。新经济在推动社会进步的同时,也创造了激动人心的投资机会,获得了全球投资者的拥护与追捧。香港也在思考应该如何与时俱进、如何巩固自己独特的国际金融中心地位。

据悉,港交所将在主板上市规则中新增两个章节,列出有关尚无收入的生物科技公司和采用“不同投票权架构”的新经济公司来港上市规则框架,同时也将修改第二上市的相关规则,方便更多已在主要国际市场上上市的公司来港上市。总之,改革后的主板将聚集更多类型的上市公司,尤其是高成长创新公司。与此同时,港交

所也提升了主板及创业板上市门槛,并对创业板重新定位,希望创业板能够继续吸引更多优质的中小型企业。

“股票市场如同一个百货商场,只有货架上的货(上市公司)更加丰富、更加符合顾客(投资者)的需求、更加安全,才能吸引四面八方的顾客,才能人气旺、有活力。”李小加认为,想把上市的大门再开得大一点,给投资者和市场的选择再多一些,不想把非常有发展前景的新经济公司关在门外。如果投资者对“不同投票权架构”或无收入公司始终心存疑虑,不该避开这类公司,修改后的上市规则也不会影响其利益。但是,如果投资者非常看好一家公司的前景,并且不介意它的多元化结构,修改后的上市规则将为其提供更多投资机会。

对于新规则有关投资者保护的问题,李小加表示,在新的规则中,投资者保护措施丝毫没有因为引入“不

同投票权”架构而改变或者减少。为了应对未来有可能出现的新问题、新风险,新的章节还将设定更具针对性的投资者保护措施。2018年第一季度,港交所计划推进上市规则的细则咨询,尤其是一定要设定好相应的投资者保护措施。

北京理工大学管理与经济学院副教授张永冀表示,同股不同权的新经济公司、没有盈利的生物科技公司,以及第二上市的创新型公司均有望纳入港股目标的。

新规则对于拟放宽市场准入的三类公司有一定市值门槛要求。例如,同股不同权的公司最低市值要达到100亿港元,如果市值低于400亿港元,那么该公司在最近一个经审核的财政年度至少要获得10亿港元的收入;没有盈利的生物科技公司,最低市值需达到15亿港元;在港成为第二上市的新经济公司,市值要求将不少于100亿港元。

减持新规实施半年效果显著——

堵住市场“失血点” 花样套现渐减少

经济日报·中国经济网记者 周琳

新规实施逾半年以来,A股上市公司大股东尤其是控股股东通过二级市场清仓减持股票的数量和金额大幅降低。市场的主流投资方向开始强调公司的内生增长,更加强调业绩驱动、盈利能力以及真实的行业竞争力

热点聚焦

今年5月底,证监会修订发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》,随后沪深交易所分别下发相关的配套实施细则。截至12月18日,新规实施近7个月。从市场实际的走势看,A股上市公司大股东尤其是控股股东通过二级市场清仓减持股票的数量和金额大幅降低。据招商证券最新统计显示,减持新规出台以后,重要股东月均减持规模为110亿元,较之前(2016年1月份至2017年5月份)的月均减持269亿元明显下降。

博时基金研究部总经理王俊认为,今年以来实施的减持新规、再融资新规等一系列政策是对过去赚一、二级市场价差盈利模式的打击。过去,投资者青睐中小市值股票,等待这些公司转型或做外延并购来获取超额收益,很容易陷入大股东放消息减持、再放消息再减持的炒作怪圈。如今,这种投资逻辑不再奏效,市场的主流投资方向开始强调公司的内生增长,更加强调业绩驱动、盈利能力以及真实的行业竞争力。

市场流出资金减少

短期市场“失血点”被堵住是减持新规实施后最大的亮点之一。上海证券交易所统计显示,自减持新规今年5月份实施至今年10月底,沪市上市公司股东累计减持73.3亿股,总金额763亿元,日均7.3亿元;2017年初至减持新规实施前,沪市上市公司股东累积减持102亿股,总金额900亿元,日均9.4亿元。

6月份以来指数逐步走强刺激股东减持意愿,以及6月份至10月份限售股解禁数量比1月份至5月份增加近30%的压力下,新规实施后日均减持金额仍较新规实施前减少了23%。

值得一提的是,减持新规在有效控制股份减持数量的同时,兼顾了股份转让的权利,能够适应市场需要。根据新规,上市公司5%以上股东、控股股东等大股东的减持行为,要求其在任意连续90天内通过竞价交易、大宗交易减持分别不超过公司总股本的1%、2%,且通过大宗交易受让大股东股份的受让方需锁定6个月。

招商证券统计显示,从股东类型来看,大股东和高管减持占比明显下降;特定股东(首发股东和非公开发行股东)减持占比增加至8月份的52%,但是有减持需求的中小股东并没有受到太多影响。从减持方式看,大宗交易减持规模占比明显下降,相比之下,协议转让减持金额占比从6月份的2.9%增加至8月份的22.57%。

“从新规实施效果看,减持套现规模明显收缩,减持新规确实规范了市场的减持行为,对于重塑市场的激励机制、促

进资本市场更好地服务于实体经济具有重要意义。”格上研究中心研究员杨晓晴说。兴全基金沪深300指数增强基金基金经理申庆也表示,减持新规等举措有效地防范了大小非、机构等特定投资者利用信息优势、资金优势监管套利、内幕交易、操纵市值等行为,引导投资者参与长期投资,价值投资,促进中长期A股市场更加健康、稳定、有序发展。

着力服务实体经济

可转债产品好发、定增产品不好做、高杠杆产品发行困难——这是今年以来不少私募基金管理人最明显的感受,这些变化背后的深层次原因正是减持新规以及配套规章制度对上市公司资金流向的规范。

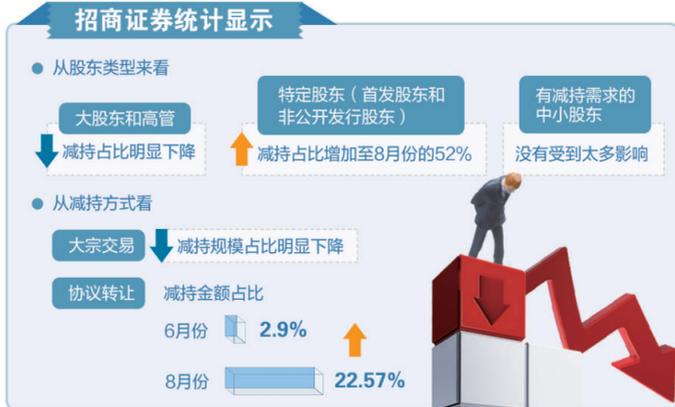
煜融投资董事长吴国平认为,过去部分限售股减持所获资金未用于支持企业生产经营,而是成就了少数股东“一夜暴富”的神话。在市场增量资金有限的情况下,应当优先解决企业IPO以及合理的再融资等需求,适当抑制解禁限售股减持“抽血”。

从减持新规对部分证券市场业务的影响来看,以套利为目的的产品有所降温,一些高杠杆产品所受影响更加显著。例如,近年来较为热门的私募定增产品,部分增量产品已经出现了销售困难的情况;在并购重组中,上市公司“小步快走”转型模式里,以套现退出为主要诉求的小体量资产方更加倾向于接受现金对价。这均与减持新规下退出期限延长、资金成本上升、收益不确定性增加有关。

清科研究中心分析师韩青璐认为,减持新规也抑制了上市公司盲目的并购重组行为。监管层保持谨慎的态度调节并购市场的套利行为,借壳交易和盲目跨界并购等形式在未来的并购市场上将变得更加困难。

博时基金特定资产管理部总经理欧阳凡表示,短期来看,减持新规对二级市场解禁压力有所缓解,风险偏好正逐步提升。中期来看,市场趋势因素未发生变化,震荡市中个股表现或将出现分化。实业经营能力将成为市场衡量个股价值的基本出发点,行业前景好、公司治理能力强、有内生增长能力的上市公司将获得资金青睐。长期来看,监管政策的规范有助于资本市场健康发展、估值回归理性,推动金融更好地服务实体经济。

星石投资总经理杨玲认为,从长期看,新规极大地限制了大股东和特定股东在二级市场的减持能力,延续了价值投资、长期投资的监管导向,利好基本面良好、有业绩支撑的大消费和蓝筹股。同时有业绩支撑的成长股经历过前期市场波动后可能出现反弹。此外,规范“断崖式”集中减持,有助于维护二级市场平稳交易,防止过度投机,防范金融风险。



点评

有效防止大股东行为短期化

周琳

投资股票既看业绩,也炒信心和预期,前者源自公司过去相当长一段时间里的经营表现,后者则源自上市公司的发展前景。在资本市场里,投资者更看重后者,更愿意投资前景看好的公司。因此,一家公司的发展前景蕴含着对投资者的承诺。好的发展前景不仅意味着上市公司能够与行业发展甚至社会协调发展推进,也要求上市公司的管理团队勤勉尽责,有基业长青的信心。

上市公司大股东清仓式减持、董监高辞职减持,改变了投资者预期和公司估值预期,向市场释放消极信号。从这个意义上看,减持新规合理控制大股东、董监高的减持节奏,提高减持信息披露的透明度,抬高优势股东利用信息不对称,甚至重新规定“精准减持”的成本,在一定程度上遏制了所谓的“市值管理”博取超额回报的短视行为。

事实上,上市公司实际控制人或者

大股东通过减持套现暴富的故事在资本市场上的影响十分恶劣。一方面,减持资金从资本市场撤出,成为资本市场的失血点,影响了配置资源的效率;另一方面,这种暴富的故事对其他产业资本来说是一个“坏榜样”,更是一种诱惑。

从公司自身看,减持新规有利于引导大股东、董监高关心企业长期经营价值,推动其关注重心向实业经营回归。同时,压缩了部分证券市场业务的套利空间和部分大股东资本运作的空间,有利于吸引长期资金进入企业,调整企业资金结构。

从投资者角度看,减持新规杜绝大股东行为短期化,敦促上市公司遵循价值投资理念,避免引发更多普通投资者在二级市场上的短期行为,避免了以“击鼓传花式”博取交易差价为主的危险游戏,进而避免了因过度投机带来的股价暴涨暴跌、导致市场恐慌的风险。