

# 探索非现场监管与现场检查相结合的联合监管模式

## 防范化解并购重组监管风险

——以2017年并购重组行政处罚典型案例为视角

文/汪哲 合规检查部

2017年，深交所在习近平新时代中国特色社会主义思想指导下，深入学习宣传贯彻党的十九大精神、中央经济工作会议和全国金融工作会议精神，聚焦防范和化解金融风险，切实履行法定监管职能。同时，深交所按照中国证监会党委决策部署，创新监管手段，补齐监管短板，探索非现场监管与现场检查相结合的一线监管新模式。

### 一、从并购重组行政处罚典型案例看总体监管形势

并购重组业务是证券期货违法违规行为的高发地带，也是交易所一线监管关注的重点领域。仅2017年上半年，我国并购重组领域就新增稽查案件达92起，在同期新增稽查案件中占比近1/3。从2017年全年的情况看，并购重组也是财务造假、内幕交易等典型证券违法行为的高发区。

总体看，在并购重组行政处罚案件中，财务造假类案件占比较高，特别是为完成高估值下的高业绩承诺，粉饰财务数据的情况十分突出。此外，并购重组信息披露违规案件数量持续增加，部分公司在重组过程中信息披露存在虚假记载和重大遗漏，并以此进行“忽悠式”重组。

在行政处罚对象上，证监会不仅对上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事以及高级管理人员作出行政处罚，同时也对多家未能勤勉尽责的中介机构作出顶格处罚。这些严格的行政执法措施有力地打击了各类挑战监管底线的违法违规行为，推动了资本市场各主体归位尽责，更好保障资本市场服务实体经济功能的发挥。

### 二、从并购重组行政处罚典型案例看主要监管风险

前述证券违法违规行为严重扰乱资本市场秩序，损害广大投资者合法权益，成为并购重组市场应当重点治理的乱象。结合对前述并购重组行政处罚典型案例的分析，目前并购重组市场主要监管风险有：

#### （一）虚增盈利预测数值以高估交易标的价值

##### 1. 提供无法律约束力的框架协议进行评估

“中安消案”中，中安消（600654）与黔西南州政府签订无法律约束力的《框架协议》，因中安消不满足招标条件，无法按照《框架协议》订立正式合同。但中安消仍旧出具《项目业绩预测情况说明》，虚增2014年度、2015年度预测收入3.42亿元、1.05亿元，最终导致重组置入资产评估值虚增15.57亿元，这一行为致使原被借壳上市公司据此虚增评估值发行股份，损害上市公司及股东权益。

## 2. 提供虚假协议进行评估

“保千里案”中，保千里（600074）向评估机构提供虚假协议，导致其评估值虚增，其中有两类虚假协议：第一类为保千里自行制作的4份虚假协议；第二类是含有虚假附件的5份协议，这些协议签订时均为意向性协议，对合作开发等具体内容并未进行约定，而合同附件由保千里伪造。通过这一手段，评估机构对保千里估值达到28.83亿元，明显虚高。

### （二）违规确认收入、结转成本费用以调节利润

#### 1. 违反准则要求确认收入

“中安消案”中，中安消在“智慧石拐”工程项目中，仅与包头市政府签订框架协议，并未履行框架协议要求的招标程序，就依据真实性存疑的《工程进度完工确认表》确认收入，虚增2013年度营业收入5000万元。中安消以BT方式承接工程项目，根据会计准则和相关解释规定，BT模式的建设项目收入按应收取对价的公允价值计量。而中安消直接以合同金额的完工百分比确认收入及长期应收款，虚增营业收入515万。

#### 2. 违规结转成本费用

“佳电股份案”中，佳电股份（000922）主要通过以下方式少结转成本费用，调节当期利润：将在产品少结转到完工产品成本，降低产值成本率，间接实现少结转主营业务成本；在库存商品结转主营业务成本时，直接少结转主营业务成本，留存部分成本在库存商品中；将销售费用中的部分代理费和网点兑现费延期入账，从而调增当年利润。通过前述方式，佳电股份2013年和2014年分别虚增利润1.58亿元、0.4亿元。

### （三）虚构交易资金流以虚增收入

#### 1. 虚构海外交易资金循环

“雅百特案”中，雅百特（002323）谎称其在巴基斯坦有工程项目，随后山东雅百特通过联赢物流等公司，安排工程项目物资虚假出口。其通过货运代理公司向海关报关出口建筑材料，但只有少量货物运抵巴基斯坦港口，其他大部分货物在取得海关放行信息后，由山东雅百特通过货运代理公司，将这些建筑材料运到香港、新加坡等地，然后通过国贸公司进口回中国。2015年雅百特通过该方式虚增收入2.02亿元。

#### 2. 虚构国内交易资金循环

“九好集团案”中，九好集团同时虚增服务费收入和贸易收入。虚增的服务费收入中，部分收入通过虚构业务往来方式，部分收入通过资金循环方式，而这些收入确认均不符合收入准则要求。虚增贸易收入时，则通过特定客户的配合，以缺乏真实交易的资金循环虚构业务。2013年至2015年，九好集团虚增服务费收入2.65亿元。

### （四）虚构财务信息以开展并购重组

#### 1. 在收购能力不足情况下推动并购活动

“万家文化案”中，收购人龙薇传媒注册资本仅200万元，系资产、收入与

利润均为零的空壳公司。按照收购方案其拟使用自有资金6000万元，剩余收购资金均为借入，杠杆比例达51倍，且融资方案披露存在虚假记载和重大遗漏。一是披露的融资金额15000万元与银行实际申报的融资金额不符；二是披露的款项支付方式为确定步骤和确定金额，但实际上款项支付方式并不确定，需根据银行审批及实际放款情况进行动态调整。在银行贷款尚有重大不确定性的情况下，龙薇传媒仓促公告收购上市公司万家文化(600576)的计划，严重误导市场及投资者。

## 2. 重组上市过程中财务信息披露存在重大遗漏

“九好集团案”中，九好集团在账面上虚构其他应收款收回，虚构银行存款转入，并对转出资金不入账，最终虚构银行存款3亿元。九好集团为掩饰虚构的3亿元银行存款，又对外借款3亿元并进行存单质押，但对外隐瞒借款和质押情况。这导致九好集团重要财务信息披露存在虚假记载和重大遗漏，并利用这一虚假财务信息申请重组上市。

## 三、从并购重组行政处罚典型案例看联合监管新模式

并购重组业务日益成为交易所监管的高风险领域，从“雅百特案”、“九好集团案”体现的违法特征看，并购重组违法方式具有很大的隐蔽性，仅凭非现场监管可能难以有效识别和防范财务造假风险。新的形势迫切需要创新监管模式，探索非现场监管与现场检查相结合的联合监管模式，以进一步防范化解并购重组监管风险。

近期，创业板公司管理部与合规检查部通力合作，将非现场监管与现场检查相结合，通过联合奔赴一线掌握实情、上门与当地证监局沟通交流、向上市公司发函问询、约谈上市公司实际控制人、交易双方及中介机构、结合疑点反复追问交易实际进展、标的估值合理性、业绩承诺可行性等方式，及时发现并遏止一单“忽悠式”重组，取得了良好监管效果，积累了联合监管经验。

从前述并购重组行政处罚典型案例所体现的主要监管风险来看，联合监管模式有四大主要关注点：

### (一) 高度关注交易标的高估值，防范评估值虚高

当前，上市公司并购重组中交易标的高估值现象仍然较为常见，有的甚至通过造假方式虚增评估价值。“中安消案”中，中安消为了高估交易标的价值，采取提供无法律约束力的框架协议等方式虚增评估价值15.57亿元。“保千里案”中，保千里则通过伪造合同方式达成28.83亿元的高估值，这些都成为当前并购重组市场乱象之一。

由于盈利预测是资产评估作价的重要依据，因此我所公司管理部门在并购重组日常监管中可以重点关注盈利预测所依据的基础性文件的真实性、合法有效性。通过重组问询等方式，要求上市公司详细披露盈利预测依据的重要协议、合同的具体内容，考虑合同、协议是否现时有效，是否为附条件生效协议或者无法律约束力的框架协议、意向性协议等。

若盈利预测与历史业绩存在重大差异，而上市公司又不能提供合理解释，可以考虑提请合规检查部对重组标的启动现场检查。在现场检查过程中，应重点关

注是否存在以无法律效力的意向协议、合作备忘录、框架协议作为评估依据的情形。对于关键合同应当走访合同签订对手方，并结合交易过程中的其他凭据，对其真实性进行分析。

## **（二）高度关注高业绩承诺，防范业绩压力下财务造假**

高业绩承诺常常成为并购重组财务舞弊最直接的动机，“雅百特案”、“佳电股份案”等行政处罚案例均属于此种情形。以“雅百特案”为例，2015年8月，雅百特成功借壳江苏中联电气上市，按照当时签署的《业绩补偿协议》，雅百特2015年度、2016年度和2017年度的承诺净利润数分别为2.55亿元、3.61亿元和4.76亿元。而雅百特2012年度、2013年度和2014年度的净利润仅为0.13亿元、0.20亿元和1.02亿元。雅百特为了完成这一不切实际的高业绩承诺，不惜通过海外财务造假铤而走险。经查实，雅百特于2015至2016年9月通过虚构海外工程项目、虚构国际贸易和国内贸易等手段，累计虚增营业收入约5.8亿元，虚增利润近2.6亿元。

因此，我所公司管理部门在并购重组日常监管中，可以从尊重常识和合理怀疑两个维度出发，对交易标的不切实际的高业绩承诺进行“刨根问底”式问询，同时重点关注特殊业务收入确认、海外销售业务真实性等主要财务舞弊风险点。

对于特殊业务，可以关注上市公司是否严格按照准则区分日常业务和特殊业务，对于相似业务却采用不同会计处理的，关注其是否有合理依据。特别关注其是否随意变更会计计量基础，以达到粉饰财务业绩的目的。对于海外业务，公司管理部门可以对上市公司出口销售历史情况以及同行业公司出口销售情况进行分析，考虑异常交易存在的可能性。

若穷尽非现场监管手段后仍然存疑的，可以考虑提请合规检查部启动现场检查，以防范和遏制“忽悠式重组”和高业绩承诺压力下的财务造假。

## **（三）高度关注现金流与物流异常，防范体外循环舞弊**

通过资金体外循环方式虚增收入的行政处罚案例中，上市公司提供有合同、协议、单据等书面材料，但多以系统化流程化方式进行伪造，仅凭非现场监管手段可能不足以准确识别舞弊风险。例如，在“九好集团案”中，九好集团与部分供应商及客户恶意串通，虚构业务往来，在2013年至2015年期间虚增服务费收入2.65亿元，这一手法最终在现场检查中被发现。

对此，公司管理部门可将非现场监管了解的情况通报合规检查部，以便其在现场检查中实施更有针对性的检查程序，例如可以有针对性地选取实地走访对象，了解双方是否存在真实业务往来。并根据走访情况以及对明细账目的查阅情况，有针对性地调取相关银行账户的资金流水进行重点核查。

具体而言，应当以银行账户信息核查为中心，梳理上市公司的资金流，关注公司账户与关联个人账户之间是否存在大额异常的资金往来。重点考虑公司资金流信息与公司货物物流信息是否存在明显差异，并通过对公司内部人员的访谈加以印证。

## **（四）高度关注收购资金安排，防范“忽悠式”重组**

当前，上市公司基于防范股权质押风险等目的，恶意利用并购重组进行停牌的情况时有发生。“忽悠式”重组因无真实交易目的，往往不能提供合理的收购资金计划。近期创业板某公司拟用6亿元现金收购连续亏损的新三板企业，却不能提供任何现金筹集方案。交易标的公司还作出未来三年平均净利润不低于4000万元的高业绩承诺，明显缺乏商业合理性，该上市公司假借重组事项实现长期停牌的目的十分明显。

对此，公司管理部门可以通过了解收购资金筹集计划，并与公司提交的停牌申请材料相对照，对停牌事项真实性进行初步判断。结合公司近期财报披露的资金状况，考虑公司的财务状况与收购能力。同时，要求上市公司对于杠杆风险和跨界风险进行更充分全面的信息披露，坚决打击借“忽悠式”重组操纵股价、长期恶意停牌等扰乱市场的行为。

必要时，公司管理部门可以考虑提请合规检查部启动现场检查程序，对收购人涉及融资安排的相关文书如贷款合同等进行审核、走访提供融资安排的相关机构，以核实融资计划的真实性。若发现重组事项确属虚构或严重存疑，可认定为利用重组事项长期恶意停牌，并考虑适用交易所强制复牌程序。

监管形势的复杂化和监管风险的多样化都对交易所的一线监管工作提出新的更大挑战。我们将以敢于亮剑、善于亮剑的担当，以踏石留印、抓铁有痕的劲头，更加积极主动地开展现场检查等一线监管工作，筑牢市场监管的第一道防线，全力维护市场秩序，切实保护投资者合法权益。

（本文仅代表作者个人观点，与所任职单位无关）