

议题 1:提高信息披露透明度, 保障投资者知情权

中证中小投资者服务中心行权事务部执行经理闫婧
在第四届中小投资者服务论坛“规范公司治理
促进投资者保护”专题论坛上的行权案例介绍

闫 婧*

一、在简化上市公司并购重组信息披露要求的 监管导向下,如何有效保障投资者知情权

近年来,为进一步鼓励支持上市公司并购重组,降低上市公司信息披露成本,提高并购重组效率,中国证监会及沪深证券交易所对上市公司并购重组有关的信息披露指引等规则进行了一系列修订,较大幅度地简化了上市公司并购重组的信息披露要求,如在重组预案中不再强制上市公司披露交易标的的预估值和拟定价等。对非重大资产重组且需要股东大会审议的议案,目前相关信披规则未明确规定交易标的的基本情况需披露的具体程度,导致许多交易公告披露内容过于简单,股东对交易标的的实际经营情况等完全不了解,无法客观地对交易标的的价值做出判断并理性决策。

以强力新材(300429)收购格林长悦案例为例。2020年5月,强力新材的全资子公司强力光电以现金支付方式向控股股东格林感光、实际控制人钱某某、非关联方常州元正投资合伙企业购买格林长悦100%的股权,股权转让款为7421.59万元。上市

* 中证中小投资者服务中心行权事务部执行经理。

公司披露的标的公司的基本情况仅有标的公司名称、标的公司经营范围为“化工原料及产品(除危险品)的研发和销售等”、注册成立时间、基本财务数据等,对标的公司具体是做什么的,主要销售什么产品,市场地位、行业发展情况、竞争优势等核心信息都未披露。由于标的公司是一家仅成立 2 年多的新公司,2019 年、2020 年 1 季度的净利润、经营性现金流量净额均为负,若不能了解标的公司的具体经营业务,广大股东如何能在股东大会上对收购议案进行审议时作出理性判断。投服中心发送股东函件建议强力新材补充披露标的公司主营产品、终端客户、产销指标、行业地位、竞争优势等有关盈利能力的核心信息,并建议补充说明标的公司大额应收关联方款项发生的交易背景,关联方尚未偿还其他应收款的原因,是否存在控股股东等关联方占用标的公司资金的可能等。强力新材以公告形式详细回复,并于 2020 年 6 月收回关联方归还的占用资金。

二、审计委员会及外部审计机构如何有效发挥内外部 监督机制,提高上市公司信息披露透明度

上市公司未能在定期或临时报告中披露上市公司与供应商、客户等各利益相关方存在的潜在关联关系,不仅影响了公告披露的真实性,也严重影响了广大投资者的投资决策。大量上市公司财务造假的案例中,在案发前均已出现了财务上的异常情况,但均未能引起外部审计机构和内部审计委员会足够的警醒,对相关疑点进行重点核查。例如,龙力生物于 2017 年 12 月被爆出一笔 2.2656 亿元的债务违约,而当年半年报显示上市公司货币资金高达 9.52 亿元;两康事件也在案发前就出现了“存贷双高”的现象等。上市公司审计委员会的主要职责包括审核公司财务信息及披露、督促评估上市公司内部控制、监督内部及外部审计工作等。审计委员会及外部审计机构,相较中小股东,掌握了上市公司大量的财务及内部重要信息,若不能对内外部审计环节把好关、及时发现上市公司隐藏的财务舞弊行为等,信息披露的质量将无法保障。因此,如何有效加强上市公司审计委员会及外部审计机构的监督职能值得大家进一步探讨。

以吉鑫科技(601218)的案例为例。吉鑫科技 2019 年度财务报告被会计师出具了保留意见,主要原因为审计机构无法确认子公司宏润发电向荣硕制品、卓驰科技采购风电设备组件相关交易的真实性。投服中心从公司招股书、历年公告中发现荣硕

制品(原名康鸿金属)2011年至2013年持续为公司前五大其他应收款单位,2013年公司对该单位的其他应收款计提坏账准备,计提比例为49.74%,但上市公司仍于2017年、2018年向两家公司大额采购土地、房产及设备。2020年5月19日,投服中心发送股东函件,质询吉鑫科技在持续与两公司交易的背景下却计提其他应收账款坏账准备的合理性,以及是否对已计提坏账准备的其他应收款进行了有效追偿,从侧面问询吉鑫科技是否与两家公司存在未披露的关联关系。2020年6月12日,上市公司在回复上交所2019年报问询函的公告中承认,两家公司的主要业务源于吉鑫科技,自2012年起其主要管理人员、财务、采购、人事等经营管理活动均由吉鑫科技控制,两家公司应认定为关联方。

三、在倡导上市公司积极践行 ESG 的背景下, 如何提高特殊行业信息披露的有效性

依据沪深证券交易所上市公司定期报告披露业务指南的相关规定,目前仅纳入“深证100指数”以及沪市主板“上证公司治理板块”样本公司、境内外同时上市公司、金融类上市公司应当披露社会责任报告,其他上市公司均不强制要求披露社会责任报告。然而,一些特殊行业的上市公司,有着不同于一般生产企业的点,肩负着比一般生产企业更加重大的社会责任,应当受到更严格的监督与管理。投服中心建议沪深证券交易所对涉及社会公共安全类的特殊行业上市公司强制要求其披露社会责任报告。

虽然目前有不少上市公司主动自愿披露了社会责任报告,但报告中披露的内容较为空洞,格式不统一,大多为重复的客套话、对上市公司的赞美之词,真正能提供给投资者有价值的信息并不多。投服中心建议沪深证券交易所参考联交所ESG指引,进一步统一、细化国内上市公司ESG报告内容及格式,特别是对特殊行业起重要监督职能的内部委员会的监督机制、当年的执行情况、完成了哪些监督工作等内容作为报告必须披露的内容。同时,建议沪深证券交易所发布的行业信息披露指引尽快对涉及社会公共安全类的特殊上市公司全部覆盖。

以长生退(002680)案为例。2018年10月16日,长生生物科技股份有限公司(以下简称长生退)主要子公司长春长生因违法违规生产疫苗,被药品监督管理部门吊销药品生产许可证、罚没91亿元等,2019年11月27日,长生退因重大违法被深交所

所强制退市。原食药监总局曾于2017年10月在抽样检验中发现长春长生生产的1批次百白破疫苗效价不合格,2017年11月6日,长生退在披露子公司百白破疫苗相关情况时称,百白破疫苗效价不合格,但对人体安全没有影响,由于百白破联合疫苗在销售收入总额占比较小,对公司生产经营无重大影响。长生退在2017年年报中并未披露该问题,2017年内部控制自我评价报告也称上市公司内部控制不存在重大缺陷。依据长生退的招股说明书,上市公司已建立了覆盖原材料检验、生产过程控制、成品出厂质量和售后服务全过程系统化管理体系,公司也设置了质量委员会,但仍未在年报中真实、完整地披露百白破疫苗效价被监管部门认定不合格的情况。对此,研究分析可能原因包括以下几点:一是长生退上市时属于中小板上市公司,《深交所创业板行业信息披露指引第2号——上市公司从事药品、生物制品业务》并未直接对其适用;二是上市公司的质量委员会未充分发挥作用,同时上市公司也缺乏内部监督机构对质量委员会等职能机构的工作进行有效监督;三是上市公司未披露过ESG报告,由于公司的ESG报告不属于强制披露类别,若上市公司不在年报中作具体披露,投资者无法了解产品质量相关信息。

湖南证监局法制工作处处长王玮 在第四届中小投资者服务论坛“规范公司治理 促进投资者保护”专题论坛上的主题发言

王 玮*

大家好!非常荣幸有机会与大家交流信息披露监管的相关工作。一直以来,中国证监会高度重视信息披露工作,不断采取各类有效措施提升信息披露质量。作为中国证监会的派出机构,湖南证监局在一线监管工作中不断开展相关实践和探索。接下来我就和大家交流相关的情况。

一、提高认识,高度重视信息披露监管

资本市场中投资与融资的对接,其基础就是信息披露,融资方准确披露信息,投

* 湖南证监局法制工作处处长。

资方依据公开信息开展投资活动,因此规范和高质量的信息披露是资本市场的生命线。那么,什么样的信息披露才是高质量的呢?大家比较熟悉的是信息披露的“老三性”,即“真实、准确、完整”,这是我们强调的信息披露的一贯的要求。

在最近的注册制的改革过程中,我们对信息披露也有了更高的要求。在以信息披露为核心的监管理念下,我们对信息披露的质量提出了“新三性”,也就是“充分、一致和可理解”,这是对“老三性”的进一步升级和细化。这6个基本原则就是高质量信息披露的基本标准。中国证监会作为证券监管的法定部门,其监管目标之一就是通过监管不断提升信息披露的质量,落实信息披露的“新三性”和“老三性”。

信息披露监管是中国证监会的主责、主业,如何做好信息披露监管,我们理解应当将信息披露监管贯穿于工作的全过程,也就是贯穿事前、事中和事后的三个环节。在事前环节,企业上市之前需要进行辅导,派出机构需要在辅导过程中开展监管,引导上市公司系好信息披露的“第一粒扣子”。在事中环节,需要加强对上市公司信息披露主体的监管,提升信息披露的质量。在事后环节,需要对信息披露的违法违规行为实施及时的、精准的、有效的打击,让违法者付出代价。

二、积极探索,深入开展信息披露监管实践

对提升信息披露质量监管,我们在事前、事中和事后三个环节上进行了一系列的实践。

(一)事前环节强化辅导监管

具体来看,在事前的辅导环节,我们始终坚持严格把关,不走形式。辅导是企业上市前的第一步,这也是信息披露的第一步,从辅导开始就应当树立正确的信息披露观,这是一个在认识上需要解决的问题。同时,辅导期间中介机构要切实开展辅导工作,要给董监高和相关信息披露责任人上课,让相关人员明确信息披露的责任、义务以及资本市场的制度规则,这也是提升拟上市公司申报质量和后续信息披露质量的有效保障。

在注册制改革后,企业的上市门槛更低,速度更快,申报企业对信息披露重要性认识不到位的问题更加突出。我们发现一些新上市的公司还没有搞清楚什么是信息披露、如何作信息披露,这进一步凸显了辅导监管工作中加强信息披露监管的重要性。

在具体的工作中,首先是严格审查备案的材料,上市公司备案材料的内容一般都会作为日后信息披露的主要内容,这也是上市公司信息披露的预演,应当予以高度重视。其次是上好辅导监管的第一课,我们会主持辅导监管的见面会,对企业的董监高提出监管要求,明确信息披露的责任。再次是落实中介机构的责任,督促其切实开展辅导,为企业上好课、把好关。最后是把好辅导验收关,在辅导验收期间,通过组织考试的方式去检验相关人员对信息披露的认识水平和学习成果。

在这些工作中我们也会遇到一些负面案例,如备案环节。我们审查发现一些公司的备案材料质量不高,个别公司存在信息披露明显错误,一些公司对注册资本等基本信息披露错误,对股东信息、历史沿革披露得不完整不全面。对这种情况,我们会及时约谈企业和中介机构,督促他们进行整改。在考试环节,我们也发现个别高管考试不合格。我们认为这充分反映了相关人员对信息披露责任义务的不了解,对资本市场以及制度规则缺乏敬畏之心。对此我们严格督促相关机构和人员进行整改,要求相关中介机构重新进行辅导,整改完毕之后再进行补考。在辅导监管工作过程中,我们发现个别公司存在异常,如出现了逆行业周期的波动、频繁地变更高管、频繁地启动融资,这可能意味着这企业的财务信息披露存在巨大的风险隐患。对此我们会责令中介机构开展专项核查,说明相关情况,进一步强化风险揭示。对这样的项目,我们会把好辅导验收关口,防止“带病”上市。

(二)事中环节强化上市公司监管

信息披露是上市公司监管制度的核心,我们围绕核心开展一系列的监管工作。

第一个方面是聚焦上市公司主体责任。上市公司是信息披露的主体,必须要压实主体责任,在日常监管工作中,我们会对财务信息披露指标异常公司予以重点关注,结合媒体质疑、投诉举报和监管协作的信息进行综合研判,深入排查财务信息造假风险,建立可疑公司的名单,在此基础上开展问询、约谈和函询等相关工作,有针对性开展现场检查,对情况说明不清楚,问题核查不清楚的公司,以现场检查的方式进一步核实风险,督促进行真实完整准确的信息披露。最后对发现涉嫌违法的行为,我们会及时移送后端进行执法。

第二个方面是聚焦中介机构的监督责任。财务信息是信息披露的主要内容,作为资本市场的“看门人”,会计师事务所在财务性披露中有着重要的监督责任,我们也将其履职尽责作为监管的主要抓手。首先是强化重点审计项目的监管,我们每年筛选一定数量的上市公司作为年报审计的重点监管项目,逐一约谈,从严审核。其次是

强化重点领域和重点事项的审计监管。近几年我们对关注较多的商誉减值、内控等开展了专项重点监管。最后是强化审计机构的职业监管,每年通过召开年报监管工作会议,约谈审计师,开展双随机现场检查,层层传导监管压力,督促归位尽责,提升信息披露,特别是财务信息披露的质量。

第三个方面是聚焦信息披露的关键少数,也就是企业董监高。对这一类的人员,我们首先是做好风险预防,分类分层地开展培训,把关键少数作为主要的培训对象,结合辖区的典型案列加以警示,实现查处一起、警示一批、教育一片、规范一方。其次是紧盯关键的环节,提升检查针对性。开展内控专项行动,要求公司对关键岗位、关键人员、关键流程开展自查。最后是加大处罚力度,强化内外部追责,对监管中发现的问题及时追究相关责任,并要求公司内部进行追责。

第四个方面是聚焦风险公司的重要事项。高风险公司一直是信息披露监管的重点,比如,我们开展了三高并购的专项监管行动,对一些高估值、高溢价、高商誉的重点公司,在年报的节点上,对标的业绩精准达标、承诺超期未履行的情况实施精准监管,强化商誉减值、业绩完成度的信息披露,对超期未履行业绩承诺的采取监管措施,切实将财务信息披露的风险化解在前面。再如,我们加强了对资金占用、违规担保行为的重点监管,对存在资金占用、违规担保的公司开展立案稽查,并督促其整改。我们还加强对海外业务的监管,近年来设立海外子公司、收购境外公司、开展海外业务的情况比较多,海外造假的苗头也开始出现,湖南辖区也存在类似的情况,对此我们建立了预警机制,组织专人对海外业务营业收入占比高的公司进行专项审核,排查并且揭示风险。

这里也给大家介绍两个具体案例,第一个案例是金贵银业,我们在年报分析中发现了疑点,公司在大规模举债、流动性紧张的背景下,预付账款却大幅度增加,不符合商业逻辑。另外,还存在表外融资、存货占比高的一些异常点,对此我们先后约谈上市公司实际控制人和中介机构,在监管压力之下,公司主动披露了违规占用资金的事实,同时也主动披露了其业绩亏损的风险。

第二个案例是天润数娱,我们在日常监管中发现其应收账款异常,通过主动检索网络信息,还发现公司存在未披露的诉讼,我们马上约谈了公司的高管,要求进行全面核查,并且限期进行公开披露。在限定时间内,公司主动披露了为控股股东和关联公司的债务提供担保的情况,以及募集资金被冻结扣划的事实,随后我们对公司开展了专项检查以及立案调查。

(三) 事后环节强化监管执法

在事后环节,就是要严厉地、及时地、精准地打击违法行为。我们一直强调严厉打击和及时打击,这里就跟大家再多介绍一下关于精准打击的问题。

对信息披露违法开展精准打击具有极强的现实意义和社会意义。从公司发展的角度来看,如果对大股东、实际控制人与上市公司的违法行为不加区分,由上市公司作为责任主体来承担责任,可能导致大股东和实际控制人更加有恃无恐,严重干扰上市公司的正常经营,破坏公司的治理结构,也不利于提升上市公司的质量。从投资者保护的角度来看,如果因为大股东、实际控制人的违规行为而让全体投资者和股东来买单,也可能造成公司的股价下跌,投资者信心受创,这不利于保护投资者和上市公司的整体利益。

如何区分大股东、实际控制人与上市公司的责任,是我们在监管执法中的一个难题,我们对此也有一些思考。

首先,从行为主体来看,要确认违法行为是否属于职务行为。法定代表人和董监高的职务行为或者职务代理一般可以代表上市公司意志,但如果存在无权代理,那么这些行为当然只能代表个人意志,应该由个人以及背后授权的大股东、实际控制人承担责任。

其次,在信披程序上,要看意思表示是否真实。通过调查上市公司的信披决策程序以及程序的正当性,判断是否上市公司是否具备真实意思表示,这也是区分大股东、实际控制人与上市公司行为的一个重要的标准。

最后,从损害责任的角度看,要判断权责利是否对等。在信息披露违法违规案件中,大股东有可能将上市公司的利益转移到自己的手中,但中小投资者却要按股权比例去承担亏损,在责任自负的原则要求下,需要通过鉴别责任损失来区分信息披露责任主体的义务,需要通过辨别责任来区分信息披露的责任主体,找准责任主体,在权责利对等的情况下进行行政民事和刑事的责任的区分。

我们在具体工作中也进行了一些探索,比如,在千山药机处罚的案例中,2020年7月中国证监会已经对公司和相关的责任人作出了处罚,但是对不知情、未参与违法行为的独立董事没有进行处罚,这也是探索责任主体区分,实施精准打击的一个实际的案例。

三、深入思考,不断完善信息披露监管

提升信息披露质量是一个系统性的工程,需要多点发力,多措并举,对此我们也有两点的思考和建议。

第一,提高上市公司的信息披露质量,除在监管端发力外,还要抓好投资者教育,从信息的需求端去提升信息披露的质量。投资者是信息披露的使用者、利益相关者,需要以多种方式让投资者知悉自身的权利,指导投资者看信披、懂信披、分析信披。通过畅通投资者与信息披露主体的沟通渠道和投资者的诉求反映渠道,对信息披露质量提出更高要求,从而提升信息披露的质量。湖南证监局在这些方面也做了一系列的探索,如设置差异化有特色的投资教育基地。以投资者教育基地为依托,组织行业协会、市场机构、地方政府开展形式多样的、内容丰富的、贴近市场需求的投资者宣传教育活动,发挥长沙作为媒体艺术之都的媒体优势,扩大投资者教育活动的覆盖面。另外,我们还畅通投诉处理渠道,积极探索纠纷多元化解的机制。

第二,提升信息披露质量,需要构筑工作的合力,营造提升信息披露质量的良性的市场生态。包括进一步完善法律法规和制度规则,规范信息披露的行为,提升上市公司的治理水平,对信息披露的质量进行源头的治理,完善外部约束和市场约束,充分发挥创投机构、公募基金、社保资金这些专业投资者,以及券商、审计、评估、律所等中介机构的作用。同时,加强与其他执法部门的协作,通过行政、民事、刑事等多领域的协调,构筑打击合力。

以上就是我们关于提升信息披露质量的一些思考和实践,不当之处也请大家批评指正,谢谢!