

新闻名称：《一线监管新模式再探索：深交所现场检查实录》

作者姓名：谭楚丹

字数：6160 字

刊播时间：3 月 30 日

刊播版面：15 版

## 一线监管新模式再探索：深交所现场检查实录

本报记者 谭楚丹 深圳报道

导读

过去，交易所一线监管手段较为单一，监管手段以非现场监管为主难以应对日益隐蔽化、多元化、复杂化的市场违法违规行为。如今，一线监管的升级在路上，主动化、全方位、强协作、高科技，非现场监管与现场检查相结合的一线监管新模式的轮廓已经日渐清晰。这一次，交易所向“强大监管者”转型的尝试值得期待。

到现场去，是交易所一线监管的一次重大革命。

过去，交易所一线监管手段较为单一，监管手段以非现场监管为主难以应对日益隐蔽化、多元化、复杂化的市场违法违规行为。

另一方面，交易所如何转型成“强大的监管者”也成为一线监管的重要命题。2017 年 4 月，证监会主席刘士余在深交所会员大会上明确指出，交易所必须依法主动行使全方位的监管职能。与此同时，证监会党委下发《关于进一步发挥证券交易所一线监管功能的指导意见》，强调“全面加强一线监管，补齐短板，尤其要提升维护市场秩序、发现违法线索的一线监管能力。”

主动、全方面、补短板这些关键词背后，都指向了一个新的抓手——现场检查。在这个背景下，一个全新的部门成立了。深交所于 2017 年 5 月成立合规检查部，专司现场检查监管职能。

新的监管行动正在推进。3 月 29 日深交所启动新版证券上市协议签署工作，与多家深市上市公司签署《证券上市协议（2018 年修订版）》，协议中明确了交易所可对上市公司进行现场检查，以及检查的方式措施。这丰富了交易所监管的“工具箱”，给一线监管装上“牙齿”。

“到现场去”组合拳

这个以“到现场去”为使命的新部门，从诞生之日就有了丰富的职能，除了完善制度的工作外，具体来说可以分成两大类：一是主动出击，以问题和风险为导向，对会员、交易监管中

发现的突发性、重大性、恶性风险事项，对上市公司信息披露监管中发现的重点问题进行现场检查或核查，对会计师事务所、律师事务所及其它市场参与者进行检查。

二是联动出击，比如与所内外相关部门开展联合现场检查或核查，并负责相关工作的协调和衔接，根据证监会委托实施部分案件的调查取证、对 IPO 企业进行现场检查以及证监会委托、交易所交办的其他工作。2017 年以来，深交所先后派出 60 余人次参与了四川、深圳、宁夏、青岛、重庆、河北、湖北、福建、贵州、辽宁、宁波、江西、天津等地证监局的 30 余个联合检查项目。检查内容涉及年报检查、信息披露、借壳上市、并购重组等，检查对象涵盖上市公司、证券公司、债券发行人、ABS 原始权益人、私募基金管理公司、中介机构等。

其中，主动出击或是交易所实践一线监管转型最佳注脚。仅从 2017 年 12 月以来，深交所就主动组织实施了至少 3 个针对上市公司、债券发行人的现场检查项目，“到现场去”的监管抓手已经开始显示威力。

“到现场去”并不是简单的迈出门，它背后是深交所正在探索的一套非现场监管与现场检查结合、所内外联动的监管组合拳。

这套一线监管组合拳的第一步，始于发现问题、启动出击。“我们针对日常监管中出现的突发、重大、恶性风险事件，以问题和风险为导向，以此组织实施现场检查。”深交所相关负责人表示。

深交所启动的第一起针对关联交易的现场检查项目，可以很好地体现这个模式的特点。

2017 年 12 月中旬，深交所主板某上市公司披露关联交易公告称，拟向其间接控股股东转让公司拥有的一处土地。这个原本普通的公告却引起了多方的关注。一方面，针对本次交易，上市公司一名董事在董事会会议上投反对票，表示本次估值存在瑕疵。另一方面，上市公司第二大股东向深交所和当地证监局投诉，表示本次交易涉嫌低价转让上市公司优质资产、侵害上市公司利益并称其愿意以更高的价格购买公司上述土地。

“针对本次关联交易事项，深交所公司管理部门多次向上市公司发函问询，要求公司及相关方对本次交易进行核查和补充披露，并多次与当地证监局沟通。”深交所公司管理部门相关工作人员指出。

尽管上市公司对上述函件进行了回复和披露，但其坚持认为本次交易不存在损害上市公司及股东利益的情形，且拟继续推进这次交易。

随着时间在函件来回沟通中流逝，在相关交易信息补充披露过程中，本次交易越发引起市场的高度关注。与此同时，一个重要的关键节点来到，即上市公司股东大会将在一周之内召开，会围绕本次交易进行表决。

这意味着，留给监管者提前切断风险的时间已经不多，但非现场信息披露监管的手段又已经几乎穷尽，于是打一个全新配合战的念头开始萌动。

“关联交易这个事项，如果是以前单一非现场检查，交易所可采用的手段相对有限，通常情况下只能不断发关注函、问询函，很多情况下公司的回复不存在问题，交易所也缺乏更有震慑力的措施。如果发现的问题存在巨大风险时，以往也只能提请当地证监局去核查。”上述深交所负责人指出。

显然，现场检查为交易所一线监管增加了有力“武器”。当发现问题后，深交所果断联合当地派出机构对该上市公司开展现场检查。

### 争分夺秒切断风险

发现问题、启动配合之后，一线监管组合拳的重头戏在现场上演。在这一步中，这套新监管机制刷新了监管速度——果断进驻现场，与时间赛跑，抢在风险发生前切断源头。

参与本次现场检查项目的检查组成员指出，公司管理部门提出要求，内部很快就捋清相应程序，成立了联合检查小组。“周五我们接到通知，周日就坐飞机奔赴现场，第二周的周一约好与实际控制人进行会谈。”上述检查组成员表示，此次交易对时效性的要求很高。

时间紧，但是任务重。在检查组进入现场后，第一时间与公司实际控制人、相关负责人召开见面会，详细了解沟通本次交易情况。

周一当天，控股股东决定取消交易，按照流程向上市公司发出了取消本次交易股东大会临时提案的函，公司董事会同日审议通过了撤销本次交易事项的议案。

从周五启动现场检查，到周一取消交易，风险得到高效的化解。

然而，这仅仅是这次现场检查的第一个成效，除了掌握提前防范化解风险的主动性外，这次出击实质性地为后续非现场监管补齐短板。

在控股股东取消交易以后，检查组按原部署开展现场检查，重点对本次土地转让交易的合法合规性、土地评估、交易定价的公允性、信息披露及中介机构执业、董监高履职情况进行检查。

“当中我们走访了很多政府机构比如当地国土局，获得了一手的信息；然后访谈上市公司的董监高、评估机构等；同时我们还对这块土地进行了现场走访，向租用者进行了访谈。”上述检查组成员表示。

检查组经过缜密细致的调查，发现上市公司存在多处违规。比如相关土地使用权的权属不清，上述土地系原控股股东名下资产，后转让予上市公司，但变更登记手续一直未能办理；此次土地转让关联交易定价依据不充分，公司审议议案时并未考虑该土地可以申请土地性质变更

这一现实因素；土地租金相关情况的信息披露不真实、不准确，公司公告所称的租金金额及收取情况与实际情况大相径庭。

最终，根据上述现场检查结果，深交所在履行了纪律处分事先告知程序后及时采取了纪律处分、自律监管措施：对公司、公司董事长等相关负责人予以通报批评处分；对其他相关责任人员出具了监管函。

至此，主动、全方位、补短板这些交易所一线监管的新命题，或许已经在这次首次出击中找到了答题方向。

### 强大监管者的震慑力

要让交易所成为强大的监管者，除了主动、全方位、补短板外，还要有足够的手段来传达监管震慑力。而非现场监管与现场检查相结合、主动出击的一线监管转型战，则带来了监管震慑力的升级。

深交所在上市公司重组停牌监管中的一次现场检查实践或是这种震慑力升级的最佳样本。

近期，深交所创业板某上市公司以筹划重大资产重组为由申请停牌，复牌一再延期。深交所公司管理部门结合公司实际梳理重组进展情况，发现存在多项问题。比如公司实际支付能力不足，现有资金无法购买标的资产；标的方业绩承诺与往年收入、利润相比也不匹配，严重偏高；上市公司一直没有公布重组预案，项目的财务顾问和审计机构的工作进展非常缓慢；控股股东质押股份存在平仓风险，被质押的券商起诉，法院冻结了相关资产。

在这些情况下，公司管理部门监管员做出了初步判断，认为公司涉嫌利用重组之名达到长期停牌目的。

公司长期停牌的行为无疑引起了市场不满，而如果只采用以往的监管手段，有效性会有不足。于是，深交所公司管理部门和现场检查部门迅速成立了联合监管工作小组，深入分析并制定现场检查方案。

“公司停牌时间过长，导致投资者的交易权和知情权得不到保障。这时我们认为应该主动出击，而不是被动地等待公司公告预案慢慢出来后，事后再追究。”上述监管员表示。

工作小组奔赴一线后，在与交易各方的多次约谈“过招”中，亮出了现场检查的威慑力牌。

首先，深交所相关部门联合约谈中介机构，与财务顾问多次电话沟通交流并向其发函予以关注，坚决表明监管态度，督促其充分掌握重组信息，客观评估上市公司停牌期间重组进展信息披露的真实性、申请继续停牌的合理性，公正、明确地发表核查意见。

“中介机构作为独立第三方，应切实履行专业机构职责、提升执业质量，维护广大中小投资者合法权益，不能成为上市公司恶意拖延复牌时间的帮手。”深交所相关负责人表示，“我们以中介机构为抓手，多次约谈财务顾问和审计机构。”

而这个突破口在检查小组再三明确传递从严监管导向的努力下被打开，中介机构最终面对事实，向上市公司表明态度，即若继续停牌下去，中介机构可能会出具不合理性意见。

其次，在上市公司与交易对手方方面，深交所也同样积极摆事实、讲证据、举例子，传递监管导向。

具体而言，检查小组对上市公司以及交易对手方进行反复约谈，比如约谈实际控制人3次，约谈标的方1次。检查小组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。

有些细节可以体现这种约谈中“来回过招”的技巧。比如检查小组向被约谈人通报了近期关于“忽悠式”重组的处罚案例，明确了监管态度。

除此以外，这次访谈还要求对方对笔录进行签字确认。深交所相关负责人表示，“我们除了进行联合约见谈话以外，还进行单独约见并有谈话笔录，然后每人签字确认。这时他们就感觉到有压力了，体会到监管更加严格，我们的现场检查威慑力也体现出来了。”

最终，在现场检查等一系列行之有效的一线监管措施的强大威慑力下，第三次约谈时，上市公司方意识到难以自圆其说，改变姿态主动终止重组。

事实上，这次对“忽悠式”重组的主动出击有效解决了以往非现场监管无法充分传递震慑力的难题。

“以往我也有监管过类似的‘忽悠式’重组案例，但那时必须要等到公司公布了方案，我们才能发函问询，然后公司回复，再问询再回复，这样整体时间就会拖的很长，七八个月都有可能，投资者的交易权利和知情权利很难得到有效保障。而采取主动出击的方式，就能及早介入，强化事前监管，把监管前移，公司在筹划阶段就能体会到监管压力。”上述监管员指出。

#### 债券即报即监管

深交所要深化全面监管的决心，不仅仅体现在对上市公司的监管上。2018年初，深交所首次在债券发行审核阶段对债券发行人组织实施了现场检查，这是深交所第一次针对在审债券项目的现场检查，也是第一次针对双非债券发行人（非上市非公众公司）的现场检查。

据了解，2017年末，深交所在审核某发行人债券申报材料时，发现该发行人存在相关业务收入增长与当地政府统计部门公布的市场运行状况不符、披露价格与公开渠道查询不一致等情况。

监管员随后要求发行人及主承销商对此进行核查解释，但发行人及主承销商的反馈意见回复与公开渠道获取的信息仍存在较大差异。

“债券预审员非常负责，逐个核对相关业务收入的增长，发现问题以后很快提出现场检查的需求。”深交所相关负责人表示。

为及时防范化解风险，深交所决定依法对该债券发行人进行现场检查。

与此前多数现场检查情况不同的是，此次被检查的对象是一家非上市非公众公司。

深交所相关负责人解释，根据申报即纳入监管原则，“只要发行人向交易所申报材料，就会被纳入监管范围，交易所可以采取相应监管措施。”

据检查小组介绍，深交所向该债券发行人发送了现场检查通知书，拟奔赴当地开展现场检查工作。但现场检查通知书送达不久后，发行人撤回了债券发行申请。

但这不影响“申报即纳入监管”原则的执行。上述深交所相关负责人谈到，基于“双非”的身份，对方对抗性较强，配合程度低，也带有侥幸心理，以为撤材料就无需接受检查。

债券发行人方面的阻力从发出现场检查通知书以后就开始陆续体现出来。

据了解，检查通知书发出以后，债券发行人以已撤材料等为由，持续拖延时间，不肯接受检查。面对这种情况，检查组调整原定检查计划，决定兵分两路开展工作：一路前往发行人办公地固定主承销商留下的工作底稿，一路前往主承销商办公地固定主承销商和审计机构工作底稿。

检查工作开展后，两路人员均遭到了检查对象不同程度的不配合。

在检查时间紧、检查事项复杂的情况下，检查组决定从调查外部证据入手，通过公开渠道查询、获取相关政府主管部门出具的证明文件、实地走访发行人重要生产经营场所，访谈周边居民、当地出租车司机等形式，获取相关证据。

最终历时18天辗转8个地市，终于查清发行人申报材料涉嫌存在多处信息披露不真实、不准确、不完整的情形，发行人提供的有限的原始凭证中出现多处前后矛盾，甚至涉嫌伪造政府许可文件的情况。

此次现场检查，正是首例私募债欺诈发行刑事判决书公布、债券违约陆续爆发之时，对贯彻落实依法全面从严监管和申报即纳入监管原则，强化债市风险防控，保护投资者合法权益，彰显交易所一线监管的及时性、有效性和威慑力起到了良好的示范作用。

从上述现场检查流程可以看出，风险在发布现场检查通知书以后就得到了化解，发行人撤回了在审项目的申报材料。

“事实上，我们切入时间节点非常早。在他们报完材料后，我们审核过程中就发现疑点，在这个时候进行现场检查，能够很好地发挥防范风险的作用。如果债券发行以后出现违约风险或者兑付风险，那时就会对市场造成相当大影响，我们也会处在被动位置。”深交所相关负责人谈道，这是深交所首次对在审债券项目进行现场检查，对防控债市风险有着积极意义。

转型尝试更进一步

更主动、更全面、更有震慑力，这些都是现场检查给一线监管的新赋能。

“原来交易所对上市公司问询，问询内容会向投资者公开，解决了信息披露的透明度问题，但可能解决不了回复内容的真实性。通过现场检查很大程度可以解决信息披露的真实性问题，这样兼顾了透明度，又解决了真实性与时效性。”深交所相关负责人表示。

值得注意的是，交易所未来可以打出的组合拳颇为丰富。

首先是在制度层面，现场检查监管将会迎来更完善的制度基础。“修订《股票上市规则》《公司债券上市规则》《证券投资基金上市规则》等业务规则，进一步明确交易所可根据监管需要对上市公司、债券发行人、基金公司及其控股股东、实际控制人等市场参与主体开展现场检查，进一步夯实现场检查监管制度基础。”上述深交所相关负责人指出。

再者是监管协作层面，包括系统内的监管合作，以及所内日常监管部门和现场检查部门的良性互动。

“我们要以问题和风险为导向，聚焦重点领域和市场关切，积极组织实施对存在‘忽悠式’重组、违规减持、高送转等问题的公司的现场检查，增强一线监管的及时性、针对性、有效性和威慑力，切实防范和化解市场风险。”上述深交所相关负责人指出。

值得注意的是，现场检查还将迎来自身的技术手段升级。深交所透露，下一步将强化科技引领，主动拥抱云计算、人工智能等科技手段，充分依托大数据与现代信息技术，推进现场检查等一线监管科技化、智能化，借力科技手段，着力提升违法违规线索发现和现场检查一线监管能力。

主动化、全方位、强协作、高科技，非现场监管与现场检查相结合的一线监管新模式的轮廓已经日渐清晰。这一次，交易所向“强大监管者”转型的尝试值得期待。

