

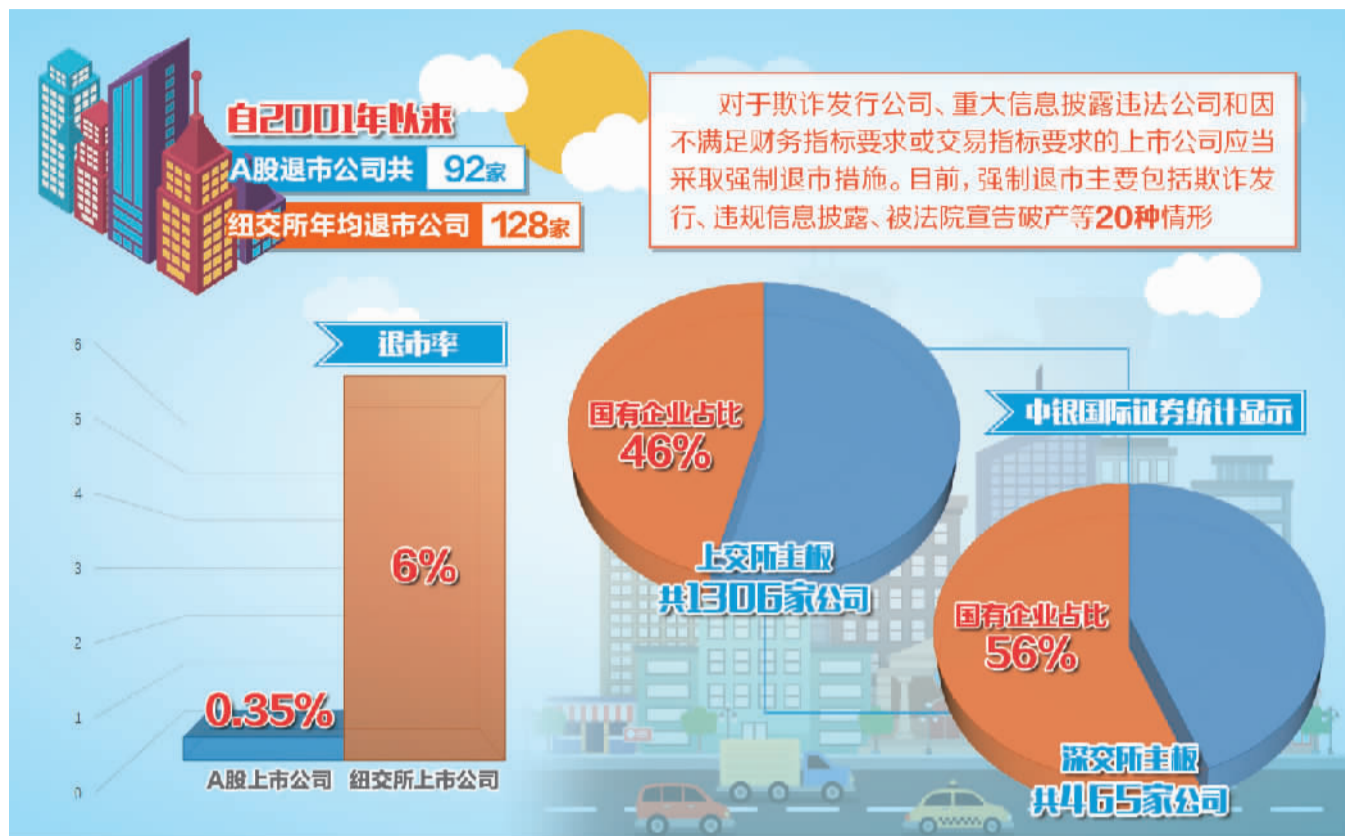
退市整理期最后交易结束,欣泰电气一去难返——

# A股“不死鸟”神话开始破灭

经济日报·中国经济网记者 周琳

## 热点聚焦

近几年来,对于退市的指标体系已有所扩充,在以净利润为单一的财务指标体系基础之上加入了交易类指标、信息披露指标,以及重大违法行为等标准。随着改革力度的加大,应继续完善退市相关指标,使之更加多元化,防止“漏网之鱼”



作为A股市场首家因欺诈发行强制退市的上市公司,“欣泰退”于8月25日完成退市整理期最后交易,正式退市。截至8月25日收盘,“欣泰退”下跌3.90%,报收1.48元。全天成交额达828万元,换手率5.53%。

按照深交所有关规定,创业板没有重新上市的制度安排,“欣泰退”欺诈发行具有违法行为不可纠正、影响不可消除的特征,不符合重新上市的要求。强制退市之后,将无法重新上市。这是今年以来第2只在主板退市的公司。今年7月6日,“新都退”完成A股市场的“末日交易”,进入三板市场挂牌转让。

与关注度较高的新股发行制度不同,我国的退市制度建设一直波澜不惊,尽管已制定多元化的主板退市制度,但近16年的退市公司总数不足100家。当前,退市制度如何进一步完善?

### A股退市率仍偏低

上市公司退市制度主要包括退市标准、退市程序、实施退市的权利主体、退市路径以及善后处理机制等内容。健全的退市制度具有优胜劣汰、提高上市公司经营效率、保障上市公司财务信息质量和调节股票供需的重要作用。

1993年,上海轻工业上市公司PT水仙因盲目并购重组被依法终止上市,成为我国证券市场上首只被摘牌的股票,打破了A股“只进不出”的局面。但是,近16年来,A股退市公司仍屈指可数。中银国际证券统计显示,2001年至2017年,A股退市公司仅有92家,年均退市率仅为0.35%。自2001年以来,美国纽交所平均每年有128家上市公司退市,退市率达到6%。

“退市制度建设一直是我国资本市场

制度建设薄弱环节的一环。”中银国际证券分析师陈乐天介绍,在2014年之前,我国上市公司退市制度散见于法律、部门规章、证券交易所规则中。上市公司的实际退市理由基本上没有统一标准。

1994年至今,我国上市公司的退市制度建设大体可分为4个阶段。一是1994年至2000年的初设阶段,由于缺乏可操作性公司和证券相关法律,这段时间里鲜有退市公司出现。二是2001年至2004年的确立阶段,2001年证监会发布《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》,首次从操作层面对上市公司退市的标准、程序作出规定,明确了上市公司退市的具体标准和程序。三是2005年至2011年的细化阶段,随着相关法律、法规的修订完善,退市制度更加细致化、法治化。四是2012年至今的改革阶段,在2012年和2014年先后经历两轮退市制度调整。代表文件是2014年证监会发布《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》,建立了目前仍然沿用的主动退市制度和强制退市制度,退市指标更加多元。

按照目前的退市制度,主动退市可归纳为3种模式:一是上市公司向交易所主动提出退市申请;二是由上市公司、上市公司股东或其他收购人通过向所有股东发出收购全部或部分股份要约,导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件;三是上市公司因新设或吸收合并,不再具有独立主体资格并被注销,或上市公司股东大会决议解散。

除主动退市制度外,按照证监会要求,对于欺诈发行公司、重大信息披露违法公司和因不满足财务指标要求或交易指标要求的上市公司应当采取强制退市措施。目前,强制退市主要包括欺诈发行、违规信息披露、被法院宣告破产等20种

情形。对欺诈发行和重大信息披露违法的上市公司,强制退市的措施包括交易所实施暂停上市以及在一年内终止上市两种。

### 退市难原因在于“壳”

退市难在哪?陈乐天认为,由于在现行新股发行制度下,上市地位的稀缺性使得上市公司不愿轻易退市,以财务指标为核心的退市制度和相对不高的违法成本为“保壳”提供了机会。

“由于A股市场退市公司数量有限,存量上市公司‘壳资源’依然稀缺,部分长期业绩不佳的‘壳’公司仍然可以通过炒壳、买壳、借壳等方式变现,这也是部分被戴帽的ST股被炒作为借壳概念股、买壳概念股、摘帽股的重要诱因。”前海开源基金首席经济学家杨德龙说。

根据现行制度,连续2年亏损,公司名前加\*ST,连续3年亏损公司暂停上市,连续4年亏损公司退市。公司在第一年亏损后,如果预期第二年仍亏损,会通过政府补贴、债务重组等复杂的“财务技能”为第三年实现扭亏为盈作铺垫。如此这般,不少上市公司形成了“两年亏损一年盈利两年亏损”的模式。Wind资讯统计显示,近年来实施和撤销\*ST的上市公司数量大体相当,2001年以来平均每年“戴帽”51家,“摘帽”42家,这表明大多数实施\*ST的上市公司最后都能成功“摘帽”,成为“不死鸟”。

除了壳因素,退市难的另一大原因与上市公司性质有关。目前,A股沪深主板上市公司以国有企业为主。中银国际证券统计显示,上交所主板共1306家公司,其中有46%是国有企业,共604家;深交所主板465家公司中有56%是国有企业。

“A股市场上上市公司所有制结构与我们资本市场早期主要为国有企业服务的历

史功能有关系。国有企业退市涉及的利益关系更加错综复杂,包括地方政府因素、社会稳定因素等,对于亏损的上市国企,地方政府可能会出于多方考虑参与推动并购重组,加大补贴,使亏损上市国企得以逢凶化吉。”格上理财研究员杨晓晴说。

### 完善制度需“一盘棋”思维

“在宏观上,退市制度涉及多层次资本市场建设、企业融资结构优化乃至金融市场全局稳定。在微观上,退市制度牵涉新股发行、并购重组、再融资规定等多个领域,是一项复杂的系统工程,不能单打独斗,完善退市制度要有‘一盘棋’思维。”杨德龙说。

尽管目前我国退市率极低,绩差股和劣质股该退不退的问题仍然存在,但是完善退市制度的改革步伐从未停止。陈乐天认为,近几年来对于退市的指标体系已有所扩充,在以净利润为单一的财务指标体系基础之上加入了交易类指标、信息披露指标,以及重大违法行为等标准。随着改革力度的加大,应继续完善退市相关指标,使之更加多元化,防止“漏网之鱼”。

“还应修订相关法律制度,加大对信息披露违法的处罚力度,建立集体诉讼制度保护投资者权益。”杨晓晴表示,应针对那些利用制度漏洞实行盈余管理、财务造假的公司建立更多元的指标体系来加以规范,对于出现连续亏损的\*ST公司实行更严格监管。

陈乐天认为,从全局考虑,还应继续推进配套改革,完善新股发行制度、深化国有企业改革等,解决上市资源稀缺性问题,缓解企业融资难问题,扭转A股市场“重融资,轻投资”局面,从源头解决我国上市公司“退市难”问题。

中国铁建重工集团实现集团全球资金统筹管理,为“一带一路”建设护航——

# 集团“内部银行”本领大

本报记者 钱菁璇

“如果说‘一带一路’建设是企业集团‘整体出海’发展的战略目标,那么财务公司就是集团‘一带一路’航线上的金融‘护航者’。”中国铁建财务有限公司党委书记、总经理冀涛说。作为企业集团的“内部银行”,同时也是我国金融系统的重要一员,财务公司在企业集团“一带一路”建设业务推进过程中,正发挥着举足轻重的作用。

“一企一策”是大多数财务公司服务集团企业“一带一路”建设项目的原则。在开展金融创新时,财务公司通过透彻了解不同客户经营状况、产品特点和行业环境,准确把握其需求特点和重点,为成员企业提供量身定制的产品。

2015年7月份,为积极参与国家“一带一路”建设,中国铁建重工集团有限公司(以下简称“重工集团”)在新疆投资建设了高端装备制造基地,总投资约10亿元,主要包括5万平方米现代化高端厂房、2.8万平方米检测综合楼及其室外配套项目等工程。首期项目以研发、制造、供应、服务全周期盾构机/TBM(主要用于城市地铁隧道、铁路隧道、公路隧道、城市地下管廊隧洞等)为主。

- 财务公司通过透彻了解不同客户经营状况、产品特点和行业环境,准确把握其需求特点和重点,为成员企业提供量身定制的产品
- 财务公司在协助集团集中资金、降低成本、控制风险的基础上,还需加大产品创新力度和服务范围,实现集团产融结合的新发展

贷款、非融资性保函、商业汇票等多种方式,加大了对重工集团的信贷支持力度。截至目前,已提供流动资金贷款3亿元。银行承兑汇票8.6亿元,较好地发挥了供应链金融服务实体经济的作用。同时,在传统信贷业务模式的基础上,结合中国铁建集团特色打造了信贷额度共享和混用模式,顺应了集团一体化发展趋势。

2016年1月份,重工集团将其1亿元承兑票据授信额度匹配给所属新疆公司共享。截至目前,财务公司为其办理电子银行承兑汇票金额3000万元。由于财务公司对内部成员单位“零保证金、低手续费”的票据优惠政策,使成员单位以最低的成本占用,获得了最长可达一年期的延期支付时间,这在一定程度上缓解了重工

集团新疆公司成立之初的资金压力。企业集团在“走出去”和“一带一路”建设中所涉及的项目往往金额大、期限长,且面临的情况相对复杂,需要更加了解企业集团整体情况的财务公司主动策划并协助集团公司完成各项重大金融事项,为集团公司经营模式调整与战略转型提供金融支持。

比如,在参与“一带一路”建设中,企业集团通常都有外币资金管理、融资、外汇风险管理以及金融咨询等金融服务需求。

以外币资金管理为例,目前部分企业境外资金散布于全球各领域,未能实现规模效应,加之时差、信息沟通不畅等因素叠加,企业难以准确掌握全球资金存量、币种等基本信息,影响决策效率;同时,别国外汇管制等因素使部分资金

汇回成本较高,影响集团境外资金管理效率。因此,外币资金的集中管理以及当地币种种的专项管理迫在眉睫。

中化工程财务公司总经理周亮表示,通过在境内建立人民币资金池,中化工程财务公司实现集中管理集团企业人民币资金,同时利用跨境外汇资金集中运营实现了集团境内外币资金集中管理。

随着国际业务不断发展,其中隐含的汇率风险很可能侵蚀企业经营利润,造成损失。“中国铁建财务公司通过运用有效的内外部控制方法,帮助成员单位及时了解外汇市场动态和金融避险工具,为其在国际间生产经营活动中存在的外汇风险起到防范和化解作用,从而推动全集团外向型经济的健康发展。”冀涛表示。

“伴随着集团‘一带一路’建设进程的推进,财务公司仅依靠传统业务模式已无法满足企业集团和自身发展需求,这促使财务公司向具有综合职能的司库型财务公司转型升级。”冀涛表示,财务公司在协助集团集中资金、降低成本、控制风险的基础上,还需加大产品创新力度和服务范围,通过更多的产品研发、风控措施、信息科技手段的创新,实现集团产融结合的新发展。

## 财经周评

上周,交通银行与苏宁签署战略合作协议。据悉,双方将以金融科技为支撑,在智慧金融、融资业务、现金管理及账户服务、国际化和综合化合作等多领域全面开展合作。此前,建行与阿里巴巴、工行与京东、农行与百度以及中行与腾讯都已签署合作协议,大多都将合作重点放在金融科技领域。

除了合作,商业银行也纷纷在金融科技运用上暗自使劲,并推出了不少基于大数据以及区块链等技术的产品和服务。苏宁银行董事长黄金老在上周四召开的“2017中国银行业发展论坛上”解释说,金融科技可以解决银行经营中安全、风险、成本、机构间可信、服务效率、普惠金融等一系列基础问题,对银行转型发展意义重大。

虽然金融科技被不少银行视为转型方向,运用的场景也越来越多,但其中暴露出来的问题不容忽视,更要小心金融科技被玩坏。

问题之一是如何界定金融科技。金融科技的概念虽然被广泛使用,但并没有明确定义。有观点认为,金融科技等同于技术,特别是云计算、人工智能、区块链等;还有观点认为,金融科技等同于几个具体业务模式,比如第三方支付、智能投顾等。如果搞不清哪种场景适用哪种定义,就很容易成为概念炒作。

问题之二是捋清技术和业务的关系。如果把金融科技作为技术看待,那技术首先要服务于业务。不过在实践中,一些银行并没有根据自己的特色差异化地发展金融科技,而是认准了大数据、人工智能、区块链等几个热门领域,忽视了技术与业务的协调性和同步性,最终将拖累银行业务的发展。

问题之三是金融科技是否成熟。当前一些火热的金融科技,实际上在技术方面还有许多不成熟之处。比如,虽然区块链技术在跨境支付、供应链金融等领域有一些试验性探索,但最成熟的应用仍然集中在数字货币领域。以此来看,金融科技作为银行的前端布局,虽然能够应对潜在颠覆者,但也要注意把金融科技控制在适当适度范围内发展,避免不成熟的技术引发金融风险。

面对这些问题,商业银行应尊重技术发展的客观规律,结合自身发展特点,谨慎选取业务场景投入试验和应用。监管部门则须坚持底线思维,在更好适应金融科技新发展的同时,把握好金融科技的本质以及管控金融风险的基本规则,设置好应对预案,更好地促进金融科技发展壮大。

值得注意的是,金融业是一个长周期行业,需要经历完整的经济周期和信用周期,技术行业往往呈现短周期特征。有鉴于此,需要遵循金融业的发展规律,在更长周期内检验金融科技的有效性,不能仅以短期对机构业绩的贡献来区分好坏。

## 风向标

业内人士热议银行业回归本源——

# 找到“促发展”与“防风险”平衡点

本报记者 郭子源

“回归本源,聚焦主业,更好地服务实体经济,这是中国银行业义不容辞的责任。”在日前举办的“2017中国银行业发展论坛”上,多位业内人士围绕“银行业如何更好地服务实体经济”这一话题开展了探讨。

“在具体的经营过程中,要想将服务实体经济、提高服务质效落实到位,就要首先了解实体经济的金融需求痛点在哪里。”兴业银行行长陶以平说。具体来看,一是实体经济具有周期性,银行一般是顺周期经营;二是实体经济有普惠性要求,银行则在经营过程中有盈利性考虑;三是实体经济的金融需求越来越个性化、多元化、综合化,银行的专业服务能力却有待提升;四是实体经济对金融服务效率格外重视,银行更强调稳健安全的流程控制。

“没有不好的行业,只有不好的企业。”中国邮政储蓄银行董事长李国华表示,银行业应处理好“新”与“旧”的关系,一方面积极支持战略性新兴产业、高新技术产业和创新创业企业发展;另一方面也要加强对传统产业改造升级的支持,特别是对制造业的支持,做到有保有压、有进有退,促进自身信贷结构优化调整。商业银行在积极支持大项目、大企业的同时,更要加强对小微企业、“三农”和偏远地区的金融服务,推进金融精准扶贫,把履行社会责任与商业化经营统一起来。

“银行业回归本源、健康发展,需要以治理好金融乱象、防控好金融风险为基础,同时要防范金融乱象无序演化对经济金融发展带来的危害,需要以强化金融基础设施建设为前提。”中国工商银行董事长易会满建议,建立一张能反映金融业运行整体情况和风险实质的超级资产负债表。“目的是从根源切入,在基础问题上开展顶层设计,以便对各类金融风险做到心中有数、手中有方、对症下药。”

他认为,这张“超级资产负债表”应涵盖表内+表外、境内+境外、存量+流量、即期+远期、传统+创新多个维度,是一张全视角、全覆盖、全口径反映金融业运行状况和风险实质的“体检表”,以可计量、可调控为根本目标,以统一性、前瞻性、渐进性、实效性为主要特征。

易会满表示,在此过程中,要坚持基础资产透明,穿透识别各类通道,委外金融理财产品,防止“娃娃”式包装。多位业内人士认为,为了更好地提高服务实体经济质效,银行业自身也要开展供给侧结构性改革,一要提高专业能力,尤其是对行业、企业的分析研究能力,二要提高运营效率,突出差异化经营。

本版编辑 梁睿