

优化退市机制——

上市公司步入优胜劣汰良性循环

本报记者 马春阳

财金观察

日前,中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》强调,严格执行强制退市制度,建立上市公司优胜劣汰的良性循环机制。

数据显示,2021年共有20家上市公司从A股市场退市,包括3家主动退市和17家强制退市,年退市数量达历史新高。业内人士普遍认为,当前A股多元化、常态化退市机制正逐步完善,从严格执行强制退市制度,将进一步加速构建“有进有出、优胜劣汰”的市场生态,今年A股退市公司数量或再创新高。

多元化退市机制威力初显

3月22日,*ST新亿发布公告称,上交所决定终止公司股票上市,*ST新亿也成为2022年A股首家强制退市公司。

公告显示,根据此前证监会行政处罚决定书认定的事实,*ST新亿2018年、2019年连续两年财务造假,追溯调整后,公司2018年至2020年连续三个会计年度营业收入低于1000万元,最终触及重大违法强制退市情形。

继*ST因重大违法被强制退市后,3月31日,*ST艾格股价收于0.56元/股,因触及连续20个交易日收盘价低于1元的退市规定,触发面值退市,从而成为今年首家面值退市公司。

此外,在3月30日,*ST中新、*ST拉夏、*ST东电均披露了2021年年报,根据年报数据,三家公司股票触及终止上市情形,悉数拉响退市警铃。

具体来看,*ST中新年报显示,公司2021年度经审计的净利润为负且营业收入低于1亿元,经审计的期末净资产为负值,财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告。根据上交所相关规定,公司股票已经触及终止上市条件,公司股票自3月31日起停牌。

*ST拉夏发布公告,称公司收到上交所终止公司股票上市的通知。其年度报告显示,公司2021年度经审计的期末净资产为负值,财务会计报告被出具保留意见的审计报告,公司股票已经触及终止上市条件。

业内人士表示,随着2021年年报进入密集披露季,部分公司已触及或即将触及财务类退市指标,A股市场或将进入退市风险处置的“密集期”。

仅从3月份来看,就有多家公司因触及各类强制退市标准而被退市,或被提示了退市风险。自2020年底发布的“退市新规”实施以来,财务类、交易类、规范类、重大违法类强制退市标准得到了全面优化,从而加速了对市场上“空壳公司”“僵尸企业”的不断出清,多元化退市机制威力初显。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳表示,交易类指标退市、财务类指标退市公司数量增加,说明退市制度正在逐步有效运转,除违法强制退市外均属于正常的市场现象,投资者应有充足的心理准备。

华兴证券首席经济学家庞溥表示,随着退市制度的不断优化和严格执行,配套机制



与后续环节的持续完善,未来A股退市企业数量,尤其是财务类指标退市、交易类指标退市、重大违法类退市等强制退市数量将不断增加,而因为吸收合并、重组上市等主动退市数量也有可能提高。作为全面注册制改革的重要配套制度,多元化退市机制的形成,将推动未来A股IPO数量与退市的比例逐步向国际成熟资本市场看齐,真正形成“优胜劣汰”的市场环境。

常态化退市生态基本形成

近年来,在政策引导和监管推动下,A股退市速度明显加快。据海通证券研报显示,2019年至2021年退市数量分别为10家、16家、20家,同比增速分别为100%、60%、25%,仅这三年的退市公司数量就占到A股全部退市数量的31%。

“过去A股退市制度不健全,退市指标设置不合理,退市流程漫长且低效,导致本应退市的公司无法有效出清,这些公司逐渐被边缘化而产生大量小市值公司,占用了宝贵的市场资源。”海通证券首席经济学家荀玉根表示,近年来A股退市公司逐渐增多,特别是对财务造假等行为实行“零容忍”,进一步促进了常态化退市机制的形成。

相关数据也显示,近年来因财务造假而退市的公司数量也在不断增加,2019年至2021年A股因财务造假而退市的公司分别有5家、9家、10家,呈逐步增加的趋势。

作为资本市场的重要基础性制度,退市制度改革近年来一直受到党中央、国务院的重视。“十四五”规划和2035年远景目标纲要明确提出,全面实施股票发行注册制,建立常态化退市机制,提高上市公司质量。

2021年7月,中办、国办印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,要求推进退市制度改革,强化退市监管,严格执行强制退市制度,研究完善已退市公司的监管和风险控制制度,健全上市公司优胜劣汰的良性

循环机制。

“退市新规实施一年多以来可謂效果显著,退市企业数量出现了明显的提升。继续严格执行退市制度,对资本市场健康长久发展意义重大。”开源证券总裁助理兼研究所所长孙金钜表示,严格执行强制退市制度,一是可以优化资本市场资源配置作用,将经营不善、低效的企业清出市场,促进资源更多流向高效、优质的企业。二是可以进一步保护投资者权益。过往许多不具备持续经营能力的企业没有及时的退市,业绩一旦爆雷,容易使投资者权益受损。三是与注册制共同形成企业上市、退市的畅通通道,推动上市公司的优胜劣汰和高质量发展,提升资本市场培育优质企业的功能。

庞溥表示,加强资本市场诚信建设,严格执行强制退市制度,有利于提高上市公司的整体质量,有利于帮助精准筛选优质标的,避免和防止逆向选择,并向市场和投资者释放明确信号、廓清价值发现尺度,为优质企业拓展更多的资本空间和金融资源空间,让价值发现策略和价值投资理念成为市场的共识与常态。

保障好投资者合法权益

在常态化退市机制逐步形成,退市效率明显提升的背景下,A股退市公司数量快速增加,如何进一步完善退市后相关配套制度,实现“退得下”还要“退得稳”,切实保障好投资者的合法权益,是当前监管层面临的必答题。

今年2月25日,中国证监会公布《关于完善上市公司退市后监管工作的指导意见》并向社会公开征求意见。

据了解,该《指导意见》立足于落实证券法要求,保护投资者合法权益,更好保障常态化退市平稳实施,依托现有的代办股份转让

系统作为退市板块,按照“顺畅衔接、适度监管、防范风险、形成合力”的原则,对目前实践中存在的堵点、风险点进行优化完善,推动形成一套符合退市板块功能定位、适合退市公司特点的制度安排。

“退市制度的推进有助于营造一个稳定的资本市场,但强制退市不可避免地会给投资者带来损失,上市公司退市的投资者保护一直是一个软肋。广大投资者作为弱势方,虽然通过民事赔偿诉讼的方式维权已逐渐常态化,但强制退市的上市公司往往自身资不抵债,投资者损失较难得到妥善赔偿,需要多元化的解决机制。”国浩律师(上海)事务所律师朱奕奕表示。

值得肯定的是,新证券法自2020年3月实施以来,代表人诉讼、先行赔付制度等投资者权益保护制度也逐渐得到实践和发展。特别是代表人诉讼制度,最高人民法院于2020年7月发布《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》,对普通代表人诉讼和特别代表人诉讼进行了详细规定。同时,中证中小投资者服务中心作为投资者保护机构也不断通过特别代表人诉讼方式帮助投资者进行维权。日益发展的实践也为投资者维权提供了更加充分的程序和实体依据,拓宽了投资者维权渠道,为投资者维权带来了更多便利和保障。

“建立常态化退市机制,尤其需要在保护投资者合法权益方面发力,降低退市成本。”朱奕奕建议,从制度构建上,一方面需要进一步完善民事赔偿制度,保障投资者合法权益,另一方面还应强化保障投资者作为公司股东依法享有的股东基本权利不改变。同时,在常态化退市机制下,还要做好投资者教育工作,鼓励投资者坚持价值投资,摒弃“炒小炒差”之风,远离存在退市风险的公司。

2021年

共有20家上市公司从A股市场退市

主动退市
3家强制退市
17家

年退市数量达历史新高

陶然论金

近日,多家券商和期货公司因资管业务违规受到监管处罚,市场拍手称快。近年来,在向财富管理转型的大背景下,券商、期货公司等积极成立资管子公司,发力资产管理业务。我国的资管产品从无到有,从尝试摸索到爆炸式增长。不少资管业务的“冲浪者”在充分把握资产管理业务发展机遇的同时,片面追求经济效益,暴露出诸多野蛮生长的问题。仔细分析目前被处罚的资管违规行为,大致归纳为“三缺失”:信义义务缺失,管理规范缺失,风险管理缺失。

信义义务是金融机构忠实于投资者利益、恪尽勤勉与服务责任的必然要求,也是资本市场法治化进程中不可或缺的要素。资管业站在风口上,一些机构在管理上“萝卜快了不洗泥”,存在管理规范缺失问题。而风险管理缺失,突出表现在合规人员配备不足,甚至未设置专职人员负责合规管理等。这些违规行为,背后是行业野蛮生长的冲动,侵犯了投资者合法权益,危害不小。

用强监管遏制资管业野蛮生长势在必行。基金管理公司及其子公司管理的特定客户资产管理计划、证券公司及其子公司管理的资产管理计划、期货公司及其子公司管理的资产管理计划、保险资管发行的资管管理计划等,都属于私募基金范畴。与公募基金相比,私募基金规模小、数量多、投资灵活度高、风险大。过去,监管机构对于私募基金整体上采取“底线监管”的原则,即在监管核心领域制定具体的强制性规范,比如管理人登记与产品备案,基金募集、销售和投资者适当性管理,基金合同必备条款、产品设计、信息披露要求合规。而对于其他非“监管底线”领域,则由中国证券投资基金业协会以行业自律组织的身份发挥重要的补充作用,采取多种自律管理措施规范行业的运作,体现行业自律。客观上看,存在监管宽松,威慑力不足的问题。

目前,随着国民财富管理需求爆发,资管行业实行净值化管理,风险承担由机构向投资者转变。但越是这样,越要进一步完善行业的监管制度和监管格局。2022年1月1日,资管新规开始实施,新证券法修订后,资产管理产品已正式纳入证券监管的范围。从国际经验看,复杂资管产品是监管套利的衍生物,往往成为区域性、系统性金融风险形成和爆发的重要诱因。因此,对资管业务进行“严监管”,也是防风险的必然要求。

笔者以为,要以资管新规的落地实施为契机,建立实质重于形式的监管逻辑,确立以“投资者保护”为中心的监管路径。在具体监管措施方面,应当强调和重视投资者保护以及细化信息披露义务,夯实信义义务的履行机制,通过严格督查投资者适当性机制、信息披露机制、风险隔离和损失吸收措施、结构限制措施等来健全资管产品监管框架。一句话,监管力度与细化程度都需要持续加强。此外,要扎紧篱笆,完善相关法律,切实提高违法成本。

而对于资管机构而言,尤其需要防范利益冲突,完善内部治理。须知除了专业投资水平,合规意识、风控水平和勤勉忠实的商业伦理既是市场“称重”和“选美”的决定性指标,也是资管行业的立身之本。

本版编辑 武亚东 美编 夏祎

保险业深度服务“一带一路”

本报记者 于泳

前,国际形势复杂多变,此前中资保险机构没有合适的产品来解决这些特殊风险。随着共同体工作的深入,补齐了中国在服务“一带一路”建设保险服务的空白。

中再集团副总裁庄乾志介绍,中再集团旗下中再产险是共同体的主席机构和管理机构。现在有23家保险公司加入共同体,大家共同为中国企业“一带一路”建设项目提供保险服务。一年多以来,已为13个国家的19个重大项目提供了保险保障,有效防范和化解了中国企业“走出去”的境外风险。

去年2月1日,“一带一路”沿线某国家突发改变,当地政治风险、暴力风险极度上升,就在当天中国某企业一个燃气电站项目马上开工。如果再保险不能把风险分散出去,直保公司就没法承保,直接影响到项目进程。政变发生之后,国际上其他再保险公司都终止了这个项目的合作和安排,这个时候中国“一带一路”再保险共同体主动担当,第一时间提供了独家的再保险保障,结合当时情势为客户提供专业的保险建议。后来这家企业反馈表示,通过这件事深深地感受到了来自中国共同体的强大支持。

中华保险集团总裁高兴华介绍,中华保

险也是共同体的成员之一。近年来,中华保险积极贡献中资海外业务的承保能力,大力发展海外业务,为我国“走出去”企业提供了风险保障超过1300亿元,覆盖了58个国家和地区。

例如,中华保险深度参与中国有色集团的海外布局,承保其在赞比亚、缅甸、印度尼西亚等国家和地区标志性的矿业开发项目,其中,首席承保中色镍业(缅甸)公司政治暴力保险,提供风险保障11亿美元。

记者从共同体管理机构中再产险了解到,共同体全力支持成员国积极参与中资海外重大项目招投标,在特殊险种的承保报价中发挥了重要作用。共同体在先行先试的4个险种,特别是政治暴力险领域的专业实力和影响力持续上升,开始逐步发挥市场引领作用,形成了撬动国际承保能力,带动国际市场保障中国海外利益项目的良好机制。

多位业内人士向经济日报记者表示,随着共同体业务范围的不断拓展和中资保险、再保险机构的努力,我国保险业服务“一带一路”建设的技术能力和承保能力将逐步提升,将增强我国保险业在特殊风险领域的话语权和影响力。

现在有23家保险公司加入中国

“一带一路”再保险共同体

一年多以来,再保险共同体已为13个国家19个重大项目提供了保险保障,有效防范和化解了中国企业“走出去”的境外风险



近日,在中国银保监会例行新闻发布会上,中国再保险(集团)股份有限公司和中华联合保险集团股份有限公司就金融服务实体经济情况做了介绍,特别介绍了保险和再保险机构服务“一带一路”建设的情况。

“一带一路”沿线多为新兴经济体或发展中国家,地域差异性大,风险复杂多样。中资机构在参与“一带一路”建设过程中往往要面

临政治风险、社会法律风险和自然灾害风险等诸多风险挑战。

2020年7月,在中国银保监会的指导下,中国“一带一路”再保险共同体(以下简称“共同体”)成立,于当年11月19日正式运营。共同体定位为保险业服务“一带一路”建设的合作组织,业务范围为中资企业参与“一带一路”建设及相关中国海外利益保险业务。当