

一家之言

合规不是券商发展“成本项”

■ 李文

近期,证监会各地证监局与中国人民银行集中公示一批券商监管处罚信息,超10名相关从业人员被追责。从违规行为涉及的领域来看,前述罚单覆盖证券经纪、债券承销、反洗钱、廉洁从业、分支机构管控等业务与合规管理环节,直指行业高频违规痛点。

近期的罚单释放出清晰的监管意图——全链条压实责任、全环节穿透监管。经纪业务作为券商的传统主营业务,规模大且涉及网点和人员众多,是违规行为的相对高发区。当前监管对经纪业务违规的处罚重心已不仅限于分支机构层面。比如,此次收到罚单的某上市券商在经纪业务方面存在对证券经纪人执业范围、执业行为合规管理不到位,以及廉洁从业内部控制机制、风险防范体系存在明显缺陷等问题。监管部门认定,该券商分管经纪业务的高管对上述违规负有管理责任,要求券商完成内部问责,并在规定时限内向监管提交书面问责报告。其他业务线也有此类案例,比如,在某券商债券承销尽调不到位的案例中,监管问责并未止步于公司层面,时任总裁、副总裁及项目负

责人均被采取责令改正措施。这表明,行业监管的问责边界已不再局限于对机构主体的惩戒,进一步将责任追究延伸至公司治理的核心决策层级。

实际上,近期罚单中出现的违规事项,过去也时有发生。这也折射出部分券商的考核激励导向未能契合合规要求,尤其是在经纪业务、信用业务和财富管理业务等领域。若考核体系仍以规模为导向,合规边界就容易受“挤压”。唯有将合规约束嵌入考核激励的源头,将治理责任贯穿于决策、执行的全链条,证券行业才能全面迈向“主动治理”的新阶段。

过去,部分券商的合规管理停留在“事后整改”的被动应对层面,缺乏前置性、系统性、全局性的治理思维。合规部门多作为后台支撑部门被动履职,未能深度嵌入业务决策、项目落地、流程管控的全链条。而主动治理,核心是将合规风控、内控治理融入公司战略、经营管理与业务发展的全过程,打通合规、风控、业务、审计等部门的协同壁垒,构建起事前预防、事中管控、事后复盘的全流程治理体

系。从业务立项的合规研判,到项目执行的动态风控,再到人员执业的常态化管控,合规约束不是业务发展的枷锁,而是规范业务发展、校准经营方向的标尺。

近年来,“不以规模论英雄”、不断提升执业质量的经营理念,已逐步深入到券商的战略定位、考核机制与日常运营之中。在这个过程中,合规的重要性愈发凸显。它从来不是券商发展的“成本项”,而是支撑其行稳致远、构筑核心竞争力的“资产项”与“价值项”。随着资本市场法治化、规范化程度持续提升,合规能力成为影响机构业务资质、分类评级与展业空间的重要因素。优质的合规体系能够提前识别、规避业务全流程风险,阻断风险传导链条,避免机构陷入合规危机与经营困境。同时,成熟的合规治理能力能够助力券商提升执业质量、强化市场公信力,积累品牌口碑与行业资源,在合规前提下实现业务高质量、可持续增长。

券商要尽快从“被动合规”走向“主动治理”。这不仅是应对严监管的必然选择,也是

重塑券商核心竞争力的内在要求。当前,资本市场改革持续深化,行业竞争逻辑已经发生深刻转变。对券商而言,主动治理不是短期的权宜之计,而是一场经营理念的革新。只有将合规风控内化为企业文化与业务基因,平衡好创新发展与风险防控,才能真正实现高质量发展。



李文

勿让家族式治理逻辑扰乱公众公司秩序

■ 李乔宇

家族企业能否成功转型,关键取决于能否建立真正有效的现代治理制度。公司章程不应是一纸空文,董事会不应是家族意志的延伸,内控体系不应在关键决策面前失灵。

子公司股权在董事会毫不知情的情况下被前执行董事全数转让、子公司财务系统仍为手工记账、不同派系股东之间围绕董事罢免反复拉锯……近期,一家港股上市公司的治理乱局引发市场关注。一系列看似孤立的事件,背后是该公司家族式治理逻辑凌驾于公众公司规则之上,公司治理存在短板。

上述事件并非孤例。家族企业成功上市变身公众公司后,未能将家族式治理逻辑与上市公司治理逻辑进行有效隔离的情况时有发生。企业能否成功转型,关键取决于能否建立真正有效的现代治理制度。

家族企业是我国民营经济的中坚力量。当前,许多大众熟知的上市民营企业已经由第二代接班人管理。这类家族企业具备不少优势,例如,成员利益高度一致,沟通链条短,危急时

刻更容易团结一致、快速拍板;家族把企业当成家业,通常更在意长期声誉,不愿轻易毁掉几代人的招牌。

然而公司上市后,家族企业就不只是“家业”了。上市公司管理层复用家族式治理逻辑管理公众公司,就容易出现权力无制衡、利益不隔离以及人才无流通等问题。

完成上市只是起点,真正的挑战在于完成从家族企业到公众公司的治理转型。公司章程不应是一纸空文,董事会不应是家族意志的延伸,内控体系不应在关键决策面前失灵。

企业走向资本市场后,家族继续控股、参与战略,本身不违法,也不必然低效。问题不在于家族本身,而在于家族是否在规则内行使控制权。

上市公司要主动向概念炒作“泼冷水”

■ 王镜茹

近期,受益于液冷、具身智能等热门概念活跃,相关上市公司股价在短期内连续上涨。不少公司及时发布了股票交易异常波动公告,说明相关业务究竟“有没有”“有多少”“是否盈利”。

这些看似“泼冷水”的公告,划清了事实边界,有利于投资者正确决策。市场可以提前反映产业前景,但相关预期不能脱离上市公司的业务基础、收入规模和商业化进度。及时澄清业务关联、充分提示经营风险,既是上市公司履行信息披露责任的应有之义,也有助于减少信息落差,为市场定价提供可靠依据。

从相关公告看,市场预期与公司基本面之间的错位,主要体现在三个层面。

第一是业务边界的错位,将概念关联当作实际经营。主营业务服务于某个行业,并不意味着公司已经进入该行业的热门领域;

经营范围包含某项业务,也不代表已有相应的产品和收入。判断企业与热点产业的关联,需要区分业务布局与实际开展、技术储备与商业应用,不能仅凭名称或标签进行推断。

第二是业绩贡献的错位,将局部探索放大为整体增长。有的公司确已开展相关业务,但收入占比很小,甚至尚未盈利。新业务起步阶段规模有限本属正常,其长期价值也不能仅凭当期业绩衡量。但若将尚待验证的成长可能性提前视为确定的利润增量,就容易低估研发投入、市场开拓和商业化落地的成本与风险。

第三是受益逻辑的错位,将行业景气直接等同于企业盈利改善。同处一条产业链,资源开采、加工供应与品牌零售等环节的盈利模式并不相同,价格变化对各环节的影响也有差异。行业利好能否转化为企业利润,

仍需结合成本传导、议价能力和市场需求具体分析。

概念行情之所以反复出现,一个重要原因是部分板块的想象空间大于短期可验证的经营数据。资金倾向于提前交易未来,不少公司也会通过互动平台、投资者关系活动等渠道展示业务布局。但当股价明显异常波动时,上市公司应当使用可量化、可比较的语言,披露相关业务的收入占比、订单性质、盈利状况和潜在风险,而不能停留在“已有布局”或“积极推进”等模糊表述上。

新产业的成长需要资本支持,合理预期的形成也需要充分的信息供给。面对概念热度,市场需以订单、收入、利润和现金流衡量企业的实际受益程度。信息披露只有跟上市场定价的速度,才能减少概念标签的干扰,引导资金流向真正具备技术实力和商业化能力的企业。

重大事项披露不能“慢半拍”

■ 占健宇

注后才完善,而是应当嵌入日常经营管理之中。

首先,上市公司要把好重大事项识别关。诉讼、仲裁等事项通常发生在具体业务和经营环节,相关信息未必第一时间集中到信息披露部门。如果业务部门、子公司与公司总部之间的信息传递不及时,或者相关人员对披露标准理解不到位,就可能出现“业务已经发生、披露却还没跟上”的情况。

这就要求上市公司进一步完善重大事项报告机制,明确哪些事项需要上报、由谁判断、何时上报以及如何衔接信息披露流程。尤其对于达到披露标准的诉讼、仲裁、重大合同等事项,应当建立更加清晰的内部识别和报告流

程,避免信息在层层传递过程中出现遗漏或者延误。

其次,要压实信息披露各环节的责任。信息披露虽然通常由董事会秘书及相关部门具体负责,但重大事项往往与公司的业务经营有关,因此不能简单理解为董秘部门的“独角戏”。从业务部门发现事项,到管理层判断,再到相关责任主体履行决策和披露程序,每一个环节都需要形成有效衔接。

信息披露责任需要落实到公司治理的各个层级。只有让“谁发现、谁报告、谁判断、谁负责”更加清晰,才能减少重大事项在内部流转中的信息损耗。

9月以来,弘元绿色能源股份有限公司(以下简称“弘元绿能”)接连披露了数份使用闲置募集资金进行现金管理的相关公告,涉及资金合计3.155亿元,额度在公司2025年年度股东会审议通过3.8亿元年度授权额度之内。

弘元绿能并不是个例。近期,多家A股上市公司披露了使用闲置募集资金购买理财产品公告。募集资金是投资者基于信任托付、用于上市公司发展的专项资金,其使用情况直接关系到投资者利益与公司治理成色。理性看待这一现象,首先要清楚,为何会出现募集资金闲置的现象?

募集资金闲置的情形主要分为三种。第一种是由于“时间差”形成的周期性短期闲置,上市公司募投项目从设备采购、工程款支付到逐步达产,本就是分阶段推进的过程。资金一次性到账、分批渐次支出,两者之间天然存在“时间差”,由此形成的短期闲置属于客观常态。

第二种是项目迟滞形成的结构性闲置。部分公司在资金到位的情况下,募投项目投入进度迟缓、投产时间一再延后;或项目早已达产却长期留有大额投资差额,募集资金长期闲置用于滚动理财。对此,更应关注上市公司募集规模与项目规划是否精准匹配,项目可行性是否发生变化。

第三种是行业供需错配形成的闲置。在强周期行业,企业面对供需错配选择持币观望,以待周期回暖。同样是“钱没投出去”,这种募集资金闲置则存在保留跨周期的资金弹性的意义。

那么,闲置的募集资金该如何进行现金管理?事实上,证监会修订后的《上市公司募集资金监管规则》自2025年6月15日起施行,“能不能买、怎么买”已有清晰的合规轨道。上市公司在使用闲置募集资金理财时,需要算好合规、主业与风险“三本账”。

一是算好合规账,履行相关程序。要做到先授权、后操作,并明确额度和期限。从今年以来监管部门查处的违规案例看,有公司现金管理总额超出董事会授权额度,还有公司授权到期后不赎回、继续滚动投资,甚至有公司未履行董事会程序即动用募集资金购买理财。合规一旦失守,透支的是公司治理信用。

二是算好主业账,校准资金投向。募集资金是投向扩产、研发,用于提升竞争力的“真金白银”。若募投项目需要延期,应如实说明原因、重新论证并及时披露。对于长期无项目可投的结余资金,则应依规回归主业相关用途,而不能只看收益率高低,忽略募投初心。

三是算好风险账,形成管理闭环。要做好事前、事中、事后完整的风险管理。闲置募理财产品被限定在保本、低风险的范围,但审慎义务并不因“低风险”而减轻。事前需严格评估发行主体资质与产品结构;事中则要坚持专户管理、额度管控与投后跟踪,确保项目用款时资金能及时赎回;事后完整披露投向、收益等情况,把每一笔操作的来龙去脉都讲清楚、讲透彻。

三本账环环相扣,本质上是上市公司对投资者“真金白银”的“受托责任账”。上市公司使用闲置募理财,考验的是项目管理效率、内控体系成色与专注主业的定力。把三本账算清楚、算到位,募集资金才能流得动、管得住,最终扎扎实用好。

最后,信息披露一定要及时。对于投资者而言,信息披露的价值不仅在于获取完整、准确的信息,也在于及时获得信息。

从更广泛的层面看,监管部门持续规范上市公司信息披露,并不是要求企业机械地增加公告数量,而是要求公司按照规则将重要信息及时、准确、完整地传递给市场。对上市公司而言,这既是履行法定义务,也是提升内部治理效率的重要抓手。

重大事项披露不能“慢半拍”。只有完善内部信息传递机制、强化重大事项识别能力、压实各层级责任,才能减少披露滞后,让信息披露变成贯穿经营管理全过程的“基本功”。

上市公司用闲置募理财需算好『三本账』

■ 李亚男

优化公司内控机制 让风险预警更早更有效

■ 桂小笋

近期,某公司出现实控人失联、现金流压力大等多重经营风险,引发市场关注,也给资本市场敲响警钟:上市公司想要实现稳健发展、切实保护投资者合法权益,必须要优化内控体系,让风险预警更早、更精准、更有效。

首先,应搭建“立体”内控体系。长期以来,部分上市公司的内控管理存在明显短板,大多聚焦于单一财务审核、事后合规核查,管控维度单一、覆盖范围较窄,对公司治理、决策流程、资金流转、实控人履职、经营终端等关键环节缺乏统筹管控,极易形成监管真空。所谓立体内控,就是构建多层次、全链条、多维度的立体化风控格局,打通企业治理、财务、经营、人事、合规等各个板块的管控壁垒;同时建立自上而下的层级管控和横向交叉核查机制,让每一项经营决策、每一笔资金流动、每一次业务变动都处于内控监督之下。

其次,应完善“动态”内控机制。部分上市公司的内控问题,不在于制度缺失,而在于制度僵化、流于形式,风控体系常年处于“静止状态”,无法适配市场变化和企业经营节奏。动态的内控机制,核心是让风控从“纸面制度”变为“运行常态”,从“被动合规”转向“主动风控”。建议企业结合行业特性、经营周期、市场环境变化,动态迭代内控规则和监测标准,常态化开展内部自查、风险复盘、漏洞整改,避免小隐患长期累积演变为重大危机。

最后,应实现早发现早处置。风险处置的黄金窗口期,往往转瞬即逝,传统内控最大的弊端就是预警滞后、处置迟缓,风险萌芽阶段无人察觉,风险扩散后仓促补救,最终造成不可逆的经营损失和投资者权益损害。建议企业通过前置预警关口、提升处置效率,真正实现风险“早发现、早研判、早整改”,把各类经营风险、合规风险化解在萌芽状态。

资本市场的稳健发展,依托于上市公司的合规经营与有效风控。对上市公司而言,立体、动态、敏捷的内控机制,不是经营发展的负担,而是企业行稳致远的核心竞争力。



啄木鸟