2026年11月28日 星期六
本版主编:沈 明 责 编:刘 慧 制 作:刘 雄
证券日报

一家之言

多维织密担保风险管理全链条

■ 李亚男

万得数据显示,今年以来,已有19家A股公司(含5家已退市公司)因违规对外担保受到行政处罚、被采取监管措施或被给予纪律处分。担保是融资中常见的增信安排,关键要看签出去的信用有没有人管、能不能管得住。

从现有案例来看,各公司违规担保症结相似,集中在三方面:一是程序空转,担保未履行董事会、股东大会审议程序,集体决策流于形式;二是信息披露缺失,临时公告不及时、定期报告存遗漏,公司承担的连带责任未能充分披露,导致投资者面对的是不透明的“隐性负债”;三是治理失守,控股股东、实际控制人把上市公司当作“担保工具”,违规担保与资金占用交织,上市公司独立性受到损害。

担保本质上是一次信用让渡,随之而来的或有负债需要一整套治理机制兜底。上市公司应当把风控关口前移,从决策、监测到问责环环相扣,织密担保风险管理的全链条。

其一,把审议程序和内部控制嵌入决策流程。上市公司对外担保必须经董事会或者股东大会审议,同时明确担保的授权边界与限额管理,强化关联交易与关联担保的审议与回避。

上市公司须将子公司担保纳入统一额度管理,在公司章程中明确审批权限,在用章管控、存单质押、反担保设置等关键环节堵住合规漏洞。推动印章、资金、合同、信息系统闭环管理,推行“用印留痕、资金留迹、担保留档”,对存单质押、保函、连带责任保证等表外项目逐笔登记。

其二,加强担保风险动态监测与穿透识别。风险不会凭空爆发,往往有迹可循。对上市公司而言,应建立覆盖母公司、子公司的担保台账和动态监测机制,持续跟踪被担保对象的资产负债率、偿债能力和反担保有效性,及时预警担保总额逼近或超过净资产、逾期担保等情况。

对中介机构而言,审计机构应加大对表外负债与隐性担保的穿透核查力度,对存单质押、票据、保函等高风险科目保持合理怀疑,切实发挥“看门人”作用。

其三,做到权责对等、闭环追责。问责机制要延伸到对外担保的各环节,明确违规担保情形的责任认定与追责标准。

上市公司应划清董事长、总经理及相关责任人在担保事项中的责任边界,对越权担保、违规用章、隐瞒不报等行为,依法依规追责到个人。指使上市公司违规担保的控股股东、实际控制人,要配合监管严查,涉嫌犯罪的,坚决移送司法机关。监管部门则可以通过行政处罚、监管措施和纪律处分“组合拳”,进一步推动违规担保问题标本兼治。

对外担保可以增信,却不能替治理“免责”。唯有让权力在阳光下运行、让程序在约束中落地、让监督在常态中生效,才能让对外担保回归其信用互助的本义,也才能真正守护好上市公司的资产安全和投资者的合法权益。



上市公司合规管控应穿透延伸

■ 吴奕萱

近日,浙江亿田智能厨电股份有限公司(以下简称“亿田智能”)公告披露,公司控股股东、实控人的一致行动人嵊州市亿顺投资管理合伙企业(有限合伙)、嵊州市亿旺投资管理合伙企业(有限合伙)收到浙江证监局警示函。两家主体于2024年12月2日减持上市公司股份比例累计超过1%,迟至2024年12月5日才告知上市公司,违反了《上市公司收购管理办法》(证监会令第 166 号)第十三条第三款规定。

该案例引发对A股市场一致行动关系下信息披露管理的思考。

一致行动人持股需要合并计算权益变动比例,共同承担对应的信息披露义务。一致行动安排的制度逻辑,是将多方持股主体视为一个统一权益单元,防范通过拆分账户、分主体交易等方式规避权益披露要求。亿田智能本次涉事主体的减持行为在预先披露的减持计划框架内,不存在超计划减持,相关事项不直接影响对应上市公司的生产经营与控制权稳定,问题主要集中在触发披露节点后的信息报送时效上。

在部分上市公司的股权架构中,实控人会设立合伙企业作为持股平台。这类平台往往独立开展交易操作,和上市公司董秘办之间存在信息传递链条。上市公司自身的信息披露内控体系通常较为完备,但合规管理边界易止步于上市公司主体内部,对控股股东、实控人以及一致行动持股平台的穿透式管理相对薄弱。

一些违规行为是持股台账动态跟踪、变动阈值预警、交易后同步报送等流程衔接不畅,各方对一致行动合并计算、即时报送的执行要求落实不到位所致。下发警示函属于柔性监管手段,重在风险提示与督促整改,引导相关主体重新厘清一致行动框架下各方权责。这也释放出明确的监管导向,即上市公司治理和信息披露合规,并非上市公司单方面责任,合规链条应当延伸至控股股东、实际控制人及其全部一致行动主体。

上市公司应搭建长效合规机制,在实控人统筹下,建立一致行动主体交易事前报备、动态持股台账管理机制,针对1%、5%等权益变动关键节点设置预警流程,明确交易发生后的信息传递时限。相关部门应将持股平台纳入常态化合规培训与沟通范围,理顺信息报送通道,减少信息时差。

总之,权益变动信息是投资者判断上市公司股权稳定性的重要依据,信息披露能否做到及时、准确,直接关系资本市场交易公平能否得到维护。将合规要求持续穿透至全部一致行动主体,补齐信息传递短板,有利于稳定市场预期,持续夯实上市公司治理根基。

理性开展募投项目纠偏

■ 金婉霞

近期,锦浪科技股份有限公司、辽宁成大生物股份有限公司、安徽元琛环保科技股份有限公司等多家A股上市公司相继披露拟终止或变更部分募集资金投资项目的公告,涉及新能源、生物医药、环保新材料等多个领域。

在技术迭代加快、产业竞争格局不断变化的背景下,企业根据市场环境变化适时调整募投项目,无可厚非。但此类事件接连出现,给上市公司的投资决策与公司治理带来了诸多启示。募投项目管理的核心是提高资本配置效率,考验着上市公司的投资决策能力和经营管理水平。

提高资本配置效率的基础是科学的投资决策。

上市公司在选择项目时,不仅要判断这个项目能否盈利,还要判断该项目是否值得优先投入资源。

当一个行业受到资本追捧时,大量新增投资可能加速改变行业供需关系,压缩企业预期的盈利空间;而不同上市公司的技术积累、资源禀赋、经营管理能力也存在差异,预期投资回报自然不尽相同。因此,上市公司在制定投资计划时,应找到适合自身的发展节奏,既要研判产业发展趋势,也要客观评估自身能力,而非盲目跟风、追逐热点。

提高资本配置效率的保障贯穿投资全周期的动态评估与纠错机制。

上市公司不应被沉没成本所牵制,当支撑原有投资决策的条件发生变化时,机械地执行既定投资计划,反而可能背离投资的初衷。中国证监会发布的《上市公司募集资金监管规则》已明确提出,当募投项目涉及的市场环境发生重大变化等情形时,上市公司应及时重新论证项目的可行性、预计收益等。具体到落实层面,上市公司可在制定投资计划时明确阶段性目标及项目退出条件,并将动态评估纳入日常经营管理,定期检验原有投资假设是否仍然成立,及时识别风险、修正决策,尽可能降低纠错成本。

募集资金具有明确的用途安排,相关投资计划也是投资者作出投资判断的重要依据。上市公司在调整募投项目时,不仅要讲清楚为什么调整,还要回答当初为何投资、前期论证是否充分、调整后的资金投向是否更具经济合理性等问题,并履行相应的审议程序和信息披露义务。归根结底,上市公司不仅要对投资结果负责,也要对投资决策过程负责。

注销式回购考验上市公司资本配置能力

■ 张梦逸

11月26日,武汉精测电子集团股份有限公司发布回购股份报告书,明确拟以1亿元至2亿元资金回购股份,用于注销并相应减少公司注册资本。

今年以来,注销式回购持续扩容。证监会数据显示,今年前10个月,沪深两市645家上市公司共披露700单、合计2377亿元股份回购计划,其中回购注销金额1150亿元,占比近50%,回购计划金额、回购注销金额及占比均创历史新高。

注销式回购的升温,折射出上市公司对自身长期价值的认可与对股东回报的重视。回购股份并予以注销,既能优化企业股本结构,也为企业完善投资者回报机制提供了路径。但同时,注销式回购也对上市公司的资本配置能力提出更高要求,企业需要结合自身发展阶段和资金状况作出审慎安排。

一方面,注销式回购为上市公司优化资本配置提供了选择。

对于部分业务发展成熟、主业经营稳定的企业,新增投资机会和预期回报可能逐渐减少。将部分资金用于回购注销,有助于优化股本结构。在利润保持稳定的情况下,总股本减少能够提升每股收益;同时,回购股份注销后,剩余股东的持股比例相应提高,每股对应的权益含量随之上升。

另一方面,注销式回购考验上市公司的资金实力与长期资金安排能力,稳定的现金流是回购得以持续实施的重要基础。

开展注销式回购时,上市公司需要综合考虑经营活动现金流、货币资金、资产负债水平以及未来资本开支安排,合理确定回购规模。更重要的是,注销式回购要真正发挥作用,还需要完善决策与执行机制,让回购承诺转化为实实在在的股东回报。

上市公司应当按照披露方案有序推进回购,及时、准确披露实施进展,避免预案规模与实际执行脱节。同时,回购效果不能简单以短期股价涨跌衡量,还应结合企业盈利能力、每股收益、资本回报水平和经营质量综合评价,检验其是否真正服务于内在价值提升。

需要强调的是,上市公司在通过注销式回购开展市值管理的同时,也要持续提升主业竞争力、盈利能力和现金流创造能力。只有市值管理与经营改善相互促进,才能为股东创造可持续的长期回报。

四方面入手管好用好募集资金

■ 王镜茹

近日,某上市公司披露收到监管部门出具的警示函,认定该公司在募投项目建设过程中,违规将2800万元募集资金出借给7家公司。相关资金虽已归还募集资金专户,但这一事件仍提示上市公司:募投项目涉及主体多、资金往来复杂,需要将管理要求落实到项目实施和资金使用的具体环节。

上市公司的募集资金具有明确的使用边界,既要依规使用,更要提高投入效率,推动融资转化为研发能力、有效产能和经营成果。这需要把项目论证、预算安排、支付审核及实施监督有效衔接起来,确保募集资金得到有效执行。

从过往的相关案例看,既存在直接挪用、违规出借资金,也有借助缺乏真实交易背景的采购、工程款等转移资金的情形,还有关联方占用、擅自变更用途、违规置换前期投入等问题。部分风险隐藏在业务往来和支付环节,不能仅靠账户管理和单据审核防范,还需深入核验交易实质与履约情况。

首先,管好募集资金要把项目和预算做实。比如,制造业募投项目通常涉及厂房施工、设备采购、安装调试等多个环节,不能只有总体投资规模,还应细化建设内容、支出类别和用款节点。项目论证应充分考虑市场需求、技术成熟度及实施条件,使资金安排与建设准备相匹配,为后续审核和监督提供依据。

其次,资金支付是管好募集资金的关键环节。合同、发票等材料齐全,并不能替代对交易实质的核查。企业需要确认相关支出是否属于募投项目范围、付款条件是否满足、金额是否与履约进度相符、收款对象是否与合同约定一致。对于临时变更收款账户、大额提前付款及用途说明不清等情况,应加强复核,不能仅凭“项目建设需要”便予以放行。

再次,管好募集资金也应加强对施工单位、设备供应商等合作方的持续管理。企业既要核验合作方身份和履约能力,也要关注实际收款人与合同相对方之间的关系,防止项目款项与其他资金往来混杂。尤其不能以支持合作方周转、保障工程进度为由,突破募集资金使用边界。

资金投入之后,企业应定期将预算支出与工程进度、设备到货、验收结算情况对照,及时核查长期未结算款项及重大预算偏差。资金管理不能止于凭证归档,项目管理也不能止于进度汇报。只有账目与实物相互印证,才能识别资金已付、履约却未落实等问题。

最后,监督机制发现问题、推动纠正的能力是管好募集资金的重要保障。内部审计应围绕重点付款、异常往来及项目重大变化开展检查,审计委员会应督促重大问题核查与整改,董事会应持续关注项目进展和投资效果。信息披露也应清楚反映建设进度、资金投入及重要变化,便于投资者判断融资承诺的落实情况。

对已经发生的违规事项,除了收回资金之外,还需查明原因、落实责任,将整改要求融入后续审批、支付和监督流程。

总之,只有把使用边界划清、审核责任压实、过程监督做细,才能让募集资金规范、高效地用于企业发展,切实维护公司和投资者利益。

资产负债统筹能力检验险企治理水平

■ 冷翠华

《保险公司资产负债管理办法》(以下简称《办法》)将于2027年1月1日起施行。《办法》进一步强化资产负债管理工作的重要性,压实保险公司董事会最终责任。资产负债管理成效,正是衡量保险公司治理成色的一把尺子,保险公司需要多维度完善机制,做好资产负债管理。

压实各层级责任,理顺资产负债管理的治理结构。保险公司董事会要统筹审定资产负债战略、重大产品方案、长期资产配置政策,持续跟踪错配风险;资产负债管理部门保持履职独立性,不受业务扩张、短期收益等诉求的干扰;内审部门常态化核查资产负债管理落地情况。通过清晰的权责划分,构建“决策—执行—监督”的闭环,从治理源头夯实资产负债管理的基础。

将资产负债管理贯穿经营全链条,把符合监管部门要求嵌入业务各环节。在产品开发环节,应充分评估负债久期、保证收益水平、现金流情况,确保负债成本与久期设计匹配自身投资能力;资产端则需要紧随负债现金流节奏,统筹久期、流动性、利率水平,兼顾安全性、收益性和流动性。尤其在低利率市场环境下,保险公司更需要警惕资产负债“两张皮”的风险,不能依靠激进投资覆盖刚性负债成本,而要坚持负债牵引资产、资产支撑负债,让业务增长与风险承载能力保持一致。

健全动态监测与压力测试机制,提升风险研判能力。《办法》明确保险公司资产负债管理目标包括期限结构匹配、成本收益匹配、流动性匹配等。市场利率波动、权益市场行情变化、赔付与退保超预期,都可能诱发资产负债错配风险。保险公司应当建立量化的匹配指标体系,持续跟踪现金流缺口、久期缺口、利率风险等变量;定期开展多情景压力测试,模拟利率下行、集中退保、资产价格大幅调整等情形,提前制定风险预案与纠偏路径。同时,还需要完善数据底座,打通业务、财务、投资数据等环节,提升模型可靠性,推动管理模式从静态合规转向动态、前瞻性风险管理。

优化考核与资源保障,树立长期稳健的治理导向。考核是经营指挥棒,直接影响保险公司经营偏好。过去部分机构出现负债端追逐规模、资产端追逐短期收益率的倾向,“长钱短用”会在利率下行时期持续积累隐性风险。《办法》要求保险公司建立资产负债管理绩效考核体系、实施长周期考核评价,这一导向与国有商业保险公司长周期考核思路同向,其核心意义在于弱化短期规模、短期利润冲动,降低市场波动对投资决策的扰动,培育耐心资本。保险公司是否真正拉长考核周期、理性承受短期业绩压力,正是其治理定力的直观体现。

保险业的立身之本是长期信用,资产负债管理既是风险底线,也是检验治理能力的标尺。保险公司应以《办法》施行为契机,进一步强化资产负债管理意识。在打通治理、业务、投资、风控内在逻辑的基础上,保险公司方能实现稳健经营,恪守对保单持有人的长期承诺,助力保险业高质量发展。



与投资者互动答题前要审好题

■ 桂小笋

日前,证券交易所向某公司下发了一封监管函。公司在互动易平台上的回复没有一句假话,没有蹭热点,也没有任何暗示,却依然被认定违规。原因在于,投资者提问时问到的产品进展并不属实,而公司仅以套话带过,并未先澄清不属实情况,因此答复被认为不完整。

一份“什么都没说错”的回复换来一纸监管函,这对所有上市公司都是一个提醒:与投资者互动,答题是基本功,审题才是真功夫。问题里的事实前提是否成立,问题背后藏着什么诉求,回答发出之后还要承担什么责任,都得在落笔之前想清楚。

下发给这家公司的监管函,关键词不是“不真实”,也不是“误导”,而是“不完整”。监管的逻辑很清楚:提问的事实起点是虚构的,公司没有否定这一前提,答复就缺失了一个必要动作。

这一判定把上市公司和投资者互动时的合规边界往前推了一步。在高度要求信息对称的资本市场里,“不否认”从来不是零信号,甚至会被读成一种默示,由此让投资者“脑补”出更多可能,进而诱发股价的异动。“以公告为准”本身没有错,它的功能是把即兴问答收束到法定披露渠道。但这句话只能在事实前提清楚的时候使用,不能用来替代校准。顺序一旦颠倒,审慎就变成了回避。

题目虽然是投资者出的,但答案却是公司想说的。回复一旦发出,就进入了市场的信息环境,成为新的信息源。

对上市公司而言,不妨把“核查提问中的事实前提”直接写进回复审核清单:凡出现“公司此前规划”“据了解已经”“市场传闻即将”等由提问者给出的推论,公司先向业务条线做一次最低限度核实;如果属实,就照常答复;如果不属实,就用第一句话否定它,再校准事实、说明披露渠道。对于高频重复的关切,归集后统一回应;确实不宜披露的,讲清原因,而不是用套话覆盖。

和投资者的互动,信任是在一问一答中攒起来的。答题见态度,审题见功底,只有切实理解信息披露的“及时、公开、完整”,把投资者提问的内容“审题”到位,互动才不会沦为规定动作,更不会造成信息披露方面的合规风险。