

# 上市公司担保总额高企 违规风险不容小觑

□本报记者 孙翔峰

上市公司违规担保由于隐蔽性较强且信息披露滞后,以及有司法判例确认违规担保有效等效应,难以杜绝。中国证券报记者统计发现,目前A股上市公司对外担保余额总计超过4.7万亿元,有近300家公司实际担保总额占净资产的比例超过50%的红线。近日,多家公司的违规担保事项曝光,违规担保的风险再次引起市场关注。

## 担保总额居高不下

据东方财富Choice统计,截至2018年6月30日,上市公司担保余额合计高达4.7万亿元,处于历史高位。

“上市公司只在年报和半年报公布担保余额数据。从我们日常的业务信息反馈来看,与半年报相比,2018年年报披露的担保总额将只高不低。”一家大型券商债券发行部的高层对记者表示。

从半年报数据看,沪深两市共有2076家上市公司涉及对外担保,平均对外担保余额为4.48亿元。房地产、工程机械等行业对外担保最多。

值得注意的是,截至2018年6月30日,实际担保总额占净资产的比例排名前5位的全部是ST和\*ST公司,包括ST慧球、\*ST成城、\*ST柳化、\*ST海润和\*ST宣化。其中,\*ST慧球实际担保总额占净资产的比例高达2485.97%,其余4

家都在1000%以上。

东方金诚研究发展部技术负责人张文玲对中国证券报记者表示,一般而言,上市公司为全资子公司、控股公司提供连带责任担保,主要用于银行授信、偿还债务,此外,也为上游供货商、下游销售商提供连带责任担保。从担保目的看,有的是为了确保被担保公司经营稳定,也有的属于维护客户、开拓业务,还有非市场性因素下的行为。

“A股上市公司对外担保总额持续增长,说明纯信用融资、抵质押融资等其他融资方式有所收紧,企业寻求担保融资的需求持续上升。”张文玲说。

## 296家公司越红线

担保余额快速增加的背景下,一些上市公司担保总额已经超过“红线”。按照证监会2003年《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》的规定,上市公司对外担保总额不得超过最近一个会计年度合并会计报表净资产的50%。

这一硬性规定在2005年有所改变,不过仍然是衡量上市公司担保风险的一个重要指标。证监会在2005年提出,上市公司及其控股子公司的对外担保总额超过最近一期经审计净资产50%以后提供的任何担保都应当在董事会审议通过后再提交股东大会审议。

截至2018年中报,有296家上市公司期末担保余额占净资产比例在50%以上,122家在

100%以上。

张文玲认为,上市公司之间、上市公司与母子公司之间或关联企业之间衍生了个庞杂的担保网络,一旦链条上的某家公司出现问题,就会引发“多米诺骨牌”效应。同时,上市公司的对外担保有的是暗箱操作,不体现在财务报表中,市场难以有效监督,使得风险更具有隐蔽性。

值得注意的是,大额对外担保会影响上市公司财务状况和持续经营能力,降低其融资能力。在被担保企业不能及时清偿债务时,担保公司代偿会影响自身财务和经营,而如果不进行代偿,将可能导致被担保企业债权人采取法律措施,影响公司在银行、客户中的商业信誉以及市场上的形象,损害其直接或间接融资能力。

## 违规担保风险暴露

证监会官网近日发布的投教文章《防范远离上市公司违规担保陷阱》指出,违规担保主要包括:未经内部决策机构批准,实际控制人、董事长或其他有权人士直接指使相关人员在担保合同上加盖上市公司公章;决策机构层级不够,主要表现为应由股东大会审议的担保事项,仅由董事会决议通过。

在市场长期低迷、融资环境整体偏紧的背景下,部分高杠杆公司违规担保等问题逐渐暴露。例如,有公司对外担保后需要履行连带责任时,公司独董发现该担保事项未经公司内部审

核程序,未经董事会、股东大会等法定流程审议通过,未公告,独董未发表同意的独立意见,不符合公司法及《公司章程》等规定。

“现在很多投资人还存在‘刚兑信仰’,对于企业担保比较依赖,一定程度上纵容了担保人的过度担保或者违规担保行为。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新对中国证券报记者表示。

“2018年以来,很多违约案例更多的反映了流动性问题。在去杠杆与严监管的背景下,债市融资渠道收窄,给严重依赖加杠杆而形成较大债务规模的企业造成了很大的流动性压力。在互保链条比较繁杂的情况下,一旦母公司担保出现问题,子公司的经营也将受到极大影响。”张文玲说。

张文玲指出,投资者需要及时关注上市公司定期披露的财务报表。同时,要关注上市公司与大额被担保企业之间的关系,若两者之间关联关系紧密且大额被担保企业处于行业周期性下行阶段或是风险积累期,投资者应考虑是否需要采取措施规避风险。

张文玲表示,近期,最高人民法院公布了《关于审理为他人提供担保纠纷案件适用法律问题的解释(征求意见稿)》,明确违规担保原则上对公司无效。该文件对于违规担保的效力判定标准将对上市公司产生较大影响。随着相关制度规章的完善和投资者保护意识的逐步加强,上市公司违规担保现象有望得到遏制。

# 深市2018年并购重组交易金额达1.38万亿元

□本报记者 黄灵灵

并购重组是资本市场优化存量资源配置的重要方式,也是加速产业升级的重要手段。深交所相关负责人介绍,2018年,深交所坚持稳中求进工作总基调,围绕并购重组市场化改革和全链条监管两条主线,积极应对市场形势变化,促进并购重组在服务经济高质量发展中发挥更加积极的作用。深市公司全年并购重组共2522单,交易金额累计1.38万亿元,分别占A股市场的60%和54%。

## 助推重要制度落地

深交所相关负责人表示,2018年,深交所发挥贴近市场一线的优势,配合证监会推进并购重组市场化改革,助推一系列重要制度落地。

一是配合做好增量制度改革。为推出“小额快速”审核机制,优化重组配套融资用途等献计献策。“小额快速”审核机制推出后,截至2018年底,过会的3单(东方中科、拓尔思、设研院)均来自中小板或创业板,从披露到实施完成不超过4个月,市场效率大幅提升。

二是深化停复牌制度改革。修订完善停复牌指引,深化分阶段披露理念,进一步压缩重组停牌期限,并调整重组停复牌设置,做好制度配套和流程衔接。

三是完善自律监管规则。结合证监会并购重组新规和监管导向,全面启动交易所层面并

购重组信息披露备忘录、业务流程、公告要点等修订完善工作。

四是优化事后审查机制。结合市场化改革导向,将重组预案的事后审查关注点集中于交易存在的风险和不确定性,并督促公司做好相关信息披露和风险提示。同时,事后审查效率进一步提升,六成重组方案在披露后3日内即召开重组讨论会形成反馈意见,为上市公司开辟重组“快车道”。

## 打通监管链条

据统计,2018年,深交所共审查174家次重组披露文件,发出199封重组问询函。深交所相关负责人表示,深交所打通“事前事中事后”监管链条,以监管促发展。

第一,事前严把停牌关。2018年,停复牌监管坚决制止“躲跌式停牌”,根除长期停牌“钉子户”。2018年深市并购重组新增停牌公司数量同比降低33%,平均停牌时间同比缩短30%。2019年初,深市长期停牌公司仅6家。

第二,事中严把审查关。一方面,审慎把握重组上市标准,遏制监管套利,对13家次疑似规避重组上市的方案进行重点监管问询;另一方面,从源头出发强化对“三高”交易、“忽悠式”重组、虚假交易、利益输送等情形的监管。2018年,深市上市公司并购重组评估增值率继续回落,近七成交易方案的评估增值率在5倍以内。同时,打“监管问询+现场检

查”组合拳是深交所另一策略,对问询后仍存重大疑点的方案由合规检查部联合证监局启动现场检查。

第三,事后严把合规关。一是重点关注实施完成后的整合效果,特别是上市公司是否能够有效参与标的资产的“三会”运作和公司治理,并强化信息披露要求;二是强化重组标的业绩承诺履行监管;三是紧盯商誉减值风险,重点关注应减值而未减值、减值测试披露不充分、一次性减值“大洗澡”等情形。

## 提升并购重组质量

深市公司全年并购重组中,173家次构成重大资产重组,交易金额达5529亿元,同比增长17%;101家公司完成重大资产重组,交易金额2307亿元(不含配套融资)。深交所相关负责人表示,在市场化改革和全链条监管“双轮”驱动下,2018年,深市并购重组质量配比更加合理,具体体现在:

一是产业整合成为并购重组主旋律。全年产业整合重组占比近六成,交易逻辑更加理性、务实,并涌现出多单上市公司之间的大额交易。其中,既有A股上市公司之间的并购,也有A股和H股公司之间的整合,还有A股公司与海外上市公司的交融。

二是并购重组成为推进供给侧结构性改革新渠道。深市42家重资产、强周期产业的传统制造业上市公司借助并购重组淘汰落后产能、

# 报告称城市家庭财富“亚健康”

□本报记者 欧阳剑环

第202场银行业保险业例行新闻发布会17日在京召开,广发银行联合西南财经大学发布《2018中国城市家庭财富健康报告》。报告显示,我国城市家庭资产规模快速增长,但中国城市家庭财富管理整体处于“亚健康”状态,存在家庭住房资产占比过高、刚性兑付要求较强等五大不合理现象。

报告显示,我国城市家庭资产规模快速增长。家庭户均资产规模从2011年的97.0万元,增加到2017年的150.3万元,年均复合增长率为

7.6%,预计2018年我国城市家庭的户均总资产规模为161.7万元,户均净资产规模为154.2万元,户均可投资资产规模为55.7万元。

与此同时,城市家庭财富健康问题整体堪忧。本次调研的23个城市样本加权平均值为68.5分,表明中国家庭的整体财富状况处于“亚健康”状态,离财富非常健康还差一大段距离。

对此,西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心副主任徐舒表示:“面对错综复杂的投资市场,对于缺乏投资经验的家庭来说,与其作为‘散户’单打独斗,不如主动借力专业的财富管理机构,让其帮助打理家庭财富,以提升风

险应对能力。”

报告揭示,中国城市家庭财富管理存在五大不合理现象,也是导致家庭财富管理得分偏低的重要原因。

一是家庭住房资产占比过高,挤压了金融资产配置。数据显示,住房资产在家庭总资产中占比77.7%,远高于美国的34.6%,而金融资产在家庭总资产中占比仅为11.8%,在美国这一比例为42.6%。

二是在投资理财产品时,54.6%的家庭不希望本金有任何损失,同时又期望较高的理财收益,刚性兑付要求较强。

## 2019年险资投资策略现端倪

2019年权益类资产投资收益率存在较大改善空间,同时权益资产对保险资金投资收益率往往影响更大。

杨欧雯对中国证券报记者表示,2019年股市的主导逻辑是估值修复。市场对基本面的关注度提升,信用风险缓和、制度改善引导风险偏好上行。

国寿资管相关人士表示,从近期来看,行业方面,稳增长板块和科技板块大概率表现更佳,前者关注特高压、轨道交通等,后者除了5G主题和新能源汽车外,部分超跌的电子个股反弹

机会也值得关注。

“上半年,险资可能关注科创板等制度落实带来的投资机会,包括对符合战略发展方向的高新技术和新兴产业的5G、软件等企业的拉动作用,以及对资本市场扩容和金融中介业绩改善的推动作用;下半年市场可能关注基建相关的投资机会。我们依据的主要判断逻辑是,基建投资会成为经济增长重要推力。”杨欧雯说。

一家华北地区中小保险公司投资总监认为,一季度会有政策驱动风险偏好改善的阶段

性反弹行情,二季度重点关注下行风险,三季度开始关注经济阶段性企稳反弹的波段行情。

“2019年重点关注自主创新板块,看好新经济领域成长起来的龙头股。另外,消费已成为驱动GDP增长的核心动力,未来随着人均GDP再上台阶,三四线城市消费升级不可避免,因此当下正是长期配置具有稳定成长性消费股龙头的大好时机。最后,伴随货币信用传导机制逐步畅通和实体经济流动性改善,证券、保险、银行等金融板块也是我们重点关注方向。”上述投资总监说。

星石投资表示:“我们更加关注中长期趋势,投资经过长期跟踪、基本面良好、估值业绩匹配度高的个股。避免‘踩雷’主要是通过投研人员调研与案头研究相互印证,对公司基本面发展的趋势进行预判,判断公司的业绩增长能否达到预期。”

## 债券质押式回购 交易时间延长半小时

□本报记者 黄灵灵 周松林

1月17日,沪深交易所修订并发布《债券交易实施细则》,将债券质押式回购交易结束时间由原来每个交易日的15时延长至15时30分。深交所《实施细则》明确,接受债券质押、解除质押申报时间同时延长。《实施细则》将于1月21日起实施。

上交所表示,延长回购交易时间将有利于投资者参与回购市场交易,提升资金供给规模。资金供给方亦将有更多时间进行决策并实施交易,预计流动性供给也将更为平稳,可在一定程度上缓解回购融资资金紧张问题,起到防范回购流动性风险的积极作用;延长回购交易时间将为回购交易双方提供更充裕的时间窗口并创造更多交易机会,便于融资方统筹安排在各市场的资金需求配比,扩展市场机构进行流动性管理的空间。延长回购交易时间还有助于分散接近收盘时的集中交易压力,平缓资金需求集中度,稳定供求关系的市场预期,促进投资者理性参与回购交易,对抑制收盘前回购利率波动将起到积极作用。

深交所相关负责人表示,在保持现有交易、结算机制不变的基础上,延长债券质押式回购交易时间将为市场参与者提供更多的资金融通撮合机会,提升投资者参与回购市场的积极性,稳定交易所债券回购市场资金供给。对于正回购方,质押券出入库时间延长至15时30分,将有利于质押券使用效率的相对提升;对于个人投资者,在现券竞价交易闭市后参与隔夜逆回购,不影响其参与多个交易日的股票等现券交易。

## 债券投资内控指引 部分可设置6个月过渡期

□本报记者 吴娟娟 叶斯琦

中国证券报记者独家获悉,中国证券业协会相关人士近期在一次机构培训会上回答《证券投资基金经营机构债券投资交易业务内控指引》相关问题时表示,部分没有自营牌照的机构,包括个别证券公司、所有基金公司、各类子公司等对自有资金进行现金管理投资债券,不强制要求按照“债券投资内控指引”执行内控要求,但需要将交易和持仓数据报备。

上述中证协人士表示,投资境外债券的业务不强制纳入“债券投资内控指引”要求。股票基金或投资经理无需按照“债券投资内控指引”进行人员管理,但如果投资人员不能确定为专职股票投资人员则不可豁免。

中证协人士还表示,“债券投资内控指引”部分要求需要一定的时间来完成。对于建设管理系统、建立内部评级机制和产品库的要求可设置6个月过渡期,自“债券投资内控指引”发布之日起计算。

## 国资委:加快改组组建 国有资本投资运营公司

□本报记者 刘丽颖

国资委秘书长彭华岗17日在国新办举行的新闻发布会上表示,今年加快改组组建国有资本投资运营公司,要继续深化国有资本授权经营体制改革,建立授权调整机制,探索将部分出资人的权力授予试点企业。要推动国有资本投资运营公司的组织架构、管控模式的改革,进一步打造市场化运作的专业平台,在国有经济战略性重组和布局结构的优化当中发挥更大的作用。

彭华岗介绍,目前,国有资本投资运营公司试点在中央企业中已经扩大到21家,其中19家是投资公司试点,2家是运营公司试点。国有资本投资运营公司所出资的企业要加大混合所有制改革或加大上市力度,真正实现国有资本投资公司以股东管理所投资企业,真正使企业成为独立的市场主体。一是要调整管控模式,加大授权放权力度。在国资委和中央企业的关系上,国资委将在战略规划、工资总额管理、选人用人和激励机制、财务和产权管理等方面进一步加大授权放权的力度,试点企业在集团与子公司的关系上也要进一步加快转型,赋予下属企业更多的经营自主权,把管理的重点从直接管控转向战略管控,建立规范、专业高效的总部管控模式,把总部真正打造成为产业培育的牵引、风险管控的枢纽、公司治理的典范。二是要优化产业布局,提高国有资本的配置效率,国有资本投资运营公司是国有资本布局优化调整的重要平台,要通过试点在聚焦主业的基础上推动企业主动作为,以进的进,该退的退,同时要积极培育战略性新兴产业,坚决从低效低质的产业逐步退出。三是推动机制转换,激发企业的活力动力,要突出市场化改革的导向,进一步转换企业经营机制,着力要完善激励约束机制,从更大程度上激发各级企业的内在活力,增强市场竞争力,推动企业高质量发展。

对于央企重组整合,彭华岗指出,重组整合是做强做优国有企业的一项重要措施,下一步还会继续深入推进。一是要加大专项整合。中央企业很多在主业发展的同时还会派生出其他产业,而且这些产业往往都具有战略性、前瞻性。2019年在这些方面将加大专业化整合,集中优势,做强做优。二是要进一步推进中央企业的战略性重组。三是要加强重组整合以后的融合,真正能够实现“1+1>2”的效果。