

提升上市公司质量 重点处理好十对关系

□海南上市公司协会会长 汪方怀



新华社图片

处理好形势与任务的关系

上市公司具有基本功能和特殊功能。其中就包括优化资源配置、直接融资及再融资、调整产业结构、转换经营机制、改革现代企业制度,以及树立品牌、吸引人才、开拓市场等功能与优势。

在服务国家重大战略方面,上市公司可以发挥也应该主动发挥重要作用。政府可以利用上市公司的功能和优势,引导协调资源和项目向上市公司配置与倾斜。上市公司应该对当前形势、自身条件、目前状况、未来趋势等作分析。在分析内外环境与条件的基础上,明确当前阶段的任务。

在此基础上,上市公司应识大体、辨时局、顾大局、尽责任,准确判断形势,把握发展方向,调优战略规划,老老实实做实业,扎扎实实搞经营,自觉主动对接国家及区域战略,对标国家及区域规划,对照国家及地方政策,明确锁定目标,在防范风险的基础上,提升上市公司资产运营和生产经营质量,谋求发展、加快发展、持续发展、高质量发展,实现良好的经济效益、社会效益。

处理好大股东与中小投资者的关系

上市公司大股东的行为,对于上市公司的质量有着重要影响。因此提升上市公司质量,就要提高大股东质量。可以重点从几方面着手。

一是优化控股股东股权结构。引入资金实力强、市场知名度高、声誉好、专业性强的企业作为战略投资股东,以利于上市公司发展战略的优化、资源的获取和整合及重大项目的落地实施。二是提高控股股东治理水平。大股东对上市公司的管理、治理要尊重上市公司治理准则及规范、规律、流程、方法。要把握好度,既不能放任不管,也不可越俎代庖。要管住、管好关键,主要通过股东大会,真正把好战略规划、项目投资、人事推荐等决策关口。三是规范控股股东行为。从制度设计上,保证上市公司大股东依法规范行使出资人权利,防止其侵犯由全体股东出资形成的法人财产权。防止大股东或实际控制人利用自身权力、信息优势,违反上市公司规范运作程序,干预上市公司内部管理和经营决策,损害上市公司和其他股东的合法权益。四是敬畏投资者,保护中小投资者利益。加强对上市公司虚假陈述、内幕交易、操纵市场、关联方非经营性资金占用等损害中小投资者权益的行为的监管和处罚。进一步提升投资者自身的风险意识,拓宽维权途径,为投资者维护自身权益提供便利。建立完善的损失赔偿制度,推动设立投资

提升上市公司发展质量是个虽老生常谈却又历久弥新的话题。近年来,政府监管部门对资本市场加强监管、推进改革,为提升上市公司质量、改善资本市场环境做出了很大努力,取得了一定成效。我国资本市场改革已进入新阶段,提升上市公司发展质量也应该有新理念、新思维、新要求、新方法。结合上市公司多年的实践,笔者认为,提升上市公司质量,应重点把握和处理好“十对关系”。

处理好战略管理与日常管理的关系

上市公司要实现持续成长、高质量发展,不仅要做好日常经营管理,也要高度重视战略规划管理,制定好战略、执行好战略。

上市公司战略的制定既要实事求是,讲究科学性、合理性、可行性,从公司实际出发,结合政策环境、市场环境,坚持稳健经营、审慎经营原则,有所为有所不为;也要具有创新性、超前性、前瞻性,敢想敢闯敢试,探索业务创新、技术创新、产品创新、管理创新、机制创新等。战略的制定要避免闭门造车、纸上谈兵,应该建立在充分的调查研究和严谨的分析论证的基础上,否则极易走弯路、瞎折腾。上市公司的发展战略要根据企业内外环境的变化及阶段性执行情况作出评估,并根据国家战略、政策机遇、行业前景、市场趋势适时进行调整。

处理好主业与多元化发展的关系

证监会主席易会满曾指出,上市公司要“敬畏专业,突出主业,自觉远离市场乱象。”上市公司要想提高发展质量,在激烈的市场竞争中占有一席之地或占据领先地位,必须正确认识和处理好主业与多元化发展的关系。要聚焦主业、深耕实业,在此基础上适度多元化。这是总

结大量企业发展经验和教训得出的结论,也是经济形势、市场环境对企业提出的要求,更是企业自身发展的需要。

上市公司的业务发展要有重头戏、压舱石、定海神针,具备抗击市场风浪的核心竞争力。要做大做强主业,抓好重点项目经营,避免盲目多元化、肆意扩张、“跟风式”投资,防止公司业务变成“大杂烩”,什么都想做却什么都做不好。要围绕主业打造品牌,聚集资源,形成影响力。这就需要上市公司管理层保持战略定力,提高专注度,具备工匠精神。

在抓好主业经营的基础上,上市公司也可以结合资源禀赋、公司特点适度多元化,这样有利于优化资产结构、产业结构,分散经营风险,发挥业务协同效应。多元化发展要有较强的针对性,业务之间要具有一定的相关性、互补性,需围绕主业、上下游产业链以及横向和纵向一体化进行,以实现资源整合、资源共享、协同发展、规模发展。

处理好滚动发展与并购重组的关系

上市公司实现高质量发展,需要实行自身滚动发展与并购重组两手抓、“两条腿走路”的策略。仅靠自身发展,而不注重、不善于利用资本市场手段进行并购重组,发展速度、发展质量、市场竞争力会受到一定限制;但同时,开展并购重组需要以自身稳定发展、持续发展、健康发展为基础,通过自身滚动发展积累资本、积蓄实力,打好基础,打造优势,才能具备开展并购重组的条件和能力。因此,自我滚动发展是根本,是企业的本职、本分,并购重组是辅助手段。对于二者的关系,不能主次颠倒,不能错位,否则就会影响企业的持续健康发展。

推动企业的滚动发展,关键要做到三个“实”:一是管理者心态要实,不能心浮气躁、急于求成、好高骛远,要有恒心、有耐力,坚守主业、稳扎稳打;二是工作要实,日常经营管理要讲效率、讲效果、重执行、重落实;三是业务要实,着力提高产品或服务品质、影响力、竞争力,用实力、结果说话。

对于并购重组,要重点做好以下工作:一是上市公司要科学、审慎选择并购标的,要从企业战略定位出发,着重在主业体系下整合,认真调研、论证,全面评估、综合权衡,防止“为人做嫁衣”、不当干预,防止随意性、盲目性;二是上市公司要重视风险防控,确保并购标的得到有效管控,实现预期收益;三是政府和监管机构应优化完善并购重组机制,譬如在依法合规的前提

下开辟并购重组“绿色通道”,支持优质资产注入符合条件的上市公司,为上市公司提质增效注入“新鲜血液”。

处理好资产与负债的关系

上市公司要实现高质量发展,必须正确处理资产与负债的关系。简而言之,就是要一方面做好资产经营管理,努力实现资产保值增值;另一方面要适度负债,谨慎负债,确保流动性,保证资金链的安全。在资产经营管理上,首先要合理匹配资产,注意资产的产业结构、区域结构、周期结构、轻重结构、境内外配置结构,在不同的市场、不同的资产形态之间做合理匹配,实现风险对冲,提高资产安全系数;其次要落实资产经营目标管理责任制,确保资产安全,确保资产收益率;还要盘活资产,借助资本力量、市场化手段,提高资产质量,实现资产保值增值。

对于负债问题,要辩证看待,正确认识,谨慎处理。适度负债有利于企业开拓市场、盘活资产、促进发展。相反,没有负债或负债率太低,从积极的角度看表明公司的财务成本较低,风险较小,偿债能力强,经营较为稳健;但也往往意味着企业资产盘活得不够、发展动力不足、缺乏开拓精神,反映出企业的保守、“野心”不足。处理好负债问题,关键是要加强负债管理。企业要做到适度负债,根据资产状况和资金情况谨慎利用财务杠杆,寻求资产和负债的相对平衡,避免资不抵债,发生流动性风险,确保资金链安全。资产负债率的高低并没有硬性指标,在不同的行业和企业之间存在较大差别,但一般认为适宜水平是40%-60%。

处理好发展与规范的关系

发展与规范两者之间是辩证关系,是对立统一关系,两者相互联系,相互促进。

规范是上市公司发展的前提,在规范的基础上发展才是符合上市公司长期发展、长治久安的正确道路。以牺牲规范为代价的发展,虽然可能带来一些短期利益,但实际上潜伏着很大的风险,难以长久持续,甚至可能带来灭顶之灾。反过来,规范不是目的,目的还是要发展,而且只有发展了才能推动公司不断规范。如果发展不起来,也容易造成不规范的情况出现。

上市公司应谨记、遵循证监会主席易会满提出的相关要求,敬畏法治,守法经营,合规经营;严守“四条底线”,不披露虚假信息、不从事内幕交易、不操纵股票价格、不损害上市公司利益,确保上市公司行稳致远。

处理好机制建设与团队建设的关系

上市公司并非具有天然的制度、机制优势,不改革同样没有出路。因此,上市公司要实现高质量发展,必须不断加强机制和团队建设,形成良性互动。

一方面完善激励约束机制,通过制度改革契约化管理、目标管理、绩效考核、股权激励等方式,奖优罚劣,优胜劣汰,激发内部活力、内生动力。另一方面重视人才队伍建设,做到用事业、待遇、感情、机制“引人留人用人”。坚持“两条腿走路”,一方面重视现有人员、存量人员的培训、培养;另一方面引进人才,特别是领军人才、专业人才、业务强手,建设企业人才梯队,培养企业接班人,培养更多年轻的管理人员、业务骨干。要善于用人,敢于压担子,在实战中提高;同时要鼓励创新,鼓励创造,宽容失败,容忍失败。

处理好内部氛围与外部环境的关系

注重内部环境建设和内部氛围的营造。一是要塑造品牌,提升价值。通过业务成长、规范运作、信息披露、投资者关系管理、价值管理、品牌宣传推广、媒体宣传报道等系统工程,塑造良好品牌形象,提升公司价值。二是加强企业文化建设。弘扬企业精神,传播务实、担当、合作、进取等“正能量”,建设具有自身特色的企业文化,塑造员工的精气神,提高团队战斗力和员工执行力。三是完善基础设施,落实、用好配套政策。既要建好、善用现代化办公设施,创造良好办公环境,提高办公及运营效率;更要充分用好国家、行业、地方相关配套政策,积极推进相关政策落到实处。

外部环境方面,政府、监管机构、上市公司等各方需要共同努力、各尽其责,合力营造良好环境。政府层面,要持续优化营商环境,重点加强“七个环境”建设:政策环境上,注重功效,优选产业;服务环境上,政务公开、便捷高效;设施环境上,改造升级、互联互通;法治环境上,良法善治、公正透明;市场环境上,规范有序、公平竞争;融资环境上,拓宽渠道、降本增效;人才环境上,聚才引智、建设高地。监管机构层面,监管的目标是督促企业建立起内控健全、治理有效的现代企业制度,合法合规经营。监管部门在加强上市公司监管的同时,应尊重规律,保持定力,坚持监管与服务并举,规范与发展并重,竭尽所能为上市公司排忧解难,支持上市公司发展。对于出现“问题”的上市公司,要按照“实事求是、依法合规”的原则,辩证看待,分析出现问题的具体情形及原因,辩证看待,妥善处理。上市公司层面,要处理好与政府、监管机构、金融机构、相关部门、检察院、行业协会的关系,改善信用环境、融资环境、法制环境、营商环境,争取资源,争取政策,争取支持,争取帮助,推动难题破解,推动资源聚集,争取项目落地;要强化与投资者、媒体及市场合作,适度进行宣传、沟通,保持良好的公共关系,树立良好社会形象,将良好的外在关系、外部环境转化为内在本生产力。

处理好当前和长远的关系

上市公司的高质量发展,必然是“行稳致远”式发展,是短期效益和长期可持续二者兼顾的发展。这就要求上市公司既要“低头拉车”,也要“抬头看路”,要兼顾、权衡当前发展和长远发展的关系。既要利用政策和市场的“窗口期”以及行业发展的契机,追求“立竿见影”、时不我待、功成有我的效率、效能、效益;也要有久久为功、一茬接着一茬干、功成不必在我的定力、毅力、境界。既要打好公司现阶段每一场“战役”,也要具有前瞻意识,重视战略性布局。

同时,上市公司的经营要有“胜不骄、败不馁”的精神,当下、眼前的成绩、困难都有可能只是暂时的,不代表未来的状况。提升公司质量应该是持续永恒的追求,既要充满信心、鼓足干劲,也要有忧患意识、不盲目乐观,立足当下,着眼长远,通过苦干、实干,实现公司高质量发展。

五剑齐发 推进实际贷款利率下行

□华宝基金副总经理 李慧勇

实际贷款利率偏高

负债作为现阶段实体部门最主要的筹资手段,资金价格理应与经济周期所处的阶段相适应。但由于过去僵化的机制,利率和经济周期不太适应,影响了经济平稳运行和经济结构调整。静态来看,当前各项经济指标均处于历史区间的较低水平,其中工业增加值(3个月平均)、名义经济增速、固定资产投资增速分别位于历史7%、24%、12%分位数水平,一般贷款加权平均利率处于历史(2008年以来)33%的分位数水平,一般贷款加权平均利率偏高。动态来看,2018年四季度,一般贷款加权平均利率为5.91%,较2017年四季度上升11BP;2019年二季度,一般贷款加权平均利率为5.94%,较2018年四季度上升3BP;如果从利率最大回落幅度来看,2019年二季度离本轮贷款利率的高点2018年三季度也仅下行

了25BP。作为对比,10年期国债收益率已经从高点回落了近100个BP,贷款利率的回落远低于市场利率回落的水平。

8月20日,新LPR一年期品种报4.25%,调降了6BP,但幅度仍不够。目前来看,MLF利率下调空间已经打开,应抓住当前有利时机引导LPR下行。2017年以来,央行分别于2017年

今年利率市场化改革迈出关键性一步——近期央行发布公告进行贷款市场报价利率(LPR)定价机制改革,未来贷款基准利率政策工具逐渐退出历史舞台,贷款端利率率先实现市场化。

LPR定价机制改革以及贷款利率采用LPR定价,将有助于推进实际利率下行,提升金融服务实体经济的能力。改革后,贷款利率的定价链条为“MLF-LPR-贷款利率”。由此,央行为政策利率引导贷款利率创造了一个新的机制,将有效化解政策利率到贷款利率传导不畅这一约束。

1月24日、2017年3月16日、2017年12月14日、2018年4月17日4次上调MLF利率,上调幅度分别为10BP、10BP、5BP和5BP,合计上调30BP至3.30%。

笔者认为,美联储9月降息概率极大,为我国央行跟随下调MLF利率打开窗口,首次下调的幅度可能在10BP,预计年内有1-2次下调,合计下调空间15-20BP。2016年为一般贷款加权平均利率的低点,从经济基本面和外部环境等因素来看,考虑到央行对于房地产贷款利率已经有特殊规定,人民币汇率弹性明显加大,明年利率有望下降至更低水平。

政策组合拳有待发力

在疏通货币政策传导机制的同时,如何进

一步引导实际贷款利率下行,一系列政策组合拳仍有待发力。

首先,降准为银行补充低成本资金,从而降低银行较为刚性的负债成本,进而有利于引导银行降低LPR报价,在不显著缩减银行净息差的情况下降低实体融资利率。回顾今年以来的降准政策,1月央行进行一次全面降准,降低金融机构存款准备金率1个百分点,5月15日开始又对农商行进行了3次共计2-3.5个百分点的定向降准。经过这次定向降准之后,“三档两优”的存款准备金率新框架基本确立,助力县域农商行更好地服务于本地小微和民营企业。从降准空间来看,对比海外银行,我国银行业降准的空间还是比较大的,而降准的实际效果也是显而易见的。

较年初仅下降了16BP,部分中小金融机构为了稳存款而进行的非理性竞争现象非常普遍,这对市场存款定价形成一定扰动。针对这类结构性存款也应该出台相应的监管政策,引导其回归与衍生品挂钩和风险自担的“真结构”模式。

第四,增强商业银行风险定价能力。这要求银行建立更为完善的期限定价体系和风险定价体系。当前我国商业银行行内外部评级仍不成熟,信用风险识别、计量、监测的能力有待提升。尤其是中小银行,风险定价能力尤为薄弱,贷款收益率和不良率往往难成正比。未来,银行需要加强客户管理和客户评级,建立内部资金转移定价管理机制、成本分摊机制和经济资本分配机制。

第五,促进直接融资发展,打破金融市场分割。在推进金融供给侧改革,探索货币政策框架转型的过程中,打破信贷市场、债券市场、货币市场等金融市场之间的分割以疏通货币政策传导机制尤为关键。实行LPR制度,并直接选择挂钩MLF等市场化利率模式,有利于打破这一困局。不过,按照海外利率市场化经验,仍需大力发展直接金融,调整经济中直接融资和间接融资比例,丰富企业融资渠道,倒逼银行自发地进行市场化改革。