

# 中国上市公司法律风险指数报告发布

## 两大新发现值得关注

10月13日,由中国政法大学企业法务研究中心和赛尼尔法务智库主办,中国经济信息社、北京仲裁委员会支持的“第十二届中国上市公司法律风险与合规指数发布会暨2019中国上市公司法律风险与合规管理高峰论坛”在北京举办。现场发布了《中国上市公司法律风险指数报告(2019)》。《报告》指出,风险指数对上市公司非标报告、公司违规、高管责任、公司诉讼、债券违约、上市公司退市等风险事件具有预警作用。



图片表格均为会议主办方提供

□本报记者 张兴旺

### 为上市公司把脉问诊

从2008年起,《中国上市公司法律风险指数报告》每年发布一次,今年是第十二次。中国政法大学法学院院长焦洪昌指出,中国上市公司法律风险指数借鉴了国际先进思想和理念,构造了以上市公司为主的“企业法律风险指数测评系统。”中国政法大学企业法务研究中心从2008年开始连续发布中国上市公司法律风险指数报告,为上市公司把脉问诊,提出问题解决方案,产生了广泛深刻的社会影响。

从行业法律风险指数总体状况分析,《报告》采用了证监会对上市公司的分类法,总共分46个行业。2018年度,废弃资源综合利用业的风险得分最高,比整体均值高56.61%;租赁

和商务服务业风险得分次之,比整体均值高26.05%。风险得分最低的是科学研究和技术服务业,比整体均值低17.32%;其次是卫生和社会工作,比整体均值低14.85%。

《报告》指出,与“科技创新”和“消费升级”相关的宏观经济亮点行业,法律风险指数行业得分低于上市公司整体均值。例如,法律风险最低的科学和技术服务业(排名第46位),第二低的卫生和社会工作(排名第45位),主要由科技和新兴企业构成。与消费相关的食品制造业、文化、体育和娱乐业在46个行业中分别排名第43位和第44位。

《报告》指出两大新发现,值得企业管理界以及有关机构关注研究。

第一个发现是上市公司多元化转型3年后,为风险高发期。第二个发现是新股发行4-5年后,风险水平与整体市场趋同。

### 促进公司合规管理

《报告》显示,2018年,上市公司法律风险指数涉及六大分项领域,即公司治理、合规、诉讼、业务、财务、员工六大领域,其中合规风险、诉讼领域风险快速上升,员工领域风险下降。

“《中国资本市场法制发展报告》指出,对于资本市场,人们更多关注的往往是股价的涨与跌,指数的高与低,交易的盈与亏,融资的多与少等,而较少注意这些经济现象背后的法律制度和法治建设。”中国政法大学法学院院长焦洪昌指出,上市公司法律风险依然值得各公司注意。

“人们常说,股票市场是经济的‘晴雨表’。上市公司作为优质企业的代表,其企业治理状况既直接关乎自身发展前景、影响投资人

利益,也间接反映我国企业的合规水平和法治经济发展状况。”焦洪昌指出,越来越多的公司尤其是上市公司认识到法治对资本市场的重要性,但仅仅认识还不够,还要将认识转化为实际行动。一方面,要转变现在的法学研究视角,即从纯理论研究转变为实证研究,凸显法学研究的实践价值。另一方面,上市公司需利用专业化数据,结合自身特点,实行“四位一体”的合规管理。

焦洪昌指出,中国政法大学企业法务研究中心与赛尼尔法务智库团队提出的“企业法律风险指数”,恰好是以“法律风险”为独特研究视角直观反映上市公司法律风险程度及其治理水平,有效填补了该领域的空白。这不仅对上市公司的投资者等各方主体具有重要的参考价值,也有利于推动中国上市公司合规管理建设。

# 兼顾安全与收益 沪市公司理性理财

□本报记者 孙翔峰 周松林

上市公司购买理财产品是老生常谈的话题。近期,部分信托、私募等产品打破刚兑,市场对于上市公司理财“踩雷”的担忧有所增加。市场人士指出,上市公司购买理财产品包括信托理财需要辩证看待,作为常见的市场化行为,可以提高闲置资金的使用效率。在现行规则框架下,上市公司购买委托理财产品存在安全性高、流动性好、期限相对较短等要求,加之决策、披露等要求较多,总体较为审慎。

### 高风险偏好产品占比较小

中国证券报记者对沪市公司购买理财产品的情况进行了系统梳理。截至2018年底,沪市公司未到期理财余额共计约为4400亿元,总规模较2017年底下滑约2.2%。沪市上市公司理财余额占货币资金期末余额的比重仅约6.5%,总体上对上市公司影响较小。

从上市公司披露情况来看,其主要理财渠道依旧是银行理财,如银行结构性存款等。此外,以收益凭证为代表的证券公司理财也较常见。信托等高风险偏好的理财产品所占比重仍然较小。截至2018年底,沪市上市公司未到期信托理财余额约为322亿元,与2017年底基本持平,仅占沪市公司未到期理财余额的7.3%。

2019年以来,沪市公司信托理财规模仍然较小,主板1491家公司中,有约450家公司购买

了理财产品,其中仅36家上市公司购买信托理财产品,占全部上市公司不到3%,涉及金额合计约93.2亿元,占全部理财产品累计认购金额的约1.8%。

业内人士向记者解释,上述93.2亿元是根据临时公告中公司年内购买的所有信托理财金额进行了简单加总。看似金额较大,但实际上上市公司会在一定期限内滚动购买理财产品,其实际使用的资金并不大。

记者注意到,部分今年购买信托理财金额排名靠前的沪市公司,也是对滚动理财金额的简单加总所导致的。

以渤海轮渡为例,其累计理财认购净额达189.29亿元,但查阅公司临时公告后发现,其购买产品多为1天国债逆回购,导致滚动累计金额较大。公司实际在年初总共计划只使用不超过15亿元的资金或银行理财,证券公司等金融机构的理财产品,并获得了股东大会的审议通过,公司目前实际委托理财余额1.2亿元。

### 提升资金使用效率

多位上市公司董秘告诉记者,上市公司购买理财产品的主要目的在于提高闲置资金的使用效率。正如普通大众也会将自己闲置的资金购买货币基金或银行理财一样,上市公司也要本着资源效益最大化的原则,在“持币”等待合适投资时机的同时,对阶段性闲置的资金进行充分盘活,从而获得一定的投资收益,增厚公司业绩。另外,部分公司在正式实施分红之前,也

会选择期限短、收益相对稳定的理财产品,既避免资金闲置,也能为年度分红做好准备。

“在当前经济环境不确定因素增多的情况下,上市公司对外投资更加注意兼顾安全平稳和收益回报,避免简单地快速扩张。”某上市公司投资部门负责人也对记者表示。

部分上市公司确实遭遇了“踩雷”。Wind数据显示,截至2018年年底,沪市信捷电气、同达创业、新安股份等7家公司存在委托理财逾期未收回情况,涉及金额1.92亿元,占当年年底沪市公司理财未到期余额的0.04%。2019年以来,两家公司存在委托理财逾期未收回情况,逾期金额合计5.8亿元。

### 引导公司规范理财

有专家指出,上市公司购买理财产品属于正常投资行为。目前,监管部门对上市公司委托理财已从信息披露、决策程序和风险控制等方面进行了严格规定。实践中,绝大多数公司开展委托理财总体上合法合规。投资者在阅读上市公司理财公告时,主要还是关注其理财产品的具体投向、项目历史运转情况及资信担保情况等,以便对相关理财风险情况作出客观评估。

有资深证券律师告诉记者,A股上市公司购买理财产品早已有了体系化的规则约束,能够引导上市公司“有所为有所不为”,兼顾资金安全性和使用效率。

以沪市为例,上交所《股票上市规则》明确

将委托理财作为对外投资,确定了披露和决策的标准,并发布了委托理财的公告格式指引,为委托理财协议主体、产品、影响的披露提供详细指引。如果委托理财的资金来源涉及募集资金,要求更为详细严格。证监会先后发布和修订了《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》,规范募集资金使用和管理。沪深两所也在证监会的指导下,发布了《上市公司募集资金管理办法》。

上述规则对上市公司投资理财已经划出了底线要求,即安全性高、流动性好、期限较短等,并严格规范信息披露和审议程序。同时,要求上市公司建立完善募集资金使用的内控制度,有效防范投资风险。根据公司公告的情况,目前,沪市信托理财的资金均使用自有或自筹资金,未发现有使用募集资金购买信托产品情况。

“在法治化的基础上,上市公司应当担负起踏实敬业、规范运作的主体责任。在利用闲置资金占用等违规行为。”前述市场人士指出,在这一过程中,董监高等“关键少数”应当勤勉尽责,依照规则审慎决策理财金额和种类。中介机构也应当严格履职,对上市公司委托理财尽到“看门人”的把关职责。

### 今日视点

## 物价将继续保持平稳运行

9月物价数据即将公布。综合多重因素判断,9月CPI(居民消费价格指数)同比涨幅料维持在2.8%左右,总体保持稳定。预计未来一段时间,猪肉价格仍有上涨压力但涨幅有望持续放缓,从而利于CPI增速缓慢下行,为宏观调控政策拓宽空间,增加回旋余地。

从食品价格因素看,9月食品价格环比料延续上涨势头,但同比涨幅扩大幅度相对有限。商务部发布的监测数据显示,9月前两周食用农产品价格小幅上涨,第三周出现回落。具体来看,蛋类和禽类价格持续上涨,第三周涨幅回落;随着蔬菜、水果大量上市,鲜菜、鲜果价格逐渐下降。猪肉价格继续上涨,并带动牛羊肉价格小幅上升,受此影响,预计9月食品价格环比料延续上涨势头。

值得关注的是,根据商务部监测,9月第三周内类批发价格涨幅放缓。分析人士认为,未来一段时间猪肉价格仍有上涨压力,但涨幅料持续放缓,带动CPI增速缓慢下行。

一方面,国家对猪肉价格上涨给予较高关注,已经调集多批次冷冻储备肉投放市场,缓解猪肉价格上行压力。相关部门也多次表示,将继续加强市场监测,密切关注肉类供求变化,适时储备投放,保障肉类市场供应。另一方面,本轮CPI同比增速上行是由猪肉等特殊因素带来的结构性上涨,并非典型的通货膨胀。除去食品和能源,核心通胀水平当前仍然较低。后期随着猪肉价格涨幅放缓,本轮CPI增速上行有望接近尾声。

从非食品价格因素看,原油价格虽一度上涨,但出于高基数原因同比增速基本平稳。交通工具用燃料价格同比仍呈现明显负增长,租赁住房涨幅偏弱。此外,根据机构测算,9月翘尾因素影响趋弱,将比上月下降0.7个百分点。综合判断,预计9月非食品价格同比涨幅相比上月将小幅下降。

另外,PPI(工业生产者出厂价格指数)向CPI传导压力继续减轻。9月以来,工业品价格较8月小幅改善,但出于高基数原因,同比增速上涨并不明显。此外,翘尾因素显著下降。根据交通银行金融研究中心测算,9月PPI翘尾因素比上月显著下降0.6个百分点。预计9月PPI同比下降至-1.2%左右,连续3个月负增长且跌幅扩大。

综合上述因素判断,物价将继续保持平稳运行。(倪铭媛)

## 澳门金管局:建立证券市场仍处于研究阶段

10月13日,澳门金融管理局发布公告称,为配合《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出的“研究在澳门创建以人民币计价结算的证券市场”,已委托国际顾问公司对此开展可行性研究。目前,相关研究工作正有序进行。

澳门金管局表示,考虑到澳门邻近已有多成熟的金融中心,澳门要在此领域有所突破,达到错位发展,必须充分了解自身的优势。因此,该可行性研究将以“发挥澳门所长、服务国家所需”的原则,并根据国家对大湾区的战略部署作整体性考虑。后续,特区政府将结合顾问公司研究结果,优化澳门金融发展的规划并有序落实。

同时,澳门金管局表示,澳门特区政府一直积极参与粤港澳大湾区工作,并得到邻近兄弟城市以及中央部委的大力支持,共同努力落实大湾区建设。(黄灵灵)

## 强化“中枢神经”：三维度完善公司治理

(上接A01版)科创板试点注册制更加强化发行人对信息披露的诚信义务和法律责任,发行人作为信息披露第一责任人,凡是对投资者作出投资决策有重大影响的信息均应披露。

### 积极践行股权文化 共享发展红利

如果说提升内控体系质量、强化信息披露规范体现了上市公司的治理水平,那么连续稳定的现金分红则释放出上市公司财务和经营状况的稳定积极信号。作为投资者分享经济增长红利的“新渠道”,近年来,上市公司现金分红家数和规模逐年递增。一大批上市公司持续优化投资者回报机制,成为守底线、负责任、有担当、受尊敬的企业。

国电南瑞数据显示,公司上市以来累计分配利润74亿元,其中现金分红61亿元,平均现金分红率37%,公司连续四年现金分红占当期利润比例约50%。按分红再投资法计算,国电南瑞2018年较上市之初股价增幅超28倍。一批具有长期投资理念、与企业共成长的战略投资者正积极参与公司治理,为企业发展提供积极建议。

共享发展红利,上市公司通过股权激励打造由股东、公司、管理团队组成的相关利益共同体,调动管理层及骨干人员的积极性和创造性。恒瑞医药自2010年起三年一激励,每年一解锁,股权激励制度下沉至研发、生产和销售系统等数百位技术骨干、关键员工,形成业绩目标、激励结果双向实现的局面。股权激励制度已成为企业文化在公司治理方面的具体体现。

中国人民大学法学院教授刘俊海认为,弘扬股权文化要打造一个投资者友好型的公司治理体系,上市公司董监高、控股股东和实际控制人应切实履行职责,各行其道、各得其所、各行其权,同时敬畏投资者,要保障投资者的知情权、分红权等,而法制和诚信是股权文化的力量所在。

# 深圳调解中心:不断深化纠纷多元化化解机制建设

□本报记者 黄灵灵

随着资本市场不断成熟,投资者保护与纠纷调解工作的重要性愈发显现。作为境内资本市场第一个独立纠纷调解机构,深圳证券期货业纠纷调解中心(简称“深圳调解中心”)近年来不断深化纠纷多元化化解机制建设,在专业性提升、服务能力增强、管理方式创新等多个方面,取得明显成效。

深圳调解中心成立于2013年,接受深圳证监局业务指导,理事单位包括深圳证券交易所、上海证券交易所、深圳国际仲裁院和相关行业协会,是经政府批准的独立事业单位法人。据深圳调解中心有关负责人介绍,调解中心成立至今共受理各类咨询3000余宗,受理和办结调解案件600余宗,和解金额合计超过30亿元。

上述负责人表示,深圳调解中心纠纷调处的专业性不断增强。通过持续拓展、深化服务领域,目前处理的纠纷涵盖金融委托理财合同纠

纷、股权转让纠纷、股票交易纠纷、融资融券纠纷、证券托管纠纷及证券投资咨询纠纷等。

“调解中心在并购争议解决方面积累了大量经验。”该负责人表示,2018年,成功调处了A股市场首例上市公司控制权纠纷案,该案由最高人民法院、证监会“证券期货纠纷多元化化解十大典型案例”;同年5月,深圳调解中心和深圳国际仲裁院共同成立了资本市场并购纠纷解决及研究的专业平台——并购争议解决中心,并专门制定了《并购争议解决中心争议解决指引》和《公司控制权纠纷调解程序特别指引》,争议解决的专业化水平不断提升。

深圳调解中心成立以来,纠纷解决的整体合力不断强化。监管部门督促证券期货经营机构严格落实“首要责任”机制,通过该机制化解纠纷的比例逐年上升,近两年和解比例超过75%。同时,调解对接全面密切,截至今年9月30日,仲调确认案件共413宗,标的金额合计近30亿元,大量调解通过仲裁赋予了强制执行效力。

此外,诉调对接也逐步深化。深圳证监局与深圳中院签署共同推进联调机制建设的合作框架协议,指导调解中心与深圳各级法院建立联调机制,综合运用诉前调解、委托调解、协助调解等多种方式深化诉调对接,完善诉调对接的基础保障;今年以来,调解中心开展运用“示范诉讼+调解”多元化化解上市公司虚假陈述赔偿纠纷课题研究,并配合深圳中院开展相关论证工作。

近年来,深圳调解中心涉众纠纷的化解经验不断积累。与投保基金公司共同处理海联讯虚假陈述民事赔偿案,9000多名投资者获得赔偿;2017年调成350名投资者与某证券公司的资管计划违约案,投资者共计获赔5.08亿元。2019年以来(截至10月10日),深圳调解中心共接收咨询及投诉659宗。正式受理案件76宗,和解金额约5121万元。其中,历时9个月之久,派资深调解员远赴异地开展调解工作,成功调处了9名投资者与某证券公司之间的新三板基金投资争议系列案,和解金额544万元,保护了

投资者合法权益,维护了社会和谐稳定。

深圳调解中心跨境跨区域服务能力也不断提升。为更好地满足粤港澳大湾区资本市场纠纷解决的需要,证券调解中心与香港资本市场相关行业协会和商事调解组织建立起了广泛的交流和合作机制,并吸收一批港籍资本市场专业人士加入调解员名册,密切了香港与内地的合作。深圳调解中心自身管理方式不断创新。调解中心开发“在线申请”系统实现网上递交调解申请材料,借助深圳证券交易所全国各地远程视频会议系统和深国仲网上仲裁调解系统,实现当事人及调解员就近参与远程调解,低成本化解纠纷。

据介绍,今年以来,为承接法院委托的大量调解案件,进一步提高调解中心服务能力,调解中心增聘30余名调解员,均为证券期货领域的专家或资深律师。调解中心定期组织开展调解员职业道德和专业技能培训,持续面向投资者开展投教工作。