

上市公司分类监管研究^{*}

黄立新^{**} 陈 论 陈刚泰 王 靓 沈龙强
李金艳^{***}

摘要:随着资本市场的发展,监管资源严重不足,对上市公司分类监管的需求日益迫切,本文回顾了过往对上市公司分类监管的法规探索,对其他公司分类监管的法规进行了借鉴。在此基础上,江苏证监局结合实际,选取对江苏辖区占比三分之一的上市公司进行验证,初步建立了符合实情的上市公司分类监管指标体系,提出了作为《证券法》修改的配套文件,从规范性法律文件层面上明确上市公司分类监管,力求上市公司监管不断适应资本市场的创新发展。

关键词:上市公司 分类 监管

根据《证券法》第十章的规定,作为国务院证券监督管理机构,中国证监会依法对证券市场实行监督管理的职责。而作为证券市场和实体经济的共同基石,上市公司监管就成为中国证监会的一项重

* 本文是江苏证监局课题“上市公司分类监管研究”的阶段性研究成果。

** 江苏证监局副局长,课题主持人。

*** 江苏证监局干部。

要工作内容,通过监管促进上市公司规范发展已经成为各方的共识。在我国,上市公司监管已形成以《证券法》为母法,中国证监会的部门规章、证券交易所的具体规则等为补充的全方位、多层次的监管法律体系。

经过十多年的实践与探索,通过实行监管责任制的方式,我国已经形成了以证监会为统领、各派出机构为支点,交易所行业自律为补充的上市公司监管机制,从机制上保障了《证券法》赋予的证券市场监督管理职责的有效实施。

然而随着资本市场的发展和壮大,监管资源严重不足。以江苏为例,截至2012年年底,江苏共有235家上市公司,一线监管人员监管上市公司家数已是几年前的近三倍。上市公司质量良莠不齐,新的融资产品、融资方式层出不穷,证券市场监管的复杂程度显著提高,而监管资源却未能同步增长。因而在法律法规层面上明确,在上市公司监管中实施分类监管显得非常必要和紧迫。

一、上市公司分类监管的法规探索及尝试效果

上市公司分类监管首次法规探索,出现于2001年证监会发布的《关于加强派出机构上市公司监管工作的通知》(证监公司字[2001]98号),并在2002年5月制订下发的《上市公司风险分类标准指引(试行)》(以下简称《指引》)中进行了细化。在上市公司分类监管的尝试中,发现由于颁布的工作指引中的不少指标欠缺客观性,相当多的指标进行分类时仍须主观判断,造成随意性大,分类结果不够科学合理。主要体现在以下方面:

1. 部分指标导向与监管导向相反。如重大资产重组能够改善上市公司质量,特别是脱胎换骨式的重组,监管风险应当降低,但按原指标体系则为高风险;再如创业板,收入业绩的高增长,是准入的门槛,但按原指标体系,则为高风险。

2. 排他性假设造成正常类公司很少。原来的大部分指标设计是,某项指标达到了高风险类,则该公司风险分类等级为高风险,次高风

险、关注类公司依此类推。这就造成了所有指标须基本是正常才为正常类公司。这种排他性假设使得正常类公司很少,违背了分类的初衷。

3. 将上市公司不可控因素列入指标体系。如作为关键指标的股价波动幅度、流通股集中度等,这些指标一年的变化往往会受国民经济变化、市场预期等多种因素影响,而上述因素与上市公司不相关,以这些指标来判断上市公司风险不科学。再如,被投诉举报存在不规范问题作为风险指标,从监管实践来看,虽然有不少举报为监管工作提供了有力的线索,但是也有不少举报是捕风捉影,因此不能单以是否存在投诉举报来判断公司的风险程度。

4. 未体现新的监管或倡导要求。如关联方违规占用资金、违规对外担保等,经过“清欠解保”专项活动,以及《刑法修正案(六)》的实施,指标标准明显过轻,与现行监管要求脱节。再如提倡网络投票、现金分红、杜绝内幕交易等新的监管要求在指标体系中未能体现。

5. 未将日常监管措施纳入评分体系。将移送司法机关、立案稽查等纳入风险评价标准体系,但对行政监管措施、日常监管措施等未纳入标准体系,这使得大错不犯、小错不断的公司风险分类失真,未充分反映公司违法违规行为的负面影响。

6. 未考虑指标的权重因素。在原指标体系中未规定各项指标的权重,这或导致认为所有指标都很重要(默认相同),或导致各监管人员自己衡量(主观判断)。

7. 监管规程与分类监管理念脱节。证监会在2001年、2002年颁布了相关通知、指引,提出了分类监管理念和要求后,在出台的其他各项上市公司监管规章制度、规程指引时又未体现出分类监管理念和要求,监管的各项工作要求与分类监管理念脱节,使上市公司风险分类出现了“为了分类而分类”的状况。

鉴于上述情况,使得在尝试中《指引》仅仅起到参考作用,还是需要监管人员逐家综合分析判断其风险等级。所以,上市公司风险分类监管的理念虽然提出较早,但十余年来,一套行之有效的分类监管指标体系仍未建立,上市公司分类监管在法律和制度层面上,实际一直处于探索阶段。

因此,如何从法律或制度层面上,规范上市公司分类监管仍是一个

新的课题,是为了适应未来资本市场发展需要而提出的创新性的监管方式,它是站在监管者的角度去审视上市公司的风险状况,通过评价指标对上市公司进行分类,从而有效地执行《证券法》赋予的监管职责。

二、其他类公司分类监管的法规借鉴

分类监管理念,在上市公司首先提出,但其前进的步伐却步履蹒跚,相反证券公司、期货公司的分类监管提的虽晚,但近几年来取得了明显实效。证券公司、期货公司分类监管在立法实践中的有益经验值得借鉴。

(一) 证券公司分类监管的立法实践

中国证监会在2009年5月26日正式发布《证券公司分类监管规定》(以下简称《规定》),明确了5类11级的券商分类标准和评价程序。《规定》设定正常经营的券商基准分为100分。

《规定》明确,证券公司分类将以证券公司风险管理能力为基础,结合公司市场竞争力和持续合规状况,评价和确定证券公司的类别。同时,证券公司分类结果除作为缴纳保护基金的比例依据,还将作为申请增加业务种类、新设营业网点、发行上市等事项的审慎性条件和确定新业务、新产品试点范围和推广顺序的依据。证监会将按照分类监管原则,对不同类别证券公司在监管标准和检查方面进行区别对待。

《规定》全面建立了以风险管理能力为核心、以合规程度为依据、以市场准入和监管措施为手段、以扶优限劣为目标的证券公司分类监管制度,有效实施证券公司的常规监管,合理配置监管资源,提高监管效率,促进证券公司持续规范发展。

(二) 期货公司分类监管的立法实践

2009年8月19日,中国证监会正式发布《期货公司分类监管规定(试行)》(以下简称《试行规定》),该规定借鉴了证券公司分类监管的思路,以期货公司风险管理能力为基础,结合公司市场影响力和持续合规状况,按风险管理能力指标、市场影响力指标、持续合规状况指标三类分类指标,把期货公司分为五类11个级别。

首先,风险管理能力指标重点关注期货公司的客户资产保护和资本充足等核心监管制度,以及公司治理、内部控制等保障性制度的合规情况,包括客户资产保护、资本充足、公司治理、内部控制、信息系统安全、信息披露共六类 33 项指标。其次,市场影响力指标主要考虑了指标的代表性、数据的可获得性和区分度等因素,具体指标包括日均客户权益总额、经纪业务盈利能力、净利润 3 项。最后,持续合规状况指标主要根据期货公司在评价期内发生的违规行为、期货行业自律组织采取的纪律处分、中国证监会及其派出机构采取的监管措施、行政处罚,或者司法机关采取的刑事处罚进行评价。

为保证分类监管工作的公信力和权威性,《试行规定》明确,由中国证监会组建分类监管评审委员会对期货公司进行分类评审,并经中国证监会确认后生效。在分类结果的使用上,对不同类别的期货公司在监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面区别对待。

(三) 证券公司和期货公司分类监管立法实践的经验借鉴

1. 证券公司、期货公司分类监管与上市公司分类监管的异同点

(1) 证券期货公司分类监管与上市公司分类监管的目的相同

证券市场发展日新月异,新情况、新问题层出不穷,对上市公司监管工作的创新性提出了很高的要求。在监管资源有限的情况下,为了达到突出监管重点的目的,对于分类评级较高的上市公司,可以少分配一些监管资源;而对那些分类评级较低、存在重大风险的上市公司,则应该多加关注,通过实施更为严厉的监管措施和更加频繁的督促指导以促进其规范运作、化解风险,以达到合理分配监管资源,提高监管有效性的目的。

(2) 上市公司的业务多样性导致上市公司的分类不能照搬证券期货公司分类

上市公司分类监管与证券期货公司分类监管有着相似的出发点,但是在操作性方面存在较大的差异。证券期货公司分类监管是对业务相似、股权性质和结构也比较类似的同行业公司监管,分类评价的难度相对较小。而整个 A 股市场的上市公司所属行业众多,控股股东和实际控制人区别很大,业务模式、成长性和风险来源也不尽相同,因此不可能在业务上进行统一分类,而应当结合上市公司特点和监管要求

做出一个合理、综合性的分类评级。

2. 证券公司、期货公司分类监管的有益经验值得上市公司分类监管借鉴

(1) 分类与监管紧密结合

证券公司和期货公司分类监管实际是把分类和监管紧密结合起来。一方面是分类与监管过程结合。证券期货监管部门在日常监管过程对证券公司、期货公司的监管情况纳入评价计分,使得各项监管工作实现了有机的结合。另一方面是分类与监管措施结合。如证券公司不同的分类结果会被要求不同风险控制风险资本准备,与缴纳投保基金挂钩,与推进新业务、新产品等行政许可事项挂钩。不同的分类结果也使证券公司、期货公司的监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面区别对待。

(2) 评价指标设计客观实用

以证券公司分类监管为例,经过多年实践和不断修订,证券公司分类监管评价指标已趋于完善。一是指标系统较为全面。由于券商业务的同质性,证券公司监管趋于成熟,使得评价指标集中地涵盖和反映券商风险管理的六大方面。二是评价指标量化。评价指标中定性指标减少,能量化的全部量化,评价结果也以计分的形式进行量化处理。减少了监管人员的主观随意性。

三、上市公司分类监管法规化的瓶颈及突破

综上所述,分类监管的理念首先在上市公司监管中提出,立法探索也早于证券公司、期货公司,但在在立法实践上却又大大滞后于证券公司、期货公司。究其原因,其法规化的瓶颈在于上市公司分类监管缺乏一套行之有效的分类监管指标体系。对此我们结合多年的上市公司监管经验积累,依照不同的上市公司在公司治理、信息披露等资本市场关注或风险易发方面所反映出来的不同状况,梳理和建立了一套上市公司分类监管指标体系,以达到增强监管针对性、提高监管效率、降低监管成本、优化监管资源的目的。

(一) 分类评价指标设置原则

分类评价指标的设置是分类监管立法规范能否有效实现的基础,科学合理的分类评价指标是保证分类监管实施效果的关键,同时,分类评价指标的设计也是分类监管工作中的难点之一。经过对不同群体的调研,确定了“三坚持”和“三结合”的分类评价指标设置原则:

1. 坚持风险导向原则

分类结果是为合理分配监管资源服务的,是为了解决监管要求日益提高与监管资源稀缺之间的矛盾。由此,为监管而进行的分类应重在评价日常关注事项的风险程度,而非以价值发现为主导对公司进行等级划分。以风险为导向来设置的指标将主要由合规性和风险性指标构成,而企业盈利能力和成长性指标则仅作为回报投资者能力的次要指标来考虑。

2. 坚持可操作性原则

分类评价指标围绕日常监管关注事项选取,如公司治理、信息披露等方面的风险状况,所选择的指标应明确、清晰、易获取,具有可操作性。

3. 坚持动态调整原则

分类监管中的动态调整主要是基于两个原因:一是监管关注重点事项在不同的阶段会有所不同;二是上市公司是一个持续经营的主体,其风险状况会不断变化。由此,动态调整有两层含义:一是指对分类评价指标的动态调整,具体指标应根据监管关注重点事项的变化而进行微调;二是指对上市公司风险评价工作应注意定期进行。从分类评价指标设置角度来说,动态调整主要是指前者。

4. 大类指标和具体指标相结合

为使分类评价指标清晰、易理解、可操作,应选择监管重点关注事项作为评价指标,同时对同类事项进行合并,在指标设计中遵循一级大类指标简洁、二级指标相对归纳、三级具体指标明确清晰的思路。

在指标设置过程中,由于各事项对公司风险影响程度不同,所以对于不同的大类指标和具体指标赋予不同的权重。以尽可能地准确衡量公司风险程度。

5. 客观指标和主观指标相结合

分类评价指标设置以客观指标为主,尽量减少人为主观因素的影响,使不同监管人员对同一公司的风险判断尽量趋同。但同时,也需考虑监管人员的经验判断,以修正个别公司较为隐蔽的违规行为。在对公司运用主观判断指标时,设置集体讨论制度,由监管人员对主观判断的依据进行陈述,经集体讨论后最终确定主观判断是否合理可采信,以增强主观判断的客观性。

6. 过错指标与亮点指标相结合

分类评价指标在评定公司风险等级的同时,客观上也能够起到引导公司避劣趋优的作用。由此,在指标设置时,体现出的公司的差异性,应不仅仅包含违法违规情况,也应包括争先争优情形。如通过设置网络投票指标,来引导上市公司使用网络投票,为广大中小股东发挥权利创造良好的环境。

(二) 分类评价指标设置思考

遵循指标设置六项原则,分三层结构来设置分类评价指标:第一层次,即一级指标,重在确定评定范围,即对哪些事项进行评价;第二层次,即二级指标,为过渡层次,既是对第一层次的细化,也是对第三层次的适度概括,同时赋予不同指标不同的权重;第三层次,即三级指标,为具体项目,描绘每个具体评价事项。

1. 一级指标设置思考

一级指标的设置主要是围绕监管工作重点考虑,并辅之以其他与上市公司风险紧密相关事项以及监管人员主观判断事项。选取的指标有公司治理、信息披露、募集资金使用、财务指标、风险水平、监管判断六大类。

(1) 公司治理指标

良好的公司治理能够有效控制公司风险,实现内部制衡。时任郭树清主席在“第十届中国公司治理论坛”上提到:“公司治理,是指通过正式及非正式的制度安排来协调该企业广泛的利益相关者之间的关系,以保证决策和执行的有效性和合理性,从而维护和实现公司各方面的利益”,“公司治理结构是提升效率和防范风险的最基本最主要的展现。市场约束、政府的监督、中介和媒体的监督都很重要,但都是居于

后面的几条战线”。可见,在对公司风险评价过程中,公司治理具有重要地位,公司治理状况的优良与否与公司风险程度有较大的关系。故将公司治理指标纳入分类评价指标体系之中。

(2) 信息披露指标

上市公司作为公众公司,保证信息披露的真实、准确、完整、及时、公平是其应履行的主要义务和责任。只有保证公司的信息披露质量,现有和潜在的投资者才能根据披露的信息了解有关公司的生产经营、股权结构等方面的真实情况,对公司作出准确的风险判断、价值预测,从而作出理性投资决策。因此,提高公司信息披露质量,关注公司信息披露方面存在的问题及风险,也是监管工作的重点,需纳入分类评价指标体系之中。

(3) 募集资金使用指标

为上市公司提供直接资金支持,是资本市场对上市公司发展过程中促进作用的重要体现,故上市公司能否保管好募集资金、根据计划进度、金额使用好募集资金是监管关注重点。当然,该指标存在一定的局限性,如对于上市时间较长、募集资金已全部使用完毕的公司,该类指标将不再适用,因此,在特定时段,募集资金已使用完毕的公司与存在募集资金使用的公司是不具有可比性的。但是,对于上市公司群体以及鼓励上市公司借助资本市场再发展的角度来说,该指标具有重要意义。

(4) 财务指标

时任证监会主席郭树清在2012年7月吉林、辽宁调研时特别指出:上市公司和监管机构要转变观念,积极回报投资者,“检验我们工作做得好坏的标准,是投资者的权益是否得到尊重,投资者保护是否充分”。因此,根据此理念,将财务指标纳入分类评价体系可以达到两个目的:一是关注上市公司回报投资者能力,即成长性和盈利性;二是关注公司财务风险,即是否存在引发公司违法违规风险的动因。

(5) 风险水平

该类指标重在归集公司重大风险事项,如公司因违法违规行为被采取的监管措施情况,证监会近期重点关注的资金占用、内幕交易等方面是否存在问题。此外,未在前述四个方面予以反映的重大风险事项,

如退市风险等也将在此反映。将重点事项单独设置一级指标的目主要有三个：一是确保不遗漏重点关注及重大风险事项；二是能够给重大风险事项统一赋予较高的权重；三是指标动态调整的主要内容即是根据证监会重点关注事项的不同而进行调整，先将重点关注事项集中反映便于今后指标的定期动态调整工作。

(6) 监管判断

前已述及，考虑监管人员的经验判断因素是为了反映个别公司较为隐蔽，但暂时未有明确线索或条款可以界定为违规行为的风险。此外，对于运用规范、积极创新、支持试点工作的公司也可以适当予以加分。

基于上述分析，确定了六大类一级指标，同时根据六大类一级指标反映的风险程度的不同，赋予不同的权重。通过对指标风险程度进行评判和量化，一级指标从高到低，依次为风险水平（30%）、公司治理（25%）、信息披露（20%）、财务指标（15%）、募集资金使用（10%）、监管判断（±5%）。

2. 二级指标设置思考

二级指标，是对一级指标的细化，三级指标的适度概括，为内容上的过渡层次，同时，调节不同事项所占的权重。

(1) 关于“公司治理”、“信息披露”、“募集资金使用”三项一级指标的二级指标设置

资本市场经过 20 余年的发展，上市公司对资本市场这个平台具备了基本的了解程度。根据日常监管情况，目前上市公司存在的主要问题是市场规则了解程度还不够深，公司相关制度基本都已建立，但是制度的完善以及执行却不够理想，总是存在过失或缺陷，甚至有部分公司是故意违背制度去操作，主观存在违规动机。故在设置公司治理、信息披露、募集资金使用这三类一级指标的二级指标时，主要考虑的是公司制度的建立、执行情况，并考虑了保障制度执行的条件等内容，此外，设置“其他”指标来补充前两类指标未列举事项。

具体二级指标如下：一是“公司治理”一级指标项下，设置了“制度建立与完善、董事会、监事会、经理层以及其他方面”五个二级指标；二是“信息披露”一级指标项下，设置了“制度层面、人员保障、执行层面、

其他方面”四个二级指标;三是“募集资金使用”一级指标项下,设置了“制度层面、执行层面、监管关注”三个二级指标。

(2)关于“财务指标”、“风险水平”两项一级指标的二级指标设置

财务指标重点关注两方面:一是上市公司回报投资者的能力;二是公司财务信息所反映出来的风险。根据这两方面,细化二级指标为三项:一是盈利能力;二是成长性;三是财务风险。

风险水平指标的二级指标围绕重点监管事项细化为监管记录、重大风险以及其他方面三项。

此外,监管判断只设一级指标,无二级、三级指标。

3. 三级指标设置思考

三级指标是分类评价体系中最细一级指标,其设置是对二级指标的具体描述,在设置时重点考虑了几个方面的因素:一是指标以风险揭示、判定为主,并辅以少部分引导类指标,引导类指标通过加分予以体现;二是对于每个指标根据重要程度的不同给予不同的权重;三是在每个指标后有详细的评分标准,对各指标规定了详细的打分方法。

分类评价指标详见附录。

(三)分类监管指标模拟运用

为检验本次设计的指标体系是否科学、有效,我们选取了82家上市公司,按照设计的指标体系进行了评分。在测试样本的选择中,为了尽可能检验本次指标体系能否有效分检出非正常类公司,样本选择以2012年年报分类评价为基础,基本涵盖了当时分类评价结果为高风险类和次高风险类的公司,同时兼顾考虑了样本公司所处板块,保证主板、中小板公司的齐全性。样本选取的具体情况见下表:

分类	高风险	次高风险	关注	正常	总计
样本	12	17	29	24	82
2011年年底辖区全部公司	13	18	81	102	214

根据本文所拟的指标体系,结合掌握的公司最新情况,对样本公司进行了模拟评分,评分区间分布如下:

分值	公司家数
≥9	21
8.5~9	30
7.5~8.5	15
<7.5	16

新指标体系的评测结果为分值,而原指标体系的评测结果为正常、关注、次高风险和高风险四类。为了便于对比,我们初步把分值9分以上的定为了正常类公司,介于8.5至9分之间的定为了关注类,介于7.5至8.5分之间的定为了次高风险类,7.5分以下的定为了高风险类。在今后实践中,可以考虑将全国或辖区上市公司的评测分数排名后,按比例划分为正常、关注、次高风险和高风险四类。

根据上述分类,82家样本公司根据新指标体系的分类与原风险分类情况的对比见下表:

原风险分类	根据新指标体系分类情况			
	高风险	次高风险	关注	正常
高风险 12 家	12			
次高风险 17 家	4	10	3	
关注 29 家		4	22	3
正常 24 家		1	5	18

上述分类结果显示共有 20 家公司按新指标体系分类的结果与年初评定的风险等级不同。其中有 8 家公司因为目前掌握的实际情况较年初分类时发生变化,分类结果应有所调整,调整后实际分类情况与根据指标体系进行分类情况对照如下表:

原风险分类	根据指标体系重新分类情况			
	高风险	次高风险	关注	正常
高风险 16 家	16			
次高风险 15 家		12	3	
关注 26 家		2	23	1
正常 25 家		1	4	20

从上表可以看出,根据新的指标体系进行分类的结果,其中风险分类偏离度为两个级别的仅有 1 家,占总样本的 1.22%;风险分类偏离度

为一个级别的为 11 家,占总样本的 13.41%;与原有风险分类完全相符的有 70 家,占总样本的 85.37%。

对存在分类偏离的公司评测结果进行分析后发现,有 7 家公司按新指标体系评测的结果较原风险分类的风险等级增加,主要原因是新指标体系在公司治理、信息披露、募集资金使用、财务指标大类的具体指标设计中虽不违规,但仅达到规范的最低要求情况进行了适当扣分(原指标体系未涉及),这些公司由于多项具体指标被扣分,积少成多,造成了评测分相对较低。其余几家公司也有因按照新分类指标体系评测值略低于临界值导致风险分类评测结果与原风险分类出现差异。

本次根据调研小组设计的指标体系,各风险分类等级与原风险分类完全一致的比例分别为:高风险类 100%、次高风险类 80%、关注类 88%、正常类 76%。

因此,通过对样本公司的模拟评测,本套指标体系较为科学地对各公司进行了分类,能较好地体现出各公司的实际风险情况。

四、完善相关法律文件以保障上市公司分类结果监管结果的运用

上市公司分类监管的目的解决监管资源稀缺、合理分配监管资源,为达到上述目的,建议证监会通过制定规范性法律文件等形式,来明确分类监管结果的运用,以保障相应的措施得以落实。

总体上讲,为鼓励上市公司规范运作、实现良性发展,对于分类评价较高的上市公司,通过制定规范性法律文件,明确应给予相对宽松的监管环境,减少监管内容和监管次数,降低其监管成本,同时给予其在再融资、并购重组、股权激励等方面的绿色通道。而对于分类评价较低的上市公司,通过有规范性法律文件,明确可以通过规定增加其独立董事与监事会成员人数、加强董事会审计委员会的内部审计力度、增加董监高培训的次数、增加现场检查的次数和力度、强制已出持续督导期的公司聘请督导机构、限制公司再融资、并购重组、股权激励行为等措施,达到促进上市公司改进治理水平,提高公司质量的目的,具体运用如下:

(1)对正常类公司例行监管。对正常类公司不采取特别的监管措施,并且在公司进行再融资、并购重组、股权激励等活动时给予绿色通道,快速办理的待遇,提高其资本运作的效率,鼓励其利用资本市场做大做强。

(2)对关注类公司谨慎监管。在日常监管中对该类公司提高关注程度,主要通过非现场方式对公司不规范问题和风险隐患持续关注,每两年至少组织一次现场检查。在公司积极整改且制定了切实有效的长效机制基础上,可以支持公司进行再融资、并购重组、股权激励等活动。

(3)对次高风险类重点监管。除可采取对关注类公司的监管措施外,还可以根据公司实际情况采取多次现场检查、责令董监高参加非计划内的培训、要求公司详细披露存在风险、增加独立董事与监事会成员人数、加强董事会审计委员会的内部审计力量。监管部门通过专项检查掌握公司对督促整改事项的整改完成情况,并进行持续跟踪,定期组织现场检查,防止公司再次发生不规范行为。在其进行再融资、并购重组、股权激励等活动时,明确出具关注意见。

(4)对高风险类公司特别监管。除可采取对次高风险类公司的监管措施外,还可以要求保荐机构报送持续督导月报、延长持续督导期或强制要求已出持续督导期的公司聘请督导机构、责令公司每月披露公司风险和整改进度、限制其再融资、并购重组、股权激励等监管措施,促进其规范公司治理、充分揭示存在风险。

五、进一步梳理规范性法律文件,明确上市公司分类监管的实现路径

实施上市公司分类监管需要充分的准备工作,不仅仅是建立一套行之有效的指标体系,更需要进一步梳理规范性法律文件,搭建一个系统的分类监管体系,以保障科学的指标得以科学地运用。此外,需根据实际情况,不断更新和完善上市公司分类监管的配套法律法规,才能从制度上保障上市公司分类监管指标体系得到真正推广,使上市公司分类监管得以真正有效实施。

(一) 上市公司分类监管体系的构建

1. 进一步完善相关的上市公司监管信息系统

一是证监会作为核心监管部门,应该重点负责组织和协调,构建证监会、交易所及证监局统一的监管信息系统,使各自掌握的上市公司信息及时输入上市公司监管信息系统中,为分类评价提供数据支撑;二是进一步完善上市公司监管信息系统一些重要数据,并对相关工作规程及交易所的部分规则和条款进行具体修改,使其与上市公司分类监管体系相一致;三是会上市部、各证监局、沪深交易所应及时在监管信息系统录入日常监管掌握的各公司情况,使监管信息系统的数据库得到及时更新,为分类监管评价提供及时、有效、准确的监管信息。

2. 建立分类监管的动态调整机制

对上市公司的分类监管应强调其多层次、多角度和动态性,应该充分考虑分类监管对上市公司的内部管理、高管人员的行为乃至市场策略所造成的影响。上市公司的分类监管应遵守动态调整原则,各监管部门应定期(信息系统等配套条件成熟后,可每季度动态调整)对上市公司的分类评级进行重新评估,以实现上市公司分类监管的动态管理。

同时,为保证分类评价指标能够发挥其引导作用,指标需有一定的稳定性,不可经常变动,故动态调整是微调,且调整频率以年度为宜。

3. 建立分类监管的联合监管机制

推行上市分类监管制度应推动各类监管资源的整合,搭建包括证监会及其派出机构、证券交易所、保荐机构、审计机构、律师、行业分析机构、机构投资者以及新闻媒体在内的立体监督平台。通过多维度的监督和管理,促使上市公司及时化解风险,持续规范运作,切实提高上市公司的质量。此外,分类监管是一项系统配套协调的工程,需要证监会、国家发改委、中国人民银行等多部委建立一套及时沟通、信息共享和监管协作的常态机制。

(二) 上市公司分类监管配套制度的完善

上市公司分类监管制度要真正起到优化监管资源配置、提高监管效率、促进上市公司持续规范运作的目的,必须通过完善各项监管制度,制定合理的、有效的差别化监管措施和政策待遇,使得分类评价结果好的公司充分享受到分类评价的好处,让分类评价结果差的公司深深体会到

未能规范运作、未能防止风险所付出的代价,这样才能起到促进上市公司整体质量提高的作用。

(三)上市公司分类监管指标体系的推广

上市公司分类监管能否以规范性法律文件进行明确,关键在于能否建立一整套统一的、多层次、操作性强的分类评价指标体系。鉴于本次设计的分类监管指标体系在设计时坚持了可操作性原则,选择的指标较为明确、清晰、易获取,且本次设计的指标体系已经过 82 家上市公司的试点检验,为了顺利推进上市公司分类监管,建议在推进初期,以本套指标体系为基础,在部分省市中进行试点,之后根据分类监管的实施情况,逐步改进分类评价指标体系,完善后再进行推广,并以规范性法律文件进行明确。