



【思绪飞扬】

金融市场中的一些中小主体,可以预见将会迎来极具挑战的阶段,考验运营能力和风险管理能力的时刻即将到来。

央企“退金令”影响几何？

吴飞

近期,有一则低调却重磅的消息在金融业界引起热议。据国资委官方网站消息,6月3日,国务院国资委举行了一次重要的扩大会议,明确指出中央企业应遵循原则,禁止新建、收购或参股任何形式的金融机构。业界对此俗称“退金令”。

“退金令”虽然是刚明确,但对市场敏锐的人或许早已经发现了一些端倪:2023年12月,鞍钢集团子公司本钢集团有限公司挂牌转让本溪银行1.08亿股股份;中国船舶工业集团有限公司和江南造船(集团)有限责任公司合计挂牌转让华泰保险880万股股份;大唐集团财务有限公司挂牌转让富滇银行9亿股股份;国机集团所属一拖股份挂牌转让其持有的中原银行3.23亿股股份。中国建筑第三工程局有限公司、国网英大国际控股集团、中国航天科技集团所属中国航天动力集团有限公司三家企业几乎同时转让了其持有的汉口银行股权;中油资本挂牌转让其持有的中意财险51%股权。

2024年1月,中国机械工业集团有限公司子公司经纬纺织持有的西藏银行2200万股股权进入拍卖期;海南港航在广东联合产权交易中心挂牌所持海南银行全部7%股权;中船财务有限责任公司持有的华融金融租赁股份有限公司27133.78万股股权在北京产权交易所公开挂牌,为清仓式挂牌转让。

可以说,“退金令”虽然才提出,但“退金”这件事已经在去年年底悄然开始。这非常明显地展示出央企清理金融股权,出清金融资产的速度与决心。

为什么要推出央企“退金令”?我们先梳理一下“退金”的主体是谁。退金的主体是非投融资央企国企,也就是说原本就不是以投融资业务、金融管理业务为主业的央企国企,而非所有央企国企。这容易联想到2020年国资委提出的央企国企退出房地产,回归主业的要求,即俗称的“退房令”。和原本从事房地产业开发的央企国企不受影响一样,主业为投融资服务的金融机构也不受影响。也就是说,大家耳熟能详的大金

融机构大多不受影响。

再来看“退金”的目的是什么。第一,引导央企国企回主业,提升竞争力。非主业的央企国企参与房地产、金融行业会导致企业无法专注于其主业。“退金令”的主体和当年的“退房令”相同,退的都是不以房地产业、金融为主业,在产业快速发展时参与进来希望获得行业红利的央企国企,迫使这些企业专注于其主业。第二,风险的防控。当非金融主业的央企国企参与进来,带来了更多资金,在加速行业膨胀扩张的同时,风险和危机也随之而来。尤其金融作为专业度较高的行业,面临产业泡沫和破产的可能性更高。央企国企参与金融行业可能面临金融风险传导的影响。

从这个角度,“退金令”使得专业的事情回归到专业的主体,是合理且必然的选择。长远来看,有利于金融行业的稳定健康发展。

那么,“退金令”会对金融市场有什么影响?当初市场对于“退房令”的解读包括:国资撤离房地产行业一定程度加速了行业下行。同样,

不少人担忧,“退金令”即便是基于合理和必然的选择,也会给市场带来阵痛和擦伤。

首当其冲的是涉及出清转让的金融机构尤其中小金融机构,进而也会对整个金融市场在一定阶段产生影响。最直接的表现可能是资金的紧张。央企国企出清的这些金融股权、资产,谁来接、谁能接、什么时候接、什么价格接?这些都会影响股权的价格、资金链情况、运营稳定性等。一方面,这些金融股权标的转让金额高,另一方面对接受方的资质要求也较高,因此虽然出清的行动在加速,但执行难度、完成时间可以预期仍然还有很长的路要走。

金融市场中的一些中小主体,可以预见将会迎来极具挑战的阶段,考验运营能力和风险管理能力的时刻即将到来,有可能面临更加密集的并购重组及优胜劣汰。相信监管部门也会关注这些机构风险的防范和化解,正如“退房令”之后,国资地产企业也在地产行业的稳定中承担了更多角色一样,事情的另一面,对于一些更加规范的传

统金融机构、大中型金融机构,也许是更好的发展机会。

最后,对于我们个体来说,“退金令”会造成什么影响?

最直接的影响是与个人投资者相关的投资理财。这些股权转让和清退资产涉及的金融机构尤其是中小金融机构,除了机构业务往来之外,服务还链接着大量的个人投资者。机构主体的变化以及由此导致的产品、服务的不确定性,无疑会直接影响这些机构服务的个人客户和家庭。

对此,一方面,监管需要“长牙带刺”规范金融机构的行为,做好中小投资者的利益保护,为个人投资者提供知权、行权、维权的合理通道。另一方面,居民投资者应该更加关注自己的资产配置,主动梳理自己的理财配置是否有“退金令”涉及的主体、涉及配置的比例,关注变化带来的影响,必要时及时调整配置,将资产配置到更加透明、专业的主体,避免转型阵痛中的误伤。

(作者系上海交通大学上海高级金融学院教授)



【锦心绣口】

要执行好增减1%信披制度,就要解决好变动1%如何累计、变动1%如何清零等问题。

重要股东应重视每增减1%股份的信披义务

熊锦秋

6月15日上交所下发《关于对海南厚能予以监管警示的决定》,事由是在减持上市公司股份累计达1%时,其未及时通知我上市公司并履行信披义务。

海南厚能持有玉龙股份5%以上股份的股东,其于2023年1月18日至2023年2月17日通过大宗交易方式减持玉龙股份股票,持股比例由19.01%减少至17.22%;在2月16日减持累计达到1%时未履行信披义务,导致玉龙股份迟至2024年4月23日才公告上述权益变动情况。对此山东证监局采取出具警示函措施,此次上交所予以监管警示。

《上市公司收购管理办法》(下称《收购办法》)第十三条第二款规定,

投资者拥有权益的股份达到上市公司已发行股份的5%后,每增减5%应当报告和公告,且3日内不得再行买卖;该规定为人所熟知,触碰该红线属于违规减持,将引发较为严重的法律后果。第三款规定,投资者拥有权益的股份达到上市公司已发行股份的5%后,持有比例每增减1%,应当在该事实发生的次日通知该上市公司,并予公告;该款明确规定的是减持信披义务,也即在减持达到1%时虽然还可继续超过1%比例线减持(在减持规则允许的比例内),但需及时公告披露,这是为了保障中小投资者的知情权,该款规定似乎被一些重要股东所忽视,应引起重要股东重视。

在笔者看来,本案减持时间、减持比例、减持行为应该没有违反相关减持规则,或难归为违规减持,但由于对减持行为的信息披露未按规则进行、引发信披违规,证券监管部门及交易所的惩戒也应是针对信披违规行为。要执行好增减1%信披制度,就要解决好变动1%如何累计、变动1%如何清零等问题。为了正确理解与适用上述规定,证监会今年1月起草《证券期货法律适用意见——〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条的适用意见(征求意见稿)》(下称《适用意见》),其中拟规定,上述“持股每增加或者减少1%”是指占该上市公司已发行股份的比例触及1%的整数倍时,如6%、7%、8%等。这个规定有利于指引操作实务,若按此规定,海南厚能在持股比例降至18%时就负有信披义务。

不过由于重要股东通过集中竞价交易在一天内极限减持比例为1%、通过大宗交易在一天内极限减持比例为

2%,是否允许一天增减比例触及几个1%,只要次日一次性履行所有信披义务即可,目前似乎有点模糊,这最好在《适用意见》中有所明确。

对于因上市公司增发股份等导致重要股东持股比例被动触及5%、1%的,此前有市场人士认为此时重要股东不应承担信披义务。此次《适用意见》契合了市场呼声,规定因上市公司增发股份、减少股本等导致触及5%、1%的重要股东无需履行报告、公告和限售义务;这有利于减少重要股东的信息披露负担,吸引各类资金入市。不过笔者认为,若重要股东没有股份主动增持行为,仅是持股比例被动变化,上市公司可根据总股份变动数据,披露大股东增减1%股份方面的信息。

上述增减1%信披制度,是否仅适用于以证券交易方式获得大股东身份的投资者,此前市场人士有不同看

法。重要股东获得股份,包括通过证券交易、协议转让、司法划转裁定、继承、赠与等方式。在笔者看来,《收购办法》均规定的是“投资者拥有权益的股份达5%后”,那么不管投资者通过什么方式来获取这些股份,理应包括通过签署一致行动协议、表决权委托等方式在内,只要投资者及其一致行动人拥有权益股份达到5%以上,就需适用增减1%信披制度。

2020年修订后的《证券法》将重要股东持股变动披露义务的间隔从每5%下调至每1%,《收购办法》也同步对重要股东提出了每增减变动1%的披露要求。在监管严格背景下,重要股东理应认真学习各项法律法规,明白自己在市场承担的各项义务,包括信披义务,才能避免踩到法律规则“红线”,避免招来不必要的监管惩戒。

(作者系资本市场资深研究人士)



【锐眼看市】

需要制定和完善相应的法律法规,包括修改《物权法》中关于土地使用权70年期限的规定,在相关房屋登记管理条例中明确“以房养老”抵押房产依约定变成共有产权,遗产继承等相关法规中也要明确“以房养老”的房产抵押人更改遗嘱需履行告知并取得金融机构同意的义务等。

“以房养老”缘何叫好不叫座？

张锐

从2014年6月原中国保监会发布《关于开展老年人住房反向抵押养老保险试点的指导意见》,到两年后原银保监会做出将反向抵押养老保险扩大到全国范围的决定,“以房养老”至今在全国已推行了整整10年之久。统计数据显示,目前“以房养老”在全国共获得了147万户家庭的214位老人参与,平均每年只有15户家庭约22位老人参与“以房养老”,而从供给端参与主体看,虽有幸福人寿和中国人保等4家保险公司早已获得了开展“以房养老”业务的资格,但实际只有幸福人寿一家推出了名为“幸福福来宝”的在售产品,同时商业银行、信托公司等金融机构均没有在“以房养老”市场试水任何业务,“以房养老”显然未能收到政策的预期成效。

全球范围看,“以房养老”运作最为完善、最具有代表性的还是美国,目前参与人数占比为2%。数据显示,截至2023年底我国60岁及以上人口已达2.97亿,参照美国的占比数据,我国老年人参与“以房养老”的人数可达594万。当然,不是所有老年人都有资格参与“以房养老”,其中拥有自己可以独立支配的房屋产权是最基本的前提,而且农村的老年人即便对房屋拥有绝对的占有权与处置权,但由于房屋价值低以及变现程度差,金融机构也不会选择其作为商业合作与开发对象,这样,能够参与“以房养老”的就只剩部分城市老年人,由此也决定了“以房养老”的小众市场特征。

根据中国人民大学的调研报告,目前国内城市拥有住房的老年人比例为87.75%,其中6.94%的老年人拥有2套住房;与此同时,我国60岁至

69岁的低龄老年人居多,拥有1套住房的比例为80.63%,更具备选择“以房养老”的财产优势与年龄优势;另外,报告显示国内城市处于独立居住(一个人独居或与老伴同住)状态的城市老年人占比65.4%,仅26.8%的老年人当前居住状态是与子女同住,这部分人更利于金融机构进行充分挖掘并将其培养成“以房养老”的重点客户。

目前我国一方面老年人口越来越多,另一方面国内养老金的支付压力却越来越重,按照中国保险行业协会发布的研究报告预测,2025—2030年我国将出现8万亿—10万亿元的养老金缺口,且这个缺口会随着时间的推移进一步扩大,由此可能拉低养老金的替代率。目前来看,国内基础养老金的替代率不到50%,低于世界银行所确立的全球平均水平20个百分点,虽然养老金发放水平已经连续多年提高,但目前国内城市平均养老金最多也只有3600元左右,这样的养老金收入对于绝大多数城市的老年人来说只能满足基本的生活开支,试图藉此改善生活质量不具可行性。

由于“以房养老”业务聚焦于增加养老金收入、终身领取以及居家养老三大养老核心需求,首先可以在盘活存量房产的基础上,改变许多老年人“房产富人、现金穷人”的状态,为老年人提供补充性养老金收入,并有效弥补养老金收支的缺口;与此同时,金融机构并不参与“以房养老”的房产增值收益分配,同时还负责“兜底”,由此将老年人参与“以房养老”的风险降至零;更为重要的是,“以房养老”与“居家养老”和“社会养老”并行不悖,一方面确保老年人在熟悉的社区与家庭环境中生活更为轻松与更加体面,另一方面还可以增强老年人购买商业

养老院服务的财务底气。

那么,为什么听上去十分不错的“以房养老”会在实际中受到冷遇?

首先,目前尚存的制度缺陷对“以房养老”产生了不少羁绊。一方面,我国法律明确规定城市住宅土地使用权年限为70年,而“以房养老”所抵押的房子大多实际所有与使用的年限已然不短,70年产权到期后房屋到底归谁以及相关权利如何处理,目前的法律尚无定论,导致供求双方对“以房养老”均心有疑虑;另一方面,《民法典》实施后,公证遗嘱效力不再优先,如果房屋抵押的老年人在去世前自行更改遗嘱或者重新拟定自书遗嘱,导致公证遗嘱效力被覆盖,金融机构的利益将遭受重大的损害,至少债权的执行难度将空前增加,由此大大抑制了金融机构参与“以房养老”的动力;不仅如此,“以房养老”涉及到民政、发改、房管、公证等多个部门,许多关键环节时下并未打通,拿公证环节来说,老年人选择“以房养老”首先需要指定房产继承人,且只有继承人同意后公证机关才敢做出公证,这样就将大量拥有自我房产的无后老人或者继承人根本不愿配合的老年人挡在了“以房养老”的门外。

其次,需求端的传统观念固化构成了“以房养老”难以逾越的现实障碍。传统家庭模式下“代际契约”关系及其“养儿防老”的固有观念首先构成了对“以房养老”的最大约束。中国式“养儿防老”一般存在如下默认“契约”:子女负责照顾老人安度晚年,老人百年之后将房屋留给子女,导致“以房养老”与“养儿防老”在理念上发生了冲突。还有一个事实不得不承认,即便是老年人愿意选择“以房养老”,他们的子女也会觉得自已没面子且害怕承受道德舆论压力而提出明确反对意见,进而导致不少

家庭对“以房养老”的接受度不高。

再次,供给端的多重风险叠加抑制了金融机构开展“以房养老”的积极性。实际参与“以房养老”,金融机构不仅须持续承担现金流的压力,而且一般情况下只有客户身故后才能实现债权与结算收益,等于是资金前期垫资是确定的而未来的收益却充满着许多的不确定性;另一方面,每一单业务都需经过房屋评估、尽职调查、抵押登记、业务公证等环节,金融机构要投入不菲的人力、物力和财力成本;不仅如此,因为利率成为了一个敏感因素,像目前银行利率不断走低,也就意味着金融机构运营“以房养老”的机会成本上升;此外,老人长寿也是一个风险,如果房屋抵押人寿命超出了预期值,代表金融机构要在更长生命周期向抵押人给付更多养老金,这种情况下金融机构往往干的就是这种买卖;还需注意的是,房屋债权的处置也存在风险,即当抵押房产继承人无生活来源和生活能力时,金融机构将无法对抵押物进行处置,而且基于公民居住权,继承人若占用抵押房产不履行房屋处置义务,金融机构的债权将无法顺利实现。

最后,供求两端利益指向的背离稀释了“以房养老”的商业合力。在绝大部分老年人的现实认知中,房屋就是自己名下最主要的财产,希望房产增值也是每一个老年人的愿望,而如果将房屋抵押给金融机构,每月尽管可以拿到养老金,但给付的数额却是固定的,由此就形成一种悖论:如果未来房价上涨,等于老年人拿到的养老金数额相应地减少,并且抵押的房屋面积越大,实际所得就越少。正是抱着怕“吃亏”心理,很多老年人拒绝“以房养老”。一个客观事实是,“以房养老”推进的主要时间窗口正好是国内房价普涨疯涨的时期,结果

就更加加剧了老年人持有房产而拒绝“以房养老”的偏好。从需求端看,目前国内人均寿命77岁,意味着从老年人60岁抵押房产获取养老金开始,近20年的长周期中,金融机构可能面临着房价走势不确定性的风险,如果房价出现下跌,最终计算出的房产收益将难以覆盖金融机构的养老金给付值,金融机构就要接受亏损。而从目前来看,一段时间以来国内房价进入下降通道,金融机构对“以房养老”更会慎而又慎。

综上,推动“以房养老”的扩容,最为关键的还是进行系统性制度创新。首先,需要制定和完善相应的法律法规,包括修改《物权法》中关于土地使用权70年期限的规定,在相关房屋登记管理条例中明确“以房养老”抵押房产依约定变成共有产权,遗产继承等相关法规中也要明确“以房养老”的房产抵押人更改遗嘱需履行告知并取得金融机构同意的义务等。其次,需要建立必要的政策性保险机制与市场性风险分担机制,尤其是政府可考虑成立“补偿基金”,对参与“以房养老”的金融机构因不可控因素形成的巨额亏损给予一定比例补偿,或者地方财政考虑对“以房养老”业务直接提供担保服务;最后,是要制定积极的财税扶持政策,在供给端,对于产权有效期不长、房产抵押人寿命风险较大等“以房养老”产品,给予一定的财政补贴,并针对“以房养老”业务免除房产交易环节的税费,同时鼓励金融机构开发“以房养老”金融衍生品,并免除增值和资本利得税;在需求端,对于参与“以房养老”的房产给予免税或减税支持,以有效增加老年人购买“以房养老”产品的可获得性。

(作者系中国市场经济学理事、经济学教授)