



熊錦秋

【錦心綉口】

要充分落實《證券法》民事責任優先規定,違法行為人財產不足時,其所繳納的行政罰沒款可用於承擔民事賠償責任。

近日,證監會通報2022年案件辦理情況,全年辦理案件603件。筆者認為,證券監管從嚴,提高違法成本,有助於推動市場高質量發展。

證監會辦理的案件,主要包括內幕交易、市場操縱、財務造假、中介機構違法、掏空上市公司等特定領域案件。這些案件涵蓋了當前市場主要的違法違規類型,切實體現了證券監管無死角、零容忍,對違法違規形成了有力震懾。

證券市場作為巨大的利益場,一些主體為了謀求私利,違法違規行為還會不斷發生,新的作案手法也可能不斷湧現,道與德的博弈不會停止,證券監管只有進行時,沒有完成時。

國際證監會組織提出了證券監管目標和原則,監管目標包括“保護

投資者利益”等三方面。監管原則包括38條,比如監管機構應擁有充分權力、適當資源和能力以行使其職權;監管應致力於發現並阻止操縱行為及其他不公平的交易行為;監管應為市場中介機構設定最低准入標準;監管機構應有權與國內外同行分享公開和非公開的信息等。這些目標和原則,也或是今後進一步強化A股監管的着力方向。

首先,證監部門可充分利用法律授予的執法權限開展稽查。新《證券法》從多個方面完善監管執法手段,強化了監管執法威懾。比如原來證監機構行使查封、凍結權力,需證監機構主要負責人批准,但新《證券法》簡化了證監機構查封、凍結程序,規定“由主要負責人或其授權的其他負責人批准”,適當降低了查封等權力行使的行政審批級

別。新《證券法》第218條對拒絕、阻礙證監機構及人員依法行使監督檢查、調查職權的,增加了證監會的直接處罰權。證監機構可充分行使法律的新授權,強化稽查和證據收集能力。

其次,推動監管工具智能化現代化。2018年證監會印發《監管科技總體建設方案》,到監管科技3.0階段,其工作核心是建設一個運轉高效的監管大數據平台,綜合運用電子預警、統計分析、數據挖掘等數據分析技術,對市場進行實時監控和歷史分析調查,及時發現涉嫌違法違規行為。當前人工智能、機器學習技術越來越先進,證券監管平台當然也可引入最新先進技術。證券監管智能工具主要使用場景,應是違法違規證據的排查和發現,之後可進行人工查證復核,再依法監管和處罰。

其三,加強事中監管及時阻止違法

違規。比如市場操縱對投資者危害巨大,大規模市場操縱往往有個時間過程,不是一時半會就能完成,監管越早介入,其危害就可控制在最小範圍。當前一些個股在基本盤沒有多少變化的情況下,短期股價出現大幅波動,對此證交所可依照規則對股票實施停牌,證監部門則可趁此時間及時介入調查。

其四,為中介機構設立最低准入標準。目前《證券法》第160條規定,除了證券投資諮詢服務業務,從事其他證券服務業務,採取備案制。證券市場放管服改革當然正確且必要,但證券市場涉及廣大投資者利益,該放的要放到位,不該放的也應嚴格控制。中介機構作為證券市場看門人,沒有一定資質條件是沒有資格當看門人的,建議推動《證券法》對此作出適當調整,設立最低准入標準。

其五,加強與境外證監機構監管和執法合作。一些上市公司涉及境外業務,有些人以為本土監管機構鞭長莫及,而會計師事務所要實行有效的跨境獨立審計也並不方便,因此個別上市公司通過境外業務實施財務造假。對此需強化境內外監管合作,必要時獲得境外監管機構的調查協助。

其六,高度重視投資者利益保護。充分落實《證券法》民事責任優先規定,違法行為人財產不足時,其所繳納的行政罰沒款可用於承擔民事賠償責任。充分發揮中國特色證券集體訴訟制度的威力,在更多典型案例推廣特別代表人訴訟,由投資者保護機構發起證券集體訴訟索賠,最大程度惠及更多利益受損投資者,同時對違法行為人形成最強大打擊。

(作者系資本市場資深人士)

**【登峰看景】**

對央企經營的考核,已經從更加註重成長性轉變為更加註重盈利能力與收益質量。

在今年1月5日召開的中央企業負責人會議上,國資委將2023年中央企業經營指標體系優化為“一利五率”,並將目標明確為“一增一穩四提升”,“一增”即確保利潤總額增速高於全國GDP增速,力爭取得更好業績;“一穩”即資產負債率總體保持穩定;“四提升”即淨資產收益率、研發經費投入強度、全員勞動生產率、營業現金比率四個指標進一步提升。

2022年中央企業經營指標體系為“兩利四率”,目標是利潤總額和淨利潤增速要高於國民經濟增長;資產負債率要控制在65%以內;營業收入利潤率要再提高0.1個百分點、全員勞動生產率再提高5%、研發經費投入要進一步提高。營業收入利潤率雖然是一個盈利能力指標,但其核心是營業利潤的擴張,與利潤總額和淨利潤增速一起,體現出2022年中央企業經營指標體系明顯偏向成長性的特徵。

與2022年相比,2023年中央企業經營指標體系出現較大變化,淨利潤增速和營業收入利潤率指標被淨資產收益率和營業現金比率指標取而代之。淨資

產收益率反映企業對資本的使用效率,能夠最直觀地體現企業經營業績及其對股東的投資回報,是衡量企業盈利能力的重要指標。營業現金比率意味著不但要追求能夠創造利潤的收入,更要追求能夠創造現金的利潤,是衡量企業收益質量的主要指標。

由此可以看出,對央企經營的考核已經從更加註重成長性轉變為更加註重盈利能力和收益質量。

(一)淨資產收益率兼顧盈利與成長,同時保障國資保值增值。

國務院國資委在去年召開的中央企業工作座談會上強調,要關注淨資產收益率。國資委透露,受新冠疫情影响,2020年國資委所主導的石油石化、建築、交通運輸倉儲行業的中央企業淨資產收益率不理想,中央企業淨資產收益率僅為7.4%,比2019年下降1個百分點。

隨著2021年中國經濟的逐步恢復,中央企業淨資產收益率回升至9.2%,高於疫情前2019年的水平。即便如此,國資委認為,這主要是因為企業資產體量較大的原因,中央企業淨資產收益率在各行各業中並不突出。

2022年中國經濟再次受到疫情沖

擊。根據中國上市公司協會發布的《中央企業上市公司2022年上半年運行情況報告》,今年上半年中央企業淨資產收益率為5.6%。

去年下半年尤其是四季度中國經濟恢復較為緩慢,全年實現3%的經濟增長,較上半年2.5%及2020年2.2%的經濟增長相比,回升並不明顯。由此預計,2022年中央企業的淨資產收益率或與2020年相當,依舊處在國資委不甚滿意的水平。

淨利潤增長是生產經營的最終結果,既可以通过擴張資產負債表來實現,即擴張型增長,也可以通过提高盈利能力來實現,即價值型增長。價值型增長依托較少的資本擴張獲得較高的業績增長,收獲高淨資產收益率,這體現出企業的高效運營。

淨資產收益率還反映股東投入淨資產的內生增長速度。淨資產收益率較高的企業通過將利潤再投入生產經營,在不攤薄老股東權益的基礎上繼續實現利潤增長;而淨資產收益率較低的企業雖然可以通过融資擴張淨資產的方式實現利潤增長,不過這種增長方式是以犧牲老股東權益的方式實現的。

在同樣的利潤增長水平下,不依賴融資、不依靠擴張、不損害老股東權益的高淨資產收益率增長方式更能彰顯企業生產經營的高質量。

國資委以淨資產收益率替代淨利潤增速作為中央企業經營新指標,在中央企業目前淨資產收益率較低之際,旨在督促中央企業兼顧成長能力和盈利能力的協調改善,既避免在舊指標下企業為提高淨利潤增速而盲目擴張,又能在新指標體系下保障央企老股東的權益不被低效率地攤薄,以保障國有資產保值增值。

(二)營業現金比率兼顧提高收入質量和防風險能力。

營業現金比率以經營現金淨流量為分子,以營業收入為分母,以反映企業營業的“含金量”。營業現金比率越高,表明企業營業收入的质量越高,企業經營面臨的風險越小;營業現金比率越低,表明企業營業收入的质量越低,企業經營面臨的風險越大。

在2021年,A股市場上的中證國企指數成份股整體的營業現金比率為11.93%,2020年為19.56%,出現大幅回落;而且從橫向比較看,該指標的表現也不突出,2021年全部A股公司和主

公司整體的營業現金比率分別為11.14%和11.24%。囿於數據可得性,尚無法知曉中央企業的營業現金比率情況,不過考慮到上市國企的狀況可能會好於非上市央企,筆者推斷中央企業整體的營業現金比率或與上市國企水平相當,營業質量並不突出。

在新的中央企業經營指標體系中,用營業現金比率替代營業收入利潤率,更能準確地刻畫企業創造收入的质量,以避免出現雖有收入利潤但無現金流入的現象,更能優化中央企業的財務結構。

此外,在對利潤總額增速和淨資產收益率存在具體要求的情況下,以營業現金比率取代營業收入利潤率,實際上增加了对經營現金流的考核,以規避“創造利潤但不創造現金”這一現象的發生,既能提升中央企業成長能力和盈利能力的內在質量,又能提高中央企業的防風險能力。

總之,中央企業經營指標體系發生從“兩利四率”重規模到“一利五率”重質量的變化,微觀上能夠起到提高內生增長質量、改善企業經營效率及防風險的作用,宏觀上有助於質量強國建設。

(作者系中國國信證券研究發展中心首席策略分析師)

**【商兵布陣】**

差評是一面鏡子,好評也是一面鏡子。它照出商家的經營心態,也照出顧客的消費觀。

網上購物已成為我國消費者主要採購方式。消費者如何買到所需且滿意的商品,避免踩坑,是一個課題。目前,雖然各大電商平台承諾的售後及退貨越來越便利,可一旦出現糾紛處理起來花掉時間成本不少,還容易導致情緒價值貶低,所以,很多消費者在下单前,喜歡查看商品的用戶評價。好評率因此成為一項重要指標,由此衍生出刷好評的造假行為,為業內所詬病。

商家喜歡好評無可厚非,但心思應該花在做好產品质量和提升售後服務上。可目前想盡辦法弄好評已蔚然成風,花錢刷好評成為業內公開的秘密。筆者親歷被利誘好評,收到貨品包裝內

附有一張二維碼彩紙,明確表示,凡是給商家好評,可返一到五元不等的現金紅包,帶有圖片和短視頻好評的獎勵更多。個別平台還額外獎勵可當錢花的“金豆”和“積分”。凡此種種,不一而足。總之,無論你是否滿意商品和售後,只要給好評就獎勵。如果你不滿意,通常會給你五到二十元的補償,但會提個條件,要去給本次購物好評。有原則性強的顧客,堅持自己的內心和體驗,堅持給差評,商家客服會致電溝通,希望刪除差評改成好評,給予一定金額的感謝。如此來的好評,還有參考意義嗎?

筆者認為,無論商家還是消費者,都應該理性看待好評、中評和差評。對於好評率特別高的反例要保持警惕,除

非業內公認以顧客為中心的商家。凡是差評一定要看具體內容。有些差評,一眼就識破帶有惡意。要看到“點上”的差評,才有參考意義。如,辦公室常用的小風扇,主要看它的穩定性和靜音效果,前者是安全,後者是避免影響對面卡座的同事。至於風力、包裝、充電持續能力和造型在選購時就應該有基本的心理預期。任何商品要挑出毛病並不难,何況從生產到運輸每個環節都可能出現問題。若一個普通的商品好評率高到誇張,反倒應該保持警惕,甚至不可懷疑商家的人品。

商家客服回復差評時千篇一律的措辭,是典型的敷衍顧客,完全不用心,看不出丁點誠意。無論它是多大的品牌,不針對顧客的具體問題進行回

復,复制黏貼的回复就是低估了顧客的智商。客戶反饋的同一類問題,回复相同是可以接受的。可质量和快速是两个不同问题,一个责任侧重生产厂家和仓库,一个问题可能是出在物流公司。面对顾客的差评,商家客服一味地道歉,没有半句话是具体事实描述,更看不到任何改善行动和解决实际问题的表达,还在不停地“亲”“家人”地称呼,让顾客徒增厌恶之感。若诚信经营,就要面对具体问题,即使因不可抗力导致顾客不满意,也应该表现出作为商家的诚意。差评毕竟是少数,不会增加多少工作量,把每条差评的具体处理方案,简明扼要地回复在平台上,或许更能赢得消费者的信赖。

而消费者应该客观理性做出判断,

不要看到有差评就全盘否定。否则,你会吸引不诚信和弄虚作假的人。他们比你更知道如何迎合你的“完美”感受,会投其所好让你舒服开心地落入他们的套路,这种思维模式更容易掉进坑里。如此恶性循环的买卖双方环境着实糟糕。

商家应该收集、整理、分析差评,用来改善商品和服务质量。顾客应该对差评保持理性分析和客观判断,学会做个独立、理性的消费者。差评是一面镜子,好评也是一面镜子。它照出商家的经营心态,也照出顾客的消费观。良好的消费环境需要双方共同构建,更需要政府职能部门依法依规给予打击、干预和引导。

(作者系深圳东方华策公司总经理)

**【念念有余】**

为了赚钱,为了在竞争中取胜,服务企业在满足人类即时消费愿望上的努力是没有止境的。

余胜良

人们需要更快的满足,需要服务更快呈现在眼前。物流行业越来越快,服务形态越来越多样化,这是人类本性对行业要求产生的反馈。

在网上购买商品后,不少消费者喜欢刷物流进程,看着商家包装好,看着商家叫来物流公司,看着货品上路,到达全国某个地方,来到自己的城市,到了分拣站,最后送达自家门口。能看到商品走到哪里,心理上就踏实一些。

在购物网站的商品评价一栏中,有很多是物流速度很快,包装完整等等,这些服务是物流公司提供,有些还是消费者自己掏钱购买,或者就算不是消费者自己掏钱购买,也包含在商品价格中,但是消费者却将物流体验和本次商

品购买挂钩,投射到商品质量的好坏中。从中可以看出物流服务在一次网购体验中所占权重甚大。如果物流不好,就会感觉这次服务整体有了很大缺憾。当然还有一些服务和物流密切相关,比如生鲜,如果物流时间太长,生鲜容易腐烂,本来商家提供的商品质量不错,到了消费者这里变成了劣质品,商家最后还要承担损失。

物流要快,快起来就能让消费者感觉良好,京东提供了一个榜样,自营商品下单第二天就能将货物送到消费者手中,就是一种极致服务,消费者慢慢适应了这种服务,就对其他电商提出了同样的标准要求。京东是学习亚马逊,自建仓储,自组庞大的配送队伍,封闭式一体化服务。

自建仓储是比较讨巧又危险的行

为,它要求有一定的采购量,并且占用资金。其背后是消费数据分析系统,根据历史消费数据,分析人们的消费习惯,做到精准备货。

中国的跨境电商商本来很赚钱,在海外网站展示商品,收到订单,从中国把商品发给海外消费者,利润是稳定的。但是有商家开始在海外建库存,从当地发货给海外消费者后,整个游戏规则就变了,在当地建前置仓的商家能很快将商品送到消费者手中,从中国发快递的商家就没有优势了。

跨境电商需要有庞大库存,这就要求商家要有资金实力,要能垫得起存货,还要有眼光,能预测什么商品会热销,一旦决策失误,造成库存积压,多年积蓄就灰飞烟灭,难以翻身。当然消费者不用管这些,只用跟着

自己的本性走,能满足本性需求的商家才能生存下来。

前置仓模式“卷”起来,影响了很多行业,比如朴朴超市等可以将生鲜等在30分钟配送到消费者家中,就是有前置仓,提前评估消费者需求。美团等本地生活商家也跟进的这种需求,美团能做大,本质上就是因为可以将餐饮等更快地送到消费者手中。

消费者一旦习惯了如此快的节奏,就很难适应慢一点的形式。因为不能集中配送,只能一单单配送,跑腿成本其实比较高,但是近些年这个细分领域也有起来的势头,跑腿业务可以节省消费者时间,实现了商家到个人、个人到个人的模式。

物流速度一直在提升,也让一些商品通过快速运输成为可能,比如生鲜比

较容易腐败,现在因为物流速度提升,在电商平台购买生鲜已经不是难题,这其实也侧面成就了拼多多这家公司,拼多多在复购率高、对价格敏感的农产品上占据优势。

物流速度提高取决于多方面因素,其中关键的是铁路提速、高铁网络发达、高速公路普及、飞行成本降低。有些物流公司不仅有自己的飞机,还要投资建设机场。

在现有情况下,物流速度也越来越“卷”。无人机送快递已经在媒体上反复出现,这说明电商和快递公司还在想办法提高速度。未来消费者肯定能享受到更快速度的服务。为了赚钱,为了在竞争中取胜,服务企业在满足人类即时消费愿望上的努力是没有止境的。

(作者系证券时报记者)