



【ESG观察】

**医药反腐的风暴正在蔓延,这将会给行业带来一定冲击,但这也是行业健康发展的必要过程。**

# 上市公司预防腐败风险的五点建议

匡继雄

医药行业反腐是近期资本市场的热门话题,引发投资者广泛关注。自全国医药领域腐败问题集中整治视频会议召开以来,针对医药行业全领域、全链条、全覆盖的反腐风暴正在全面推进。受此影响,截至8月11日,中证医药行业指数、龙头恒瑞医药分别较阶段性高点下跌约6%和20%。此外,一些医药企业的IPO计划也受到了影响。

反腐是公司治理的重要组成部分,为ESG(环境、社会和治理)的核心议题之一,受到境内外ESG相关组织或机构的重视。

目前全球使用最为广泛的可持续发展报告指南全球报告倡议(GRI)在205标准中,阐述了反腐败议题,腐败被理解为包括贿赂、疏通费、欺诈、勒索、串通和洗钱等行为;提供或收受礼物、贷款、费用、奖励或其他好处,从而诱使做出不诚实、非法或违反信任的行为,要求企业制定明确的反腐败政策和程序,并在其报告中公开透明地披露相关信息。

作为全球最大的推进企业社会责任和可持续发展的国际组织,联合国全球契约组织(UNGC)规定企业至少在人权、劳工标准、环境和反腐败领域履行基本责任。其中,反

腐败原则要求企业反对任何形式的腐败,并采取措施预防和打击腐败行为。

香港联交所于2020年7月修订了新版《ESG指引》,要求上市公司披露有关防止贿赂、勒索、欺诈、洗黑钱等问题的政策,以及遵守对企业有重大影响的相关法律信息的资料。

在ESG的各种评级标准中,“反腐败”议题均放在公司治理、企业商业伦理评价下的首要位置。如国际评级机构MSCI在其评价体系中,“企业行为”指标下设“商业伦理”等5个次级指标。其中“反腐败”属于“商业伦理”中的重要内容。国内评级机构商道融绿、润灵环球在治理维度均设置了商业道德议题,下设反腐败与贿赂等指标。

腐败行为不仅会导致资源浪费、市场扭曲和不公平竞争,影响企业的盈利能力和市场地位,还关系到上市公司的透明度、合规性和道德责任,影响公司的ESG评级,已成为ESG投资者的重点关注议题。反腐败议题核心评估指标主要包括上市公司是否制定具体的反腐败和商业贿赂制度、执行情况、检举举报机制及反腐败培训等指标。

证券时报·中国资本市场研究院根据聚源数据统计,近三年来,A股公司披露反腐败和商业贿赂制度信

息的企业占比分别为7.94%、12.81%和17.51%,表明越来越多的企业意识到反腐败和商业贿赂的重要性,并主动公开了相关制度信息,显示出其在合规和廉洁经营方面的积极态度;披露反腐败和商业贿赂工作相关信息的企业占比也在逐年增加,分别为12.25%、18.83%和33.73%,透明度的提升表明企业在主动防范和打击腐败行为方面取得了明显的进步;披露检举举报机制信息的企业占比也呈逐年上升趋势,分别为4.86%、13.3%和15.63%,意味着越来越多的企业建立了检举举报机制,为员工和外界举报违法违规行为提供了渠道。

此外,反腐败培训可以帮助员工识别和预防腐败行为,有利于在公司内部形成良好的反腐文化。2022年A股公司反腐败培训覆盖率指标的披露率为3.36%,较2021年提高了1.46个百分点。其中,金融、石油石化、煤炭、房地产、医药生物等腐败高发行业披露率均高于A股整体水平。

数据显示,越来越多的上市公司逐渐认识到廉洁经营对于企业的长期发展至关重要,并主动采取措施加强合规监管和预防腐败的工作,这一趋势将对于中国的经济健康发展产生积极的影响。

具体到近期市场关注度颇高的医药行业,国内反腐方面表现较好的

上市公司主要做到了以下几点:

一是强化制度建设。制定《反舞弊、反洗钱、反贿赂管理制度》、《员工职业道德与行为规范》、《利益冲突申报制度》、《合规举报制度》等内部政策制度,出台《合规和商业道德管理完善计划》,持续规范和完善商业道德相关的行为准则及要求,将反舞弊、反洗钱、反贿赂等要求覆盖到全体员工及合作伙伴,从礼物、款待、慈善等多个角度对员工的行为进行规范,提出明确的反腐败及反贿赂要求。

二是加大监管执行力度。上市公司各职能部门、境内外一级子公司及其他牵头或相关部门组成合规小组,针对反舞弊及反腐败、经济制裁及出口管制、隐私保护等议题进行落地和实施。积极开展商业道德以及反腐败相关的内部审计与风险评估,包括销售与应收、费用、资金、应付与采购、在建工程、研究与开发等所有涉财、涉物的流程,并开展审计到相关岗位及相关责任人,规范公司反腐败管理工作。依据风险情况制定年度自查与审计计划,并根据审计结果完善管理制度,从而有效地控制公司商业道德风险。

三是强化供应商腐败管理。严格要求供应商签订《供应商行为准则》和《反贿赂反腐败承诺》,明确反

贪腐的行为准则内容,强化采购环节对供应商反腐败的管理。

四是明确奖励与惩罚政策。对举报腐败事件有重大贡献的员工予以奖励;对贿赂、贪污、勒索、洗黑钱等腐败事件严肃处理;对违反反腐败规定的供应商,按照事件严重程度,对供应商采取终止商业合同、列入黑名单等措施。

五是营造反腐文化。针对董事会成员和全体员工100%全覆盖地开展反腐败、反贿赂与商业道德培训;通过日常工作交流、国内外最新政策动向汇报、加强宣传等方式,提升全员商业道德意识与合作伙伴的合规经营意识,在公司内部形成反腐文化,全方位筑牢合规与商业道德防线。

总的来说,医药反腐的风暴正在蔓延,将会给行业带来一定冲击,但这也是行业健康发展的必要过程。上市公司可从制度建设、供应链管理、奖惩分明、文化营造等方面持续提高内部管理水平,树立良好的企业形象,积极应对腐败风险,确保公司始终保持合规运行。作为投资者,需关注行业内上市公司的合规情况,选择那些具有良好内部管理和透明度的企业进行投资,以降低投资风险。

(作者系中国资本市场研究院研究员)



【锐眼看市】

**与欧美国家有所不同,历史上日本企业的破产常常表现为不温不火的节奏,但自去年开始便进入加速状态,2022年全年破产企业数量达到6880家,同比增加15%,且企业恶化度在今年继续发酵。**

# 美欧日企业“破产潮”的表与里

张锐

勉强度过了三年新冠疫情的痛苦劫难,但却无法熬过经济剧烈收缩下的至暗时刻;有幸获得政策滋养下的短暂安逸,但却难以抵御通胀高温的剧烈烘烤;习惯于传统路径的商业布局与市场打法,但却错过了技术创新与结构升级的时间窗口。从美国到欧盟再到日本,企业倒闭破产现象正愈演愈烈。不仅制造业批量倒下,服务企业也纷纷关闭;不仅大企业中企业接连解体,小微企业也竞相出局;不仅初创企业大片歇业,成熟企业也集群停摆;不仅传统行业尸横遍野,新兴行业也白骨累累。

与去年全年仅有374家企业倒闭相比,标普全球市场情报公司(下称“标普全球”)已统计出今年上半年美国企业的破产数量达到了324家,为往年同期的两倍之多。值得注意的是,今年美国不少大型企业也跌入破产行列,其中不仅有超50年辉煌经营历史并位列《福布斯》500强的北美大型家具用品连锁企业3B集团的轰然倒下,也有在行业内纵横捭阖99年并被《财富》杂志推举为全球运输业第一的美国运输巨头Yellow公司的凄然落幕。

德国也不乐观。数据显示,德国上半年的破产企业达8400家,同时破产申请数量创出20年来的最高水平。而根据专业咨询公司阿尔塔雷的一份研究报告,仅今年第二季度,法国企业的破产率就同比上升35%,破产企业数量多达1.32万起。综合

20个成员国的基本情况判断,上半年欧元区企业的破产速度料定不会低于去年全年23%的增速。

按照普华永道的研究报告,去年登记破产的英国公司数量超过2.2万家,同比增加57%,创出14年来新高,而进入今年,英国企业的破产严重性还在继续升级,上半年破产总数达到1.3万起,相比去年同期增长17%,同时清盘申请也比去年增加了一倍。值得注意的是,在破产企业队伍中,97%为营业额低于100万英镑的小公司,其中酒店业伤亡最重,破产数量同比增加近六成。

与欧美国家有所不同,历史上日本企业的破产常常表现为不温不火的节奏,但自去年开始便进入加速状态,2022年全年破产企业数量达到6880家,同比增加15%,且企业恶化度在今年继续发酵。据民间企业信誉调查机构东京商工调查发布的一项最新统计数据,继今年上半年破产倒闭数量达到4042家且同比提升32%之后,7月份日本破产企业再增758家,且截至7月日本破产企业数量已连续16个月同比增加,破产数量达5年来最多。

按照标普全球的分析报告,过去15年里,发达国家的企业在任何时候都可以合理地获得利率为4%-6%的债务融资,尤其是在美联储和英国央行将利率推低至零附近以及欧元区和日本推行负利率的时期,企业融资成本更为低廉,宽松货币政策支持了欧美日企业的十分顺畅的“举债经营”,同时也使得“借新还旧”模式得以延续。然而,当宽松货

币政策遭遇螺旋式的通货膨胀时,前者就会立马停下脚步并快速收紧政策口径,企业债务成本于是飙升至今如今的9%-13%。全面的衡量,除日本外,不断提升的融资成本应当是欧美日国家不少企业的那把利刃。

过去一年半的时间,美联储11次加息,联邦基金利率最终上调到5.25%至5.5%,与此同时,欧洲央行九次加息,基准利率提至22年来的最高水平,而英国央行更是连续14次加息,利率升至5.25%这一15年来的最高水平。利率的提高首先强化了商业银行对申请授信企业的道德风险控制以及顺周期的管理行为,相应便会明显提高浮动贷款利率,同时压缩授信规模,甚至当企业经营逼近盈亏平衡点时,银行还会抽贷与催收,成本攀升以及回血与补血无力的情况下,企业的资金链非常容易断裂,最终只能无奈选择破产。

特别要指出的是,相比大企业拥有较高的资信而可以选择长期与固定利率贷款,许多的小微企业只能持有浮动利率的贷款,利息支出容易随利率提升快速叠加,最终所承受的借贷成本压力更加剧烈,欧美日破产企业以小微企业为主因此也就不足为怪。另一方面,货币市场利率的走高也必然带动资本市场利率,即债券利率的抬高,这样,高利率不仅意味着那些需要更多流动性的公司不得不支付更高的融资成本,同时也代表那些背负巨额历史债务的公司面临着更高的偿债成本,更显示出那些急于业务拓展的

企业需要支付更高的再融资成本,由此也就不难透视出破产覆盖到欧美国家所有行业以及大企业也未能幸免的逻辑因果。

无论是美联储还是欧洲央行,不管是英格兰银行还是日本央行,都在本轮通胀来临前采取了量化宽松(QE)与量化质化宽松(QQE)的货币政策,前者主要采购国债,而后者则集中从二级市场购买企业债券、股票市场ETF以及房地产基金等产品,美联储甚至通过QQE破天荒地采购垃圾债券,即便欧洲与英国央行以及日本央行没有像美联储那样好坏一律通吃,但其购买的ETF产品中也不少了是非投资级以下的BB级债券。中央银行于经济下行周期入场购买企业债券在为市场注入充沛流动性资金的同时,也及时满足了企业资金流转需求,同时也提振了企业的商业信心。

然而,由于债券发行不愁买家,风险也不乏有人“兜底”,融资比任何时候都要来得顺畅与容易,因此对于企业而言,不需要转变商业模式,也不需要强化管理,更用不着产品的迭代与升级,便可以“躺赢”的方式存续下去。可是,当QE与QQE停下脚步并开始“缩表”,那些先前乘机构加杠杆或者负债沉重的企业会突然发现自己已然身陷“失血”困境,特别垃圾债券不仅利率高,且久期还短,发行主体所面对的偿债压力空前巨大,失去后援资金的前提下,企业最终只能以破产清盘了结。从这个意义上来说,欧美日企业整齐划一的批量倒闭破产其实是QE与QQE日益积累风险的集中释放。

与QE与QQE相比,新冠疫情期间美欧日三大经济体推出的救助政策虽对不少企业来说更直接功效,但最终也产生了许多负反馈冲击与危害。疫情暴发不久,美国与欧元区以及英国政府给企业提供财政资金支持与税收减免,同时日本政府对企业实行无利息、无担保的“零零贷款”政策,而美国的破产制度甚至鼓励与支持那些资产负债完全报废的企业继续经营,以保留更多的工作岗位。不过,自去年下半年开始这些临时性帮扶政策启动了逐步退出的节奏,致使那些一度在疫情之中视政府为救命绳索的企业立马感到极度不适应与生存的茫然,先前足以伤筋动骨的自身硬伤与软肋也更醒目地暴露出来,依托“输血”方能活命的方式也难以维系。

回过头来看,危机管理式的救助政策的确帮助了相关企业达到了保命与续命的目的,但同时也使得不少“僵尸企业”得以苟延残喘,本该破产的企业未能及时出清,各行业商业主体鱼目混杂,市场优胜劣汰功能受到抑制,同时企业也可能错过业务重建与资产重组以及商业模式校准的机会,只是严重通胀与高利率成本勾兑而成的市场淘汰力量以十分残酷和无情的面孔出现,许多的企业不是束手待毙就是倒地而亡。很显然,现时欧美日企业的密集破产实际就是一个被政策推迟与改判的商业结果,是市场自我纠错与行业深度洗礼的一场微观重塑。

(作者系中国市场学会理事、经济学教授)



【念念有余】

**我们的古文明象征——青铜器恰恰是最不实用的,古人竟在追求无用之用的美感,遗憾的是这种对美的追求没有持续。**

# 青铜器的无用之用

余胜良

最近深圳有两个博物馆在展览青铜器,这些三四千年前器物穿越历史来到今人面前,带来了古人的审美偏好。青铜器的无用之用,展示了器物的形态之美。

云纹鼎来自夏代晚期河南二里头,它处在我国青铜文明萌芽期,器物本身的颜色已不可考,比较灰暗,有裂纹,器物顶部的小耳朵比较粗糙,连接处痕迹很浓,纹路不平整,图形简单,但是可以看到铸造者曾努力用云纹图案进行装饰。

镶嵌绿松石兽面纹牌饰也来自夏代晚期,绿松石颜色很漂亮,拼接在一起可以形成新图案。我数年前在二里头参观偶遇挖掘现场,考古专家表示附近没有绿松石产地,这里的

绿松石来自湖北十堰。由此可见制作者的心思,为了漂亮一定比较了很多原料,最终选择了相对二里头文明遗址偏远位置的矿产。

到了商代,青铜器制作工艺成熟,创作者开始添加自己的想法。商代晚期的商,捉手做成绳子一样的扭曲的纹路,将金属做成绳子状,可能是当时有这样造型的器物在使用,铸造者认为这样漂亮,没有纹路,制作起来更简单。在捉手和器物连接处有两个青蛙造型,腿部肌肉线条流畅,形态逼真,展示出肌肉感,身上有斑点状纹路,在此后的艺术品中这种塑造能力好像消失了。

我们习惯了奢侈品乳钉造型,认为这些造型是奢侈品特有,在青铜器中这种造型早就开始了,二里头发现的乳钉纹爵有“中国第一爵”之称,距

今3500年左右,乳钉纹爵器身上有五颗乳钉组成的连珠形乳钉纹饰。上海博物馆拿来展览的多个青铜器有乳钉纹造型,多数是排列成方针,还有乳钉纹造型繁复,在乳突上还有造型,有些乳钉造型很奇特,凸起锋利。乳钉的作用很简单,就是装饰。

凤鸟纹直给人异常华丽之感,颜色淡白,普通青铜器主要是器身上有一些花纹,凤鸟纹直有许多凸起的地方,青铜器上四处飞檐,拼接的地方也被小心遮盖做了处理。贝纹杯高挑瘦长,还有镶嵌几何纹方壶、牙齿等都让人感受到器物之美。

相比之下,鼎的造型比较固定,外面多是兽面纹,有凸起像兽的眼睛,四平八稳缺少看点,当然如果足够大,还是会给人震撼。人们看到青铜器,首先看到的是他们造型,器物

整体形状,表面纹路都是吸睛之处。

尽管我们在参观时会有疑问,这个鼎是做什么用的,但很少有人会因为他们的用途而评价其艺术价值。实际上这些青铜器铸造出来,就是为了纪念某个事情、纪念某个人,做展示之用,在某些青铜器器身上会找到一些文字,言简意赅,这些金文成为破解甲骨文的关键。或许3000年前也有家用的青铜器,但从重量以及当时青铜器的产量来推测,当时家用的青铜器应该非常少;而且青铜器清洗也很困难,同时期一定会有更加轻便的器物。因为产量少,青铜器在古时成为贵族显示礼仪差别和地位的象征。比如分封制下,贵族们可以享用青铜编钟数量、鼎的重量都有规定。

青铜器铸造本身就很困难,工匠

们必定竭尽全力,他们要在一件器物上尽可能展示才华。我们可以看到陶器时代的纹路被继承下来,陶器的三足造型也有使用,青铜又有很多创新,这些创新很多都消失不见,以至于我们这些人看到后会惊讶。

普通人长久为肚皮忙碌,讲究实用主义,万物都要讲究用途,要么能吃要么能用,能帮我们生存下去,如果只能看只能把玩,那就是奢侈浪费,会导致玩物丧志。岂不知我们的古文明象征——青铜器恰恰是最不实用的,古人竟在追求无用之用的美感,遗憾的是这种对美的追求没有持续。等我们稍微富裕一点有了审美需求,知道器物之美身心愉悦的妙处,还要从头开始再补充对美的感知能力。

(作者系证券时报记者)