

保护好1.9亿个人投资者④

畅通“出口”促资本市场良性循环

本报记者 彭江

财金观察

退市制度是资本市场的基础性制度。一个良性循环的资本市场和体现高质量发展要求的上市公司群体，需要有进有出、优胜劣汰。在注册制下提高上市公司质量，既要严把好入口，为市场注入源头活水，也离不开畅通出口，促进存量风险有序出清。

推进资本市场退市制度改革一直受到党中央、国务院的重视。“十四五”规划和2035年远景目标纲要明确提出，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高上市公司质量。国务院去年10月印发的《关于进一步提高上市公司质量的意见》明确提出，严格退市监管，拓宽多元化退出渠道。《健全上市公司退市机制实施方案》去年11月经中央深改委第十六次会议审议通过。为落实中央的决议，2020年12月31日，在证监会的统筹指导下，沪深交易所正式发布《股票上市规则》等退市规则，退市制度改革取得实质性进展。

退市制度改革大步迈进

问渠那得清如许？为有源头活水来。一个有活力的资本市场，不能只进不出。与成熟市场相比，过去我国资本市场年均退市率不高。一些已经丧失持续经营能力的公司长期滞留资本市场，严重制约资源配置效率；一些严重违法违规的公司没有及时出清，扰乱了市场秩序。退市案例不多，市场约束尚未发挥有效作用，退市渠道较为单一，迫切需要改革。

证监会按照中央深改委审议通过的改革方案，指导沪深交易所修订《股票上市规则》及相关业务规则，完善退市标准，简化退市程序，加强退市监管和风险警示。据介绍，在完善退市指标方面：一是增加交易类退市的市值指标；二是优化财务类退市标准，力求出清壳公司，新设“扣非为负+营收低于1亿元”的组合指标；三是完善规范类指标方面，新增信息披露，规范运作存在重大缺陷的细化具体指标；四是完善重大违法类的重大财务造假量化标准。在优化退市流程、提高退市效率方面，取消暂停上市和恢复上市环节，取消交易类退市情形的退市整理期设置，缩短退市整理期交易时限等，加快退市节奏。

“按照中央深改委和国发14号文要求，深交所切实承担退市实施主体责任，保持退市监管定力，在证监会指导下修订发布《股票上市规则》等退市相关规则，全面优化财务类、交易类、规范类和重大违法类等四类退市标准；删除暂停上市、恢复上市环节，优化退市整理期安排，提高退市效率，对触及退市标准的公司应退尽退。”深交所副总经理李国鸣表示。

上交所相关负责人介绍，上交所加强监管合力，提高监管效率。对恶意规避退市的重点个案，加大专项现场检查力度，并出具明确的检查意见。将检查工作做在前面，将监管态度亮在前面，及时明确市场预期，切实推动常态化退市工作，确保“退得下、退得稳”。

常态化退市机制加速形成

随着退市制度改革的大步推进，“应退尽退”理念得到充分认可，资本市场常态化退市机制正加速形成。证监会统计数据显 示，2021年1月至7月，沪深两市已有96家公司因新规被实施退市风险警示，有24家公司退市，其中17家强制退市，6家重组退市，1家主动退市。

“退市制度是为了畅通市场的出口，让好公司替代坏公司，退市制度的完善，提高了资本市场优化资源配置的能力，促进了市场的优胜劣汰。未来，空壳公司在A股市场中的出清速度也将加快。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林说。

上交所数据显示，在2020年报披露监管中，有41家公司触及退市风险警示指标，36家公司触及其他风险警示指标。8家公司被强制退市。5家暂停上市公司均在披露2020年报后触及终止上市条件，其中*ST秋林、*ST工新、*ST富控和*ST信威的2020年度净利润为负，年末净资产为负值，财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，同时触及三项终止上市条件；*ST鹏起2020年度净利润为负值，财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，同时触及两项终止上市条件。此外，*ST金钰、*ST成城、*ST宜生3家公司因连续20个交易日股价低于人民币1元而触及交易类强制退市。

南开大学金融发展研究院院长田利辉说：“新制定的退市制度不仅有着上市公司总资产、净资产、股票市值、营业收入、经营能力、公众持股数量、持股量、持股市值、最小报价等数量标准，而且有着公司治理、信息披露等众多非数量标准。这让空壳公司、皮包公司及僵尸企业失去操作空间。”

中国银行保险监督管理委员会遂宁监管分局

关于换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经中国银行保险监督管理委员会遂宁监管分局批准，换发《中华人民共和国金融许可证》，业务范围：许可该机构经营银行业保险监督管理机构依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列的为准，发证机关：中国银行保险监督管理委员会遂宁监管分局。现予以公告：

中国工商银行股份有限公司大英支行

简称：工行大英支行

机构编码：B0001S351090001

许可证流水号：00997819

批准日期：1985年05月01日

机构住所：四川省大英县新城区卓筒大道203-213号

发证日期：2021年09月22日

中国工商银行股份有限公司大英交通街支行

简称：工行大英交通街支行

机构编码：B0001S351090007

许可证流水号：00997821

批准日期：1985年05月01日

机构住所：四川省大英县蓬莱镇交通上街39-47号

发证日期：2021年09月29日

以上信息可在中国银行保险监督管理委员会网站www.cbirc.gov.cn查询

近年来，在证监会“零容忍”的监管方针下，退市公司数量持续增加



Wind资讯统计显示

今年前三季度因各种负面原因被实施ST的A股上市公司有73家

自上交所、深交所成立以来，A股沪深两市累计退市公司145家

证监会表示

将进一步严把“入口关”，畅通“出口关”，坚持“零容忍”态度，始终把保护投资者特别是中小投资者利益作为资本市场监管的出发点和落脚点，把提高上市公司质量作为工作的重要目标

退市并非局限于空壳、僵尸企业的出清，还包括优化资源配置。深交所相关负责人表示，深交所积极支持上市公司根据自身发展战略通过并购重组、破产重整等方式多元化退出。在2021年，粤华包B被冠豪高新吸收合并，由B股转为A股，诚通集团造纸板块的重组整合，有利于推动国有企业改革，优化造纸产业布局，解决B股历史遗留问题，实现两家公司的协同发展，加速打造国际化纸业集团。

退市配套制度加快完善

退市制度改革的推进离不开强化投资者保护等配套制度保障。在优化投资者保护机制方面，证监会有关部门负责人表示，要完善退市风险信息披露，为投资者决策提供更有效信息和合理预期，加快推进先行赔付、责令回购、证券纠纷代表人诉讼制度落地实施，强

绿色债券市场自律规范迈出关键一步——

提高“看门人”公信力

本报记者 陈果静

近期，绿色债券标准委员会发布了《绿色债券评估认证机构市场化评议操作细则（试行）》及配套文件。绿色债券标准委员会于2018年12月在人民银行、证监会等部门指导下成立，由1家主任单位、8家常任成员单位 and 16家非常任成员单位组成。主任单位为中国银行间市场交易商协会，常任成员单位为外汇交易中心、中央结算公司、上清所、上交所、深交所等自律组织或基础设施平台，非常任成员单位为在绿色金融领域具有一定影响力和专业性的各类市场机构，包含银行、券商、保险、基金、信托、非金融企业等。

《操作细则》及配套文件中提到的评估认证机构，被誉为绿色债券市场的“看门人”。与普通债券相比，绿色债券鼓励第三方专业机构对募集资金用途是否为绿色进行评估认证，测算预期和实际环境效益，向市场展示和彰显绿色属性。国际上已有多家相对成熟的专业机构，其对绿色债券的背书获得投资者认可。国内目前已开展绿色债券评估认证业务的机构有近20家，但在市场运行中存在一些亟待解决的痛点问题，如机构类型多样、认证水平参差不齐；参与机构过于分散，尚未形成规模效应；市场缺乏管理，权责义务不对等。

“《操作细则》及配套文件将有效提高绿色债券在境内外市场的评估认证质量及公信力。”建设银行投资银行部副总经理柯雪梅表示。

《操作细则》及配套文件重点从三个方面规范评估认证机构行为：一是明确了设立参与市场化评议的评估认证机构的“门槛”。从评估认证机构的相关制度建立、执业资质、人员配备和信用记录等维度划定了“门槛”。二是加强对绿色债券评估认证行业的监管。《操作细则》及配套文件明确，对评估认证机构进行量化打分，并将定期开展执业检查和市场化评议，通过指定网站公布评议结果，敦促其规范开展相关业务。三是完善公司治理和提高评估认证质量，重点关注评

化地方政府退市风险处置维稳属地责任，强化退市相关的法治保障。

专家认为，退市制度能够实现优胜劣汰，推动市场取得高质量发展，从根本上保护广大投资者切身利益和长远利益。不过，上市公司退市也不能一退了之，还需完善退市后相关配套制度，加强投资者权益保护。“退市过程中投资者权利的保护主要是其知情权和申诉权。在退市过程中，需要确保信息披露及时性和易于接受性，让投资者明晰退市风险的切实存在。同时，允许受损的投资者通过代表人集体诉讼等可行方式合理合法主张自身权益。”田利辉说，“此外，完善转板制度，为还有发展前景，但因绩效、规模等问题退市的企业提供回旋余地。可鼓励能够重组整改的企业进入新三板市场或重新上市。”

盘和林认为，未来北交所实践的分层市场可为退市制度提供制度性配套支持。分层的市场可以更好地筛选上市公司，上市公司中经营不佳的企业退市，可以从流通市场降层到场外市场，让投资者不会因退市立马损失市值。

专家建议普通投资者摒弃投机思维，保持理性、远离炒作，树立正确的投资理念。“投资者不要投机去买退市股，退市股一旦出现退市，很可能会出现亏损。”前海开源基金首席经济学家杨德龙说，“退市新规明确之后，要做好投资者教育，引导投资者不要炒绩差股以及有退市风险的股票。”

估认证机构的专业背景、业务案例、报告质量等。通过加强对相关业务的检查力度和自律管理，规范评估认证机构行为，约束“洗绿”“漂绿”等行为。

业内人士认为，市场化评议及多环节的自律管理能够有效规范评估认证机构行为，对督促绿色债券市场形成一批专业的第三方机构具有重要意义。一方面，有利于压实中介机构的权责义务，敦促评估认证机构扮演好绿色债券市场“看门人”职责，既能树立独立、客观、专业的第三方中介机构角色，也能维护绿色债券市场公平、诚信的市场风气。另一方面，《操作细则》及配套文件是绿色债券市场标准体系建设的重要组成部分，能够进一步丰富绿色金融标准体系，规范绿色债券市场发展。

“这标志着绿色债券评估认证机构进入‘自律管理’新阶段。”联合赤道环境评价有限公司副总裁兼绿色金融事业部总经理刘景允表示，这对于进一步促进绿色债券市场规范发展具有里程碑式的意义。评估认证机构的规范化、专业化发展可以有效提升绿色债券市场的公信力，进而吸引更多的发行人和投资人积极参与，不断扩大绿色债券市场规模，实现绿色债券支持实体经济绿色低碳发展的目标。

今年1月至8月，绿色债券发行超3200亿元，远超去年全年规模。中国银行投资银行与资产管理部副总经理刘林认为，当前我国绿色债券市场已经进入快速发展阶段，在此时，各项政策法规不断完善将为市场长远健康发展打下坚实的基础。

三峡集团资金金融管理中心副主任何山表示，通过培育独立的、专业的、有市场声誉的评估认证机构，对绿色债券标的进行绿色程度的合理区分，深入挖掘“深绿”企业的绿色价值，将为境内外投资人提供更为清晰、优质的绿色投资标的，切实发挥绿色金融支持绿色产业的重要作用。

陶然论金

近日，中国银保监会在《关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》中，将保险资产管理机构的资产支持计划和保险私募基金由注册制改为登记制，旨在通过明确登记环节、缩短登记时间以及压实机构主体责任等方式，进一步规范产品发行，提高发行效率。

表面看，这不过是让保险资管产品发行更为宽松，但实际上这是财富管理时代下的必然趋势。无论是监管层还是金融机构，都在努力构建本行业本机构在财富管理市场上更具竞争力的生存环境，而此次保险资管由注册制改为登记制仅是其中的一案而已。

当前，中国的财富管理大 市场正在加速形成，为投资管理行业提供越来越多的发展空间。据社科院今年发布的《中国国家资产负债表2020》报告，从资产配置比例看，中国居民金融资产十年间（2009—2019年）复合增长率约为15.7%。而另一份来自麦肯锡的最新报告认为，中国财富管理行业正迈向全新发展阶段，预计未来中国个人金融资产仍将维持10%的增速，2025年这一数字有望达到332万亿元。

无论是客观市场，还是监管层的主观引导，一个加快提升社会财富管理服务水平 and 创新能力的时代已到来。对于所有的金融分支行业，无论银行、保险，还是基金券商与第三方投资机构，加快布局财富管理业务，在大资管时代挖掘到更多金矿，就成了不二选择。

今年上半年，上市券商收入同比增长超过20%，其盈利能力的持续改善与快速进军财富管理市场不无关系。在组织架构上，包括中金公司、东方财富、高盛高华等多家券商都新设或调整成立了专门的财富管理子公司。同时，与券商财富管理相关的券结产品迎来爆发期。从更长远看，虽然券商佣金率呈现下滑趋势，但随着财富管理业务的不断转型，代销金融产品规模在持续增长，财富管理正在成为券商业绩增长的新引擎。

作为传统财富管理主战场，银行理财在新的监管格局下，出现了与其他行业加快融合的财富管理新模式，比如养老保险理财产品试点、基金理财产品组合等。Wind数据显示，今年以来，银行理财公司调研A股的热情骤升，不仅频率加快，而且调研的行业标的不断扩展。可以肯定，更具财富管理意味的权益类产品将成为银行理财的重要领域。

由于财富管理本身是一套以客户为中心设计出的全面财务规划，包括现金储蓄及管理、保险计划、投资组合管理、退休计划及遗产安排。在中国当下的分业监管格局下，没有任何一个金融分行业可以独立全部完成。

在财富管理市场上，面对越来越激烈的同台竞技，各金融分支行业必须更注重发挥专业特长。比如在不断创新的前提下，保险产品应偏重长期保障，银行理财应注重稳健配置，基金投资组合强调的是市场敏感度，而券商资管则应更具专业投顾特色等。而那种一窝蜂追逐热点，淡化专业特色的同质化产品和服务方式永远不可取。因为只有特色才能满足多元需求，才能真正激活巨大的财富管理市场，使之最终成为金融行业拉动内需的有力推手。