



主持人孙华：新的一年来了，2021年资本市场将有什么新变化，需要关注些什么？今日本报从退市制度改革、注册制改革、债券市场改革等三个方面进行解读，以飨读者。

A股迎史上最严退市制度 2021年退市数量或大幅提升

■本报记者 孟珂

在2021年来临之际，A股迎来“史上最严退市制度”，2020年12月31日晚，沪深交易所发布退市新规，规则自发布之日起施行。值得注意的是，正式落地后的退市新规较此前的征求意见稿的退市力度再升级，全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示，退市制度改革是提升我国上市公司质量的有效路径，是我国证券市场逐步形成慢牛格局的重要举措，是金融供给侧结构性改革的必然内容。长期来看，优化退市制度，形成上市公司有进有出、优胜劣汰的市场生态是我国资本市场长足发展和稳健成长的基石所在。

多类退市标准全面修订

退市制度是资本市场关键的基础性制度，与此前发布的征求意见稿相比，正式落地的退市新规更加严格。例如，财务造假认定收紧，将造假年限由3年减少为2年，且以连续两年造假合计数进行计算；将造假比例由100%降至50%，造假金额合计数由10亿元降为5亿元，并新增营业收入指标。

苏宁金融研究院特约研究员何南野对《证券日报》记者表示，由此可见，退市新规中的财务造假更为严格，体现出监管对财务造假的零容忍态度，对打击财务造假的坚定决心，从而对造假行为形成威慑，让严重财务造假

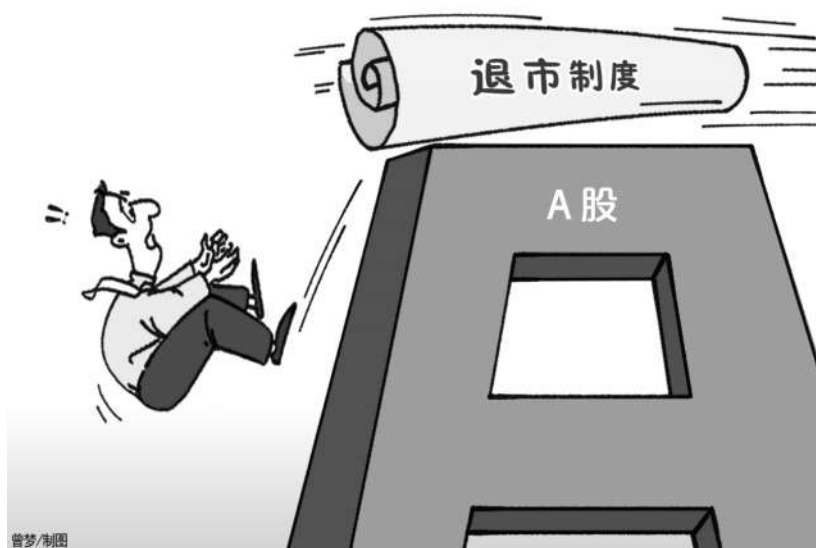
的公司退出市场，维护投资者利益，提升资本市场的公信力。

除此之外，退市新规还明确与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入应当扣除。对于扣非净利润前后孰低者为负值的公司，应当在年报中披露营业收入扣除情况及扣除后的营业收入金额，会计师应当对此出具专项核查意见，以明确区分会计责任与审计责任。

完善交易类退市指标过渡期安排，明确股票收盘价在新规施行前后连续低于1元且触及终止上市标准的，按照原规则进入退市整理期交易。同时，明确触及重大违法类强制退市公司的相关主体，自相关行政处罚决定事先告知书或者司法裁判作出之日起至公司股票终止上市并摘牌前，不得减持公司股份。

何南野表示，新出台的退市新规，一是大幅降低了退市门槛，新增了多种应退市的情形，大幅缩短了退市所需要的时间，整体更为严格，更具有实际可操作性，更加符合当下资本市场的发展现状，有利于让更多不具有持续盈利能力、不符合继续上市条件的企业退出A股市场，加强资本市场的优胜劣汰。二是退市新规的严格程度和处罚力度进一步提高，对市场参与各方形成了强有力的威慑效应，从而引导和促进上市公司质量的提升。

谈及2021年退市将呈现哪些新趋势？何南野认为，一是退市将得到更严格的执行，退市效率也将大幅提升。二是2020年强制退市企业数量近20家，2021年退市数量或将进一步提升。



“新出台的退市新规号称‘史上最严退市制度’。在这新规矩下，一批劣质公司会加速退市。”田利辉说。

既要“退得下”还要“退得稳”

沪深交易所发布退市新规后，证监会新闻发言人表示，应退尽退并不是简单地追求退市数量，退市也不是唯一的惩戒手段。严格执法一方面要做到有错必罚，另一方面也要坚持过罚相当，要实事求是，辩证、系统地考量上述关系。证监会正在加快制定责令回购等配套投资者保护制度，确保既要“退得下”，还要“退得稳”。

“退得稳”需要信息披露真实充分，以及实现投资者追偿机制，还需要推动场外交易的市场发展。”田利辉表

示，信息公开是对投资者的最大保护。

何南野表示，既要“退得下”，还要“退得稳”，还需要做到以下几个方面，一是退市过程要严格按照法律法规行事，不受其他无关因素影响和干扰，提高退市的执行力。二是要求拟退市公司在退市前及退市过程中加强信息披露，给投资者更充分的自主退出时间。三是进一步打造更为良好的退市后市场，提升市场流动性，让更多不幸买入退市股的投资者能够继续保有退出的可能性。四是加大对退市企业的稽查力度，厘清各方责任，并依据法律法规进行严格处罚，处罚额可用于投资者及公司善后事项。五是进一步完善代表人诉讼制度，提高实际可操作性，让更多投资者可以通过法律武器来保护自身的权益。

注册制改革全面推进蹄疾步稳 主板和中小板IPO标准成关注焦点

■本报记者 吴晓璐

2021年是“十四五”的开局之年，对于资本市场而言，全市场推行注册制成为今年市场关注的重点之一。

2020年年底，证监会主席易会满在中国资本市场建立30周年座谈会上表示，稳步在全市场推行注册制。

市场人士认为，科创板和创业板注册制改革顺利，市场运行平稳，上市公司信息披露质量有所提升，价值投资理念正逐步形成，近日，刑法修正已经通过，退市新规正式发布并实现全市场覆盖，在全市场推行注册制的过程中，主板和中小板注册上市标准是全市场重点推行注册制的重中之重，未来仍需强化投资者教育，提高信披质量、严厉打击资本市场违法行为。

注册制下278家公司 IPO募资超3710亿元

自2018年11月份，设立科创板并试点注册制首次提出以来，经过两年多的探索，注册制已经先后在科创板和创业板平稳落地，从增量市场向存量市场不断深入。

易会满表示，证监会探索建立了“一个核心、两个环节、三项市场化安排”的注册制架构，发行定价市场化程度、审核注册效率和可预期性大幅提高。

东方财富Choice数据显示，截至1月3日，科创板累计上市公司达215家，IPO募资合计3050.48亿元；创业板注册制下，63家公司上市，IPO募资合计660.33亿元。综合来看，注册制下，278家公司IPO募资合计3710.81亿元，占同期A股IPO募资比例为56.35%。

“全市场推行注册制的基础在于信息披露质量、投资者理性程度、市场运行效率和注册制‘试验田’效果。”南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示，在自律和“零容忍”的自律背景下，我国上市公司信息披露不断提高。经过多年风险教育，我国股市投资者价值投资理念逐步形成。在交易制度多轮完善的背景下，我国证券市场运行效率日臻提升。设立科创板并试点注册制成功落地，创业板作为存量市场试点注册制开局良好，资本市场改革“试验田”开展充分，效果良好。全市场推行注册制的基本条件已经逐步具备。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新对《证券日报》记者表示，从科创板到创业板，注册制改革比较顺利，市场运行比较平稳，注册制改革的试点阶段成功完成。从技术层面和制度层面上来看，全面推行注册制已无任何障碍。另外，作为注册制改革的配套措施，退市新规已在2020年年底正式发布，并且实现全市场覆盖，为注

册制的全市场推行奠定了基础。

此外，宝新金融首席经济学家郑磊对《证券日报》记者表示，全市场推行注册制的核心是发行人和中介机构如实、充分、及时披露信息，而投资者需要在此基础上风险自担。刑法修正案(十一)大幅提高了对证券违法行为的处罚力度，未来，可以通过继续完善投资者集体诉讼等法律安排，对科创板、创业板注册制改革经验教训进行总结，在全市场推广注册制。

主板和中小板IPO标准 是全市场推行注册制重中之重

早在2020年10月份，证监会副主席李超曾表示，证监会将研究制定全市场推行注册制实施方案。

在田利辉看来，全市场推行注册制的过程中，需要注意五方面问题：首先，注册制不是没有门槛，而是允许达到标准的企业可以注册发行上市。确定主板和中小板注册上市标准是全市场成功推行注册制的重中之重，要实现冲击实体经济的目标和防范供给侧冲击的平衡。第二，需要继续加强投资者教育，倡导价值投资理念。第三，需要切实推动注册制改革的关键环节，即不断提升信披质量。第四，要加强对市场上各种违法违规行为的打击力度，通过大数据监管提高市场运行质量。第五，不少投资者可能难以掌

握价值投资方法，就需要将资金交给专业人士和机构予以投资。我国亟须进一步推升基金等市场中介机构的专业能力和服务质量。

董登新认为，主板和中小板的注册制改革中，IPO标准也应该多元化。但是，对于传统企业的IPO，应该有别于科创板和创业板对高科技和新经济企业未盈利的上市标准，需要有一定的盈利水平要求，即未盈利的传统企业不能在主板和中小板IPO。

易会满曾在《提高直接融资比重》一文中表示，全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口。注册制改革是资本市场改革的“牛鼻子”工程，也是提高直接融资比重的核心举措。

“在全市场推行注册制不仅能够大力推动资本市场更好服务实体经济，而且能够不断推动资本市场的市场化，将资产配置和定价权交还给投资者；还能够推动中国资本市场的国际化，逐步在制度上实现中国和国际成熟资本市场的接轨。”田利辉表示。

“全市场注册制改革，即是资本市场制度统一的需要，也是市场包容性和开放性进一步提升的需要，有利于加速资本市场改革深入推进，促使投资者价值投资理念的形成，提高资本市场服务实体经济的能力，尤其在优化资源配置方面发挥更大的作用，对我国经济转型升级产业升级形成重要支撑。”董登新表示。

2021年债市继续深化改革 更加便利投资者入市

■本报记者 包兴安

我国债券市场规则建设正在加快统一步伐。专家认为，2021年，债券市场机制体制将进一步完善，为境内外投资者提供更加便利的投资环境。

为推动公司信用类债券信息披露规则统一，完善公司信用类债券信息披露制度，促进我国债券市场持续健康发展，近日，央行、国家发改委、证监会联合发布的《公司信用类债券信息披露管理办法》，首次统一了公司信用类债券各环节的信息披露要求，并对债券募集说明书提出了细化要求。

与此同时，为促进熊猫债业务规范发展，提升债券市场对外开放水平，近日，中国银行间市场交易商协会发布的《外国政府类机构和国际开发机构债券业务指引(试行)》，明确了外国政府类机构、国际开发机构熊猫债的

注册发行流程、信息披露要求、中介机构管理等。同时，还发布了《境外非金融企业债务融资工具业务指引(2020版)》，主要在备案要求、注册文件提交、信息披露要求等方面进行优化。

巨丰投融资顾问总监郭一鸣对《证券日报》记者表示，统一公司信用类债券各环节的信息披露要求，有利于提升市场信息披露质量和增强市场透明度，保护投资者合法权益。而规范熊猫债业务规范发展，则有利于进一步推进债市开放，提升开放水平，促进金融市场改革发展。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，现阶段债市有两方面任务：其一，是打破刚兑，让信用债具备风险定价功能，有风险的收益高，没风险的收益低，从而匹配不同风险承受能力的投资人，让市场进一步优化资源配置效

率。同时风险出清，让一些低效率的债务循环退出市场，让发债方不盲目扩大债务规模。其二，是维护债市稳定，坚决守住不发生系统性风险的底线。

“统一公司信用类债券各环节的信息披露要求和规范熊猫债业务规范发展，意味着债市管理的行政职能发生了彻底的转变，转向引导信息披露合规化，以保证市场信息对称，让市场信息公开透明，真实可靠。在了解债务风险的前提下，市场波动风险将交由市场自行消化。注重信披质量是债券市场步入成熟市场阶段的重要标志。”盘和林说。

近年来，我国推动债券市场改革发展，推出了一系列举措，包括完善统一的市场化、法治化违约债券处置机制，建立债券市场统一执法机制，实现银行间和交易所市场信用评级互认和

统一的市场化评价体系，推动基础设施互联互通等。

“目前，我国债券市场规模居全球第二，融资工具品种不断丰富，有效拓宽了实体经济融资渠道。”郭一鸣表示，未来继续深化债市改革，还需要在基础制度建设上大做文章，一方面完善债券市场法治；另一方面完善相关配套制度，尤其是投资者保护条款。此外，继续提升信息披露质量和透明度，加大债券市场开放等，为境内外投资者提供更加友好、便利的投资环境。

盘和林表示，2021年需要加大债市改革力度，一方面打破刚兑，让市场风险定价能力增强；另一方面提高信息披露质量，尤其是信用评级需要对债市违约有更好的前瞻性；最后，有可能会出现更多的债券市场衍生品，来提升债券市场的流动性。

中上协会会长宋志平跨年演讲： 按“务实”“专业”“长期” 三个常理做企业

■本报记者 赵学毅

“环境可以变化，技术可以创新，但是做企业的基本原理却还在那里。2021年，我们充满了期待，做企业还要像过去一样遵循规律，用过去成功的、经过验证的道理做企业至关重要。我常想的三个常理就是务实主义、专业主义和长期主义。”

2020年12月31日下午，中国上市公司协会会长、中国企业改革与发展研究会会长宋志平在参加2021企业家新年大课发表演讲时做出上述表述。

要务实 有工法

在宋志平看来，改革开放之后中国经济能够快速崛起，中国企业能够快速发展，取决于中国人的务实精神。“摸着石头过河”是务实主义，“不管黑猫白猫，能捉老鼠的就是好猫”，也是务实主义。

宋志平表示，做企业要扎扎实实、一步一步地探索，逐渐找到规律，不能靠高谈阔论。高谈阔论没用，最根本的是企业要做出的产品，提供好的服务，最后有良好的经济效益。

在他看来，做事情还要从点滴细微处做起。“30年前我做北新建材厂长的的时候，最初是从要求大家做好打扫卫生这样最基础的管理开始的，因为如果企业连打扫卫生都做不好，又怎么能做好产品呢？其实，这不仅是打扫卫生的事情，而是我们做事情要从点点滴滴、细微处做起的一种务实精神。”

宋志平还要求企业家对企业经营数字倒背如流，对经营的KPI要倒背如流。在创新方面，则要踏踏实实，心无旁骛。宋志平说：“我们要种好自己的三分地，仰望星空的事还是让天文学家去做吧。企业家的任务是创新并创造财富，创新必须要有效、有目的，且要规避风险。”

宋志平尤为重视企业的方法论，他在中国建材做了一些“武功秘笈”，包括八大工法、六星企业、三精管理、格子化管控、五有干部等等。他让每个职工都掌握这些方法，反复修炼，把企业做好。

在务实方面，宋志平还谈到“四个聚焦”，即聚焦战略、聚焦经营、聚焦资本、聚焦现金流。“做企业要认真选择好‘做什么’，要有经营效益，要积极对接资本，同时还要追求有现金流的利润。”

要专业 不盲目扩张

宋志平认为，出了问题的上市公司多是偏离主业，而非专业主义者。

“做建材和国药的时候，建材只做建材，国药只做药，没有敢越雷池一步。因为我知道，离开专业我们可能知道得有限，不能总听人讲故事，那些讲故事的人大多是业余的，他们的故事也只是科普水平，我们还是要把精力把自己的专业做好。”宋志平说

可转债管理办法出台 防范风险强化投资者保护

■本报记者 吴晓璐

2020年12月31日，证监会发布《可转换公司债券管理办法》(以下简称《管理办法》)。

证监会表示，可转债作为一种兼具“股性”和“债性”的混合证券品种，为企业募集资金提供了多样化的选择，在提高直接融资比重、优化融资结构、增强金融服务实体经济能力等方面发挥了积极作用。近期个别可转债被过分炒作，暴露出制度规则与产品属性不完全匹配的问题，有必要尽快出台专门规范可转债的规章，对其进行系统规制。

《管理办法》共23条，坚持问题导向、公开公平公正和预留空间三大原则，涵盖交易转让、信息披露、转股、赎回、回售、受托管理、监管处罚、规则衔接等内容。

北京大学法学院教授郭雳对《证券日报》记者表示，在防范和抑制过度投机方面，《管理办法》主要完善四方面规定：一是完善交易制度要求。交易所应当根据可转债的风险和特点，修改完善现行的交易规则。二是完善投资者适当性制度。交易所应当根据各板块的投资者适当性要求来制定可转债的投资者适当性制度。同时，证券公司也要对适当性制度进行核查评估。三是强化风险监测。交易所要加强风险监测，针对出现异常波动的可转债，可以采取要求发行人进行核查，披露异常波动公告或者是临时停牌等处置措施。四是防范强制赎回风险。发行人在赎回条款触发前后要予以及时的披露，向市场提示风险。这对于防范近期出现的强制赎回之后可转债价格大起大落的现象，具有较好的防

范和抑制作用。

郭雳表示，《管理办法》还建立了受托管理制度，有利于保护投资者的权益。中国社科院法学所研究员，商法研究室主任陈洁在接受《证券日报》记者采访时表示，《管理办法》是专门针对可转债的部门规范性文件，无疑体现了监管层面对我国债券市场发展以及对于资本市场不同融资工具顶层制度设计的高度重视。第二，《管理办法》是对我国资本市场可转债实践的总结，更是可转债市场长期稳定发展的标志，有利于可转债市场长期稳定发展。同时，本次《管理办法》将新三板一并纳入调整范围，为未来新三板市场的改革发展也提供了制度依据，有利于我国多层次资本市场的发展。第三，本次《管理办法》的出台也体现了新证券法所倡导的丰富企业融资渠道，加强投资者保护、防范交易风险，完善市场规则，确保资本市场长远健康发展的目标方向。

郭雳表示，可转债是一种兼具“股性”和“债性”的融资工具，对发行人来讲，可以以较低成本进行融资；对于投资者来讲，丰富了其投资的渠道。因此，可转债是一种满足多元诉求的投融资工具。此次《管理办法》主要是针对交易环节进行完善，有利于防范和抑制过度投机，防范市场风险，对一级市场也会有积极的促进作用，利于可转债投融资功能的发挥。

“同时，本次《管理办法》在发行方面也做了衔接安排，包括保持可转债的发行规则不变，为并购重组定向可转债的发行预留了空间，为新三板发行可转债提供了制度依据等，有利于转债市场的发展。”郭雳表示。

长期坚守 久久为功

“做企业是件苦差事，坚守最难，一生做好一件事。”宋志平表示，“我认为企业家精神是创新、坚守和责任这三点，坚守是最不容易的，做好一个企业是需要10年至20年的时间，如果你想做到极致，可能需要30年、40年的时间。一生把一件事做好就不错了。”

据宋志平介绍，他在管理中国建材时，公司只有20亿元的收入，经历了18年后的2019年，该企业有近4000亿元的收入；在管理国药集团时，五年时间，国药集团营业收入从300多亿元发展到2500亿元，时至2019年已到4900亿元。“我做40年企业，做出了两个500强，开始也没有这样的目标，我只知道扎扎实实地做。”

“干一行爱一行，而且长期去做。做企业，是一个苦差事，是久久为功的事业。”宋志平继续说道，伟大的企业必须要有50年以上的历练，短时间成功不能称为伟大的企业。只有经历过历史的考验，长期的磨炼，才有可能成为伟大的企业。做企业都要有这样的心理准备。

宋志平最后强调，做企业要长期坚守，要当作终身的事业来做，不懈怠，更不能逃避。遇到困难，要勇于面对。“在企业成功的因素中，情商、智商只占30%，而逆商可能占到70%，今后不光是重视情商、重视智商，我们最重要是要有逆商，做企业要有长期打算，要准备应付各种困难。”宋志平进一步表示，中国要有一流的经济学家、一流的科学家、一流的军事家，但也需要一流的企业家。如果没有企业家创造财富，没有企业家制造精良的产品，其他可能都谈不到。中国的事业是企业，企业要靠企业家带领才能做好。