

中证协发布两项自律规则及配套文件 引导券商规范开展证券经纪业务

■本报记者 周尚任

作为证券公司的专属业务，证券经纪业务是支持证券公司其他业务发展的“基本盘”，业务规范健康发展“箭在弦上”。为此，证监会发布《证券经纪业务管理办法》（以下简称《办法》），并于2月28日起施行。

《办法》施行三个月后，为引导证券公司规范开展证券经纪业务，提升证券公司经纪业务管理水平，6月9日，中证协在广泛征求行业意见的基础上，发布了《证券经纪业务管理实施细则》（以下简称《实施细则》）《证券公司客户账户管理规则》（以下简称《账户规则》）两项自律规则，并配套发布了《证券公司客户账户开户协议必备条款》《证券交易委托代理协议必备条款》（以下简称《必备条款》）。

目前，证券公司分支机构数量达到1.2万家，从业人员数量达到35.5万人，客户数量达到2.18亿，对于客户规模、分支机构和从业人员数量的增加，以及展业模式的转变，证券公司亟须规范经纪业务展业、加强公司自律管理、切实保护投资者合法权益。

者合法权益。

立足业务本源 引导证券公司规范展业

一直以来，证券经纪业务都是证券公司业绩的重要支撑，是行业的第一大收入来源。近年来，随着证券公司线上+线下双模式展业的兴起，证券经纪业务在获客、展业等重要环节中的合规风控管理工作面临一系列挑战。

对此，中证协对证券公司开展证券经纪业务过程中的重要环节做出了较为全面的规范，在起草过程中坚持三大原则，一是立足业务本源，引导行业发展；二是聚焦重点领域，细化规范要求；三是兼顾原则性和实践性。《实施细则》在《办法》的总体框架下，围绕证券经纪业务的内涵，进一步明确并细化证券公司从事证券经纪业务的职责，督促证券公司严格履行投资者管理职责、营销管理职责、合规管理职责、稽核审计职责，加强证券公司自律管理。

对于券商来说，《实施细则》等自律规则及配套文件对券商提出的合规要求主要有投资者身份识别、投资者回访、营销管理、投资者保护

四大方面。

一是投资者身份识别方面，明确了证券公司要求投资者办理信息变更手续的合理期限，规定了对个人信息投资者强化身份识别的金额标准和可以采取的措施，明确了重新识别投资者身份的金额标准和大额资金划转金额标准。同时，明确了证券公司在何种情形下对投资者证券账户可以采取的具体后续措施。

二是投资者回访方面，列举了不同种类回访方式，包括但不限于电话或即时通讯回访、问卷回访、见面回访等，并规定了证券公司每年的回访比例。对于新增相关交易权限的回访范围，明确为新增证券交易场所设定准入条件的各类证券交易权限。

三是营销管理方面，通过在统一管理、营销服务提供、第三方载体投放广告和信息公示等方面对营销管理进行细化规范，以此保证证券公司在营销管理的执行层面能够有效落实监管要求。

四是投资者保护方面，将投资者管理作为总则之后的第一章内容，同时，诸如资金收付渠道公示、信息系统公示、投资者个人信息保护、涉及客户权益变动相关业务的

经办人员制衡机制等方面的规定无不体现了对投资者利益的保护。

要求券商依法依规 处理投资者个人信息

鉴于近年来投资者数量和规模的持续增长，互联网技术普及及证券公司客户账户、证券交易相关业务场景的不断扩展，《实施细则》《账户规则》及《必备条款》均从保护投资者合法权益的角度考量，充分尊重投资者的本人意愿，推动券商以服务为导向，以维护投资者利益为中心，持续推动行业高质量发展。

具体保障措施方面，《实施细则》要求证券公司按照法律法规的规定及相关协议约定处理投资者个人信息，规范投资者个人信息处理行为。同时，实行双岗管理，证券公司应当在涉及客户权益变动相关业务的经办人员之间建立制衡机制。此外，证券公司还应当采取有效措施保障投资者信息安全，并定期开展证券经纪业务常规稽核审计，包括有无挪用客户资产、有无接受客户无权限委托、有无向客户承诺收益、有无重大信息安全事故等。

《账户规则》进一步规范证券公司

客户资金账户的开立和持续管理，要求证券公司严格落实账户实名制责任，履行反洗钱义务、尊重客户本人意愿，保护投资者合法权益，推动证券公司以服务为导向、以维护投资者利益为中心、持续助推行行业高质量发展。

《必备条款》则重点强调严格落实证券公司账户实名制管理责任和反洗钱义务，强化证券公司客户身份识别要求，进一步规范证券公司客户账户监测与核查措施，保护投资者合法权益；强调完善双方的声明和承诺，严格落实委托指令管理要求，强化异常交易行为管理，明晰费用约定，明确双方的违约责任。

证券经纪业务作为证券公司的传统、核心、基础业务，是证券行业持续健康稳定发展的重要基础。持续规范证券经纪业务活动，有助于充分发挥证券市场“守门人”的作用，有利于保护投资者合法权益，维护证券市场交易秩序。

下一步，中证协将通过组织开展行业培训等形式，对相关规则进行解读宣讲，并积极开展行业交流活动，引导证券公司持续规范开展证券经纪业务，保护投资者合法权益，维护市场交易秩序，构建良好的行业生态。

记者观察

让券商研报 成为真正的投资指南

■李文

近期，涉及券商研报的相关罚单密集发出，引发业内关注。据笔者不完全统计，5月10日至6月8日，涉及研报违规的罚单超过20张，涉及多家券商和分析师。

今年5月中旬，监管部门向各证券公司传达了《关于发布证券研究报告业务“双随机”现场检查情况的通报》（以下简称《通报》）。《通报》显示，2022年在全行业开展研报业务“双随机”现场检查专项工作，共覆盖45家证券公司和300篇研报。相关处罚近期密集涌现，正是此次专项检查工作的落地。接下来，可能还会有相关处罚情况陆续发布。

总结来看，目前券商研究业务存在的问题可以归为两大类，一是部分券商研报业务内控仍然存在薄弱环节，二是部分券商分析师从业内人员合规意识淡薄。券商研报有着广泛的受众群体，也应当成为投资者投资路上的“指南针”。但个别奇葩研报、违规研报的出现，给行业和券商声誉都造成了负面影响。

笔者认为，券商提升研报以及相关研究内容的合规性、准确性、审慎性至关重要。

首先，券商分析师在进行调研以及撰写研报的过程中应当始终秉承独立、审慎、客观的专业态度，对发行人的盈利预测应当谨慎、合理。选择可比公司也应当客观、全面，并充分提示风险。

其次，券商研报应确保信息来源合法合规，数据等关键信息准确，如此才能够保护投资者不被错误信息误导。据笔者观察，有个别券商研报并未自行进行研究分析，而是直接引用媒体或者是其他机构统计的数据，并得出结论，这也难免让投资者对于分析师的调研勤勉程度、专业性产生质疑。

再次，随着新媒体、互联网展业新业态的应用，券商研究所更应注重建立和完善互联网平台发布研报、舆情监测和应对机制，同时完善证券分析师公开发表言论前的内部报备制度等，对于外部邀请专家发表言论，也应当审慎选择。

经过本轮券商研报业务的专项检查，券商分析师等工作人员更应当强化敬畏意识，提供高质量的、有可读性的精品研究内容，让券商研报成为真正的投资指南。

光伏产业链多环节降价 终端需求或将爆发？

■本报记者 李正

近日，光伏产业链上游和下游多个环节产品价格出现集体下滑，引发市场关注。以多晶硅为例，Mysteel最新数据显示，多晶硅单晶用料6月9日报价95元/千克，6月1日以来已累计下滑17.39%。

《证券日报》记者以投资者身份致电硅片厂商新疆大全新能源股份有限公司，该公司相关负责人表示，目前公司生产销售比较正常，出货价格随就市，跟随市场价格波动。“公司的硅料硅片价格调整主要是由于成本下滑，对业绩影响不大。”

止于至善投资研究员彭影京在接受《证券日报》记者采访时表示，本轮光伏产业链集体降价是对上游产品价格下跌的正常传导，目前产业链中游排产环比持续增加，终端需求依然保持旺盛，从需求量大方面考虑，未来光伏产业链将保持正向增长。

除多晶硅单晶用料外，包括硅片、电池片、光伏组件等在内的多个光伏产业链环节主流产品都出现了不同程度降价。同时，作为光伏产业链上游原料的工业硅价格仍在下滑。以四川421#工业硅为例，数据显示，该型号工业硅6月9日报价14500元/吨，6月1日以来累计下滑1.36%。

东高科技投研院副院长刘飞勇在接受《证券日报》记者采访时表示，近日光伏产业链产品集体降价，主要与上游硅片价格大幅下跌有关。过去几年，随着光伏产业高速发展，硅片赛道受益明显，吸引了一大批跨界玩家涌入，叠加老玩家的急剧扩产，硅片环节产能过剩较为严重，最终导致价格出现下滑，随后降价潮迅速向产业链中游的电池片和组件环节传导。

“硅片产能过剩导致企业存货迅速增多，对产业链上游的硅料采购需求下降，叠加硅料新增产能释放，供大于求的情况愈加严重，最终导致光伏上游产品价格同步下跌。”刘飞勇说。

产业链上游和中游的成本和售价同时下滑，是否会对赛道内企业二季度乃至全年的经营业绩产生影响，成为不少投资者关注的焦点。东方财富Choice数据显示，2023年一季度，A股市场光伏板块54家公司当中，有43家实现归母净利润同比增长，占比近八成。

《证券日报》记者通过多方采访了解到，硅片和组件企业依然保持乐观态度。硅片头部企业TCL中环相关负责人表示，虽然近期硅片成本和产品价格都有一定的降幅，但公司在工业4.0模式的加持下，降成本能力较强，会对盈利增长起到支撑。

上述大全新能源相关负责人也表示，预计下半年公司会有新的硅片产能释放，所以具体价格能降到多少还无法判断。“不过今年前几个月需求增长很快，下半年如果价格已经见底，终端需求肯定会爆发。”

光伏组件生产商航天机电相关负责人表示，目前公司光伏组件的市场需求并未出现较大变化，公司将继续以稳健经营为主。

刘飞勇表示，在光伏产业链降价潮背景下，上游企业上半年整体盈利会保持增长，但预计增速较2022年同期有所下降；中游厂商产品价格虽有所下降，但上游成本下跌带来的利好远大于产品价格下滑的影响，因此总体上看，上半年中游企业盈利增速会更高一些。

年内122只公募基金“离场” 清盘退出机制常态化正在形成

■本报记者 王思文

今年以来截至6月9日，进入清盘流程的公募基金已达122只。另据不完全统计，截至2023年一季度末，公募基金资产净值规模低于5000万元的迷你基金数量达到998只，占基金总数的9%左右，处于清盘边缘。

业内人士表示，从被动清盘到主动清盘，公募基金清盘退出机制正逐渐形成，并促进全行业在优胜劣汰机制下高质量发展。

年内清盘基金中 近七成主动“离场”

基金清盘是指当公募基金的规模或人数低于一定水平，或发生基金管理人无法担任基金管理工作时，对已经募集的基金产品终止合同予以清算解散的工作。

东方财富Choice数据显示，截至6月9日，年内进入清盘流程的基金共有122只（A/C份额合并计算）。其中，有84只基金清盘是因为“基金持有人大会同意终止”而主动清盘，占比近七成；有36只基金是因为“基金资产净值低于合同限制”而被清盘；有1只基金清盘的原因是“其他原因”，为太平洋证券六个月内滚动持有债券，原因为集合计划期限届满且未变更为公募基金；还有1只基金则是因“合同到期终止”而清盘，为天泽六个月定期开债，原因是约定集合计划自合同生效日起存续期不得超过3年。

从基金清盘类型来看，目前全

市场基金清盘的原因大致可分为六类：基金资产净值低于合同限制、持有人数量低于合同限制、基金持有大会同意终止、转型终止、合同到期终止、其他原因。

“今年以来，投资者风险偏好降低，投资基金的人气度不断下降，是基金清盘的重要原因。”北京地区一位FOF基金经理对《证券日报》记者表示。

具体情形包括连续20个工作日出现基金份额持有人数量不满200人或者基金资产净值低于5000万元的，基金管理人应当在定期报告中予以披露，连续60个工作日出现前述情形的，基金管理人应当终止本基金合同，并对本基金进行变现及清算程序，且无需召开基金份额持有人大会，同时基金管理人应履行相关的监管报告和信息披露程序。

清盘机制逐渐形成 促行业健康发展

近年来，有些基金公司从被动清盘产品转向主动清盘，公募基金清盘退出机制正逐渐形成。记者采访多位业内人士了解到，过去几年，部分基金清盘主要是受监管环境影响，如一些保本基金、分级基金、定增基金、机构定制基金等在监管新规下，后期运作难度加大，直接影响了这些基金的生命周期。另外，一些基金要求单一投资者比例不得超过50%，且受到委外资金巨额赎回的影响，导致一些迷你基金在考量运营成本后，选择对基金进行清盘处理。

东方财富Choice数据显示，截至6月9日

年内进入清盘流程的基金共有122只

其中

有84只基金清盘是因为

“基金持有人大会同意终止”而主动清盘，

占比近七成



崔建岐/制图

而今年以来，同质化问题导致基金清盘的现象逐渐增多，尤其是指数基金中的宽基和窄基，例如创业板大盘ETF、沪深300ETF、深证100ETF、中证500ETF、上海金ETF等相关指数产品均出现基金清盘的情况。

“从公募基金业长期发展来看，这种因同质化问题而‘断臂求生’的现象有利于推动基金业高质量发展。”上述基金经理对记者表示。

事实上，基金清盘的历史并不

长，2014年才正式拉开基金主动清盘的序幕，且早期清盘数量极少，如2014年仅有4只，2015年为32只，2016年为18只，2017年为11只。再从近几年的全市场基金产品供给来看，尽管清盘基金数量占比较少，但绝对数正逐年攀升。数据显示，2019年至2021年，清盘基金数量分别为132只、173只、250只；而同期新发基金数量分别为918只、1369只、1375只。

“基金清盘机制对行业的健康

发展好处颇多。”兴业研究宏观团队分析认为，“首先，基金清盘有利于保护投资者利益，帮助投资者规避费率高昂的小规模基金以及运营不善的基金公司。其次，基金清盘机制常态化有助于基金公司将资源集中到优质产品的运营中，推进基金公司高质量发展。最后，基金清盘机制清理了无法适应投资者需求、经济形势变化或者政策监管要求的产品，维护了行业生态健康。”

监管紧盯上市公司股权激励“小算盘” 年内发13份关注函

■本报记者 谢若琳
见习记者 毛艺鑫

完善股权激励制度机制再次被提上日程。

6月8日，证监会主席易满在第十四届陆家嘴论坛上的主题演讲提出，“持续完善上市公司股权激励、员工持股等制度机制，促进创新链产业链资金链人才链深度融合”。此前，据证监会网站4月14日消息，2023年度立法工作计划中，修订上市公司股权激励管理办法成为今年“需要抓紧研究、择机出台的项目”之一。

今年以来，监管紧盯上市公司股权激励的“小算盘”，频发关注函。据同花顺数据显示，年内沪深交易所对A股上市公司出具的关注函中，有13份涉及股权激励。

在全面注册制推进的背景下，股权激励制度需进一步适应市场改革和上市公司高质量发展的需求。荣正集团资深合伙人方攀峰对《证券日报》记者表示，当前A股上市公

司实施股权激励呈现出“常态化、多元化、多层次”的趋势。在制度优化上，建议给予上市公司开展多元化股权激励更多灵活空间，增强激励计划的有效性、针对性；同时，更好地解决上市公司在期权行权有效期、高管激励股权禁售、操作流程繁琐等方面的共性痛点问题。

具体操作引监管关注

股权激励作为激励与约束并重的长期机制，已成为上市公司提升公司治理能力、凝聚核心员工的常态化手段。随着上市公司实施股权激励的增多，在实践中也发现了一些问题，引起了监管关注。

据《证券日报》记者不完全统计，今年以来，截至6月9日，监管下发的485份关注函中，其中有13份涉及上市公司股权激励相关问题。

从监管的关注点来看，主要集中在股票期权行权价格的定价依据、业绩考核目标的合理性、未支付

股权激励的原因等方面，并且，监管要求上市公司需进一步说明是否存在股东利益输送、操纵股价、内幕交易等情形。

以某食品企业为例，该公司今年3月份披露股权激励计划的草案。在业绩考核目标上，该公司设定未来两年的营收目标分别为16亿元、18亿元，但令人惊讶的是，该公司去年前三季度营收仅为3.59亿元。

此行为引发深交所下发关注函，并连发四问，“一是业绩考核能否发挥激励作用，二是是否存在通过信息披露操纵股价的情形，三是是否存在内幕信息泄露、内幕交易等情形，四是董监高等相关人员未来3个月内是否存在减持计划。”

在广西大学副校长、南开大学金融发展研究院院长田利辉看来，一些企业没有形成适合自己的股权激励方案导致问题发生，需更加关注上市公司股权激励方案的实施效果，提倡和指导股权激励在公司内部的有效分配。此外，部分公司借

助股权激励进行利益输送和市场炒作，带来市场对于股权激励认知的扭曲，后续需进一步完善股权激励方案的信息披露。

进一步完善股权激励机制

从股权激励方面的配套制度来看，相关政策法规不断完善。除了公司法、新证券法、证监会施行的《上市公司股权激励管理办法》亦对上市公司股权激励作出详细的管理规定，为上市公司制定与实施股权激励方案提供有效的指导。

上市公司股权激励的顺利推进离不开监管、上市公司、员工、投资者等多方主体的努力。对股权激励制度的优化空间，受访专家从完善和创新股权激励制度、提高股权激励方案的合理性、加大对股权激励实施的监管等方面作出建议。

“目前在不同上市板块的激励制度不同，考虑到激励形式的多元化情况，需进一步明确规范口径，让

监管边界更清晰。另外，存在股权激励制度与上市公司激励实践需求不匹配的情况，需进一步加以完善。”方攀峰表示。

“建议提高上市公司股权激励方案审批标准，进一步完善企业股权激励信息披露方面的相关规定，加大对股权激励利益输送以及内幕交易的惩处力度。”北京盈科（上海）律师事务所陈元对《证券日报》记者表示。

从国际股权激励视角出发，A股上市公司股权激励仍需更多探索。“相较于境外资本市场股权激励的发展历史而言，A股上市公司实施股权激励还需经历更长时间的考验。例如有有效期普遍较短导致激励缺乏长期性、绩效指标单一，盈余操纵空间大等问题仍需解决。”北京合川律师事务所谢心乐对《证券日报》记者表示。

陈元表示，应进一步规范上市公司管理层面职权限，防止管理层盈余管理，遏制管理层机会主义行为，充分发挥股权激励的作用。