

证监会上市公司监管部副主任赵善学：

上市公司重整应回归制度本源

●本报记者 乔翔

在8月26日至8月27日举办的2023中国上市公司论坛上，围绕破产重整话题，证监会上市公司监管部副主任赵善学表示，上市公司重整要回归重整制度本源，一方面，要充分发挥破产重整的制度功能，及时挽救具有发展前景的困境企业；另一方面，对于那些确实不具有重整价值的企业，通过退市等方式让其有序退出市场。

为公司增添新动力

破产重整成为化解上市公司风险的重要途径。“2012年至2019年，共有26家上市公司实施破产重整。”赵善学介绍，2019年证监会提出，通过重组一批、重整一批、退市一批，化解上市公司存量风险。截至目前，已有逾50家上市公司完成破产重整，取得较好的经济效果和社会效果。

赵善学认为，进入重整程序的上市

公司，多数在重整前因流动性危机已严重影响主业正常开展，同时实际控制人也多数负债累累。破产重整后，通过引入重整投资人为公司注入新动力等手段，公司恢复了正常治理。

此外，大多数进入重整程序的上市公司在地方政府的大力支持下，综合考虑社会整体效益，以市场化、法治化手段稳妥推进，兼顾各方利益，最大可能地盘活经济要素和资源，防止风险传导蔓延，防止风险演化成区域性、系统性金融风险。

注重公众股东利益

与一般企业破产重整相比，上市公司破产重整涉及面更广，公开性更强，利益关系错综复杂，制度目标更多元，存在一定的特殊性。

“与非上市公司相比，上市公司股东众多，涉及需要协调的利益主体更复杂。因此，不能简单按照一般企业破产重整中债权人绝对优先的价值取向，而

是要注重公众股东的利益。”赵善学说。

从信息披露角度而言，对上市公司提出了更高的要求。股东、债权人，尤其是中小股东的知情权、参与权必须予以充分保证。只有持续高质量的信息披露，才能保证上市公司重整更好兼顾各方利益，维护市场公平秩序。

能否维持上市地位是相关方在债务重组、引入重整投资人谈判中的重要参考因素。“需要注意的是，破产重整实际上不适合所有存在困境的上市公司，不能将上市地位简单地等同于重整价值。”赵善学表示，通常需要高昂的社会资源投入和深度的利益再分配才能保障重整成功，而对于部分重整后无法恢复持续经营能力且扭亏无望的空壳企业，不适合通过重整继续滞留市场，理应通过退市等方式实现出清，这也是破产重整制度的根基。

积极拯救 及时出清

如何进一步推进上市公司破产改

革，对于化解上市公司债务风险、提高上市公司质量的作用不言而喻。

赵善学建议，下一步，在相关法律和规则的修订中，可以重点完善三大方面：一是要着眼于上市公司质量的真正提升。近年来，有8家上市公司在破产重整后最终退市。究其原因，有的公司在设计方案时没有统筹考虑潜在风险，没有留足偿债资源；有的公司重整方案只关注化债，并未真正立足于恢复持续经营能力。风险化解不能仅着眼于解决眼前问题，还要立足长远，坚持系统性提高公司质量，真正实现资源优化配置。

二是要注重保护中小投资者利益。重整制度作用的发挥，必须以规范、有序为前提，充分考虑社会公众利益，站稳人民立场，体现资本市场监管的人民性。

三是坚持积极拯救和及时出清并举。要回归重整制度本源，一方面，要积极开展破产重整的制度功能，及时挽救具有发展前景的困境企业；另一方面，对于那些确实不具有重整价值的企业，通过退市等方式让其有序退出市场。

沪深北交易所：多措并举助上市公司高质量发展

●本报记者 乔翔

在2023中国上市公司论坛上，来自上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所的相关负责人围绕“提升上市公司质量从而进一步提升资本市场活跃度”这一主题进行了深度交流。

强化以分红和回购回报投资者导向

“牢牢抓住提高上市公司质量本质要求，强化以分红、回购等方式回报投资者的导向，加大市场化并购重组支持力度，探索建立再融资的市值评价维度，提高上市公司投资吸引力，从而提升资本市场活跃度。”上交所副总经理王泊表示。

据介绍，2022年，沪市上市公司现金分红总额为1.72万亿元，超过当年IPO和再融资总额。其中，164家公司现金分红金额在10亿元以上，七成以上公司的分红比例超30%。

公司通过回购、增持等方式，向市场传递积极信号，是维护公司投资价值、稳定市场预期的重要途径。王泊透露，今年以来，沪市新增披露回购计划132家次，仅8月以来就有64家公司新发回购计划，回购金额上限总额为68.8亿元。同时，实控人、董监高等“关键少数”也积极增持。今年以来，沪市有61家上市公司发布增持计划，增持金额上限达177.85亿元。

推动国有和民营上市公司深化发展

资本市场活跃度的提升离不开上市公司群体的长足进步，这也对国有和民营上市公司的发展提出了更高要求。

深交所上市公司监管会副主任付彦表示，在服务国企方面，深交所将深化合作对接机制，持续加强与国资国企战略合作，并深入开展走访调研，举办



8月26日至27日，2023中国上市公司论坛在上海举行。

主办方供图

系列交流活动。同时，夯实规则制度保障，推动并购融资市场化改革，引导深市国有上市公司用好用足再融资、并购重组、固定收益、股权激励工具等。

付彦介绍，目前，深市国有控股上市公司数量超过600家、总市值近10万亿元，近十年分别增长约40%、210%。国企家数和市值分别占深市上市公司总体的21.83%和127.98%。

在激发民企活力方面，深交所制定了支持民营上市公司聚焦主业稳健发展的工作方案。“将推动优化股权激励、融资并购等基础制度，对符合分类审核条件的项目提高审核效率，鼓励支持公司用好资本市场工具。同时，进一步落实独立董事制度改革方案，强化‘关键少数’培训，并对存在阶段性困难风险公司实

施‘一司一策’，探索推动公司走出经营困境方案，引导头部公司提升信息披露与融资并购质量，发挥好‘头雁效应’。”付彦介绍。

付彦透露，深市民企平均收入规模从2011年的23亿元增长至2022年的55亿元。聚焦主业、稳健经营的大市值公司不断增加，市值超500亿元的民企达61家，超千亿元的民企从10年前的0家增长至27家。

提升中小上市公司治理水平

公司治理是企业高质量发展的重要环节。中小上市公司治理水平的提升，可促进上市公司群体规范化发展，进而提升投资吸引力。

上交所副总经理张梅表示，中小企

业的公司治理具有自己的特点和难点，相关治理机制不能简单对标趋同于大型公司，应针对中小企业公司治理的特点和难点问题，推动形成与之契合的长效治理机制。

“抓好实际控制人、董监高等‘关键少数’就等于牵住了公司治理的‘牛鼻子’。”张梅表示，对于提升“关键少数”合规意识，可从四方面入手：一是办好北证培训班，念好规范运作“紧箍咒”；二是讲好监管第一课，拉紧公司监管“高压线”；三是画好规则索引图，筑牢法律法规“防火墙”；四是编好常见错题册，打好违法违规“预防针”。

张梅认为，要破解中小上市公司治理难题，不能简单依靠商业逻辑和利益驱动，也不能单靠交易所的力量，应注重发挥市场各方的作用。

工业企业利润持续改善 装备制造业利润稳定增长

●本报记者 连润

国家统计局8月27日发布数据显示，7月，全国规模以上工业企业利润同比下降6.7%，降幅较6月收窄1.6个百分点。1-7月，全国规模以上工业企业利润同比下降15.5%，降幅较1-6月收窄1.3个百分点。国家统计局工业统计师孙晓表示，总体看，工业企业利润持续改善，下一步，要精准有力实施宏观政策，着力扩大有效需求，持续提振市场信心，激发经营主体活力，推动工业经济持续回升向好。

盈利状况继续好转

孙晓表示，7月，工业生产稳定恢复，产销衔接水平明显提升，企业营收边际改善，盈利水平持续好转。

数据显示，7月，规模以上工业企业营业收入同比下降1.4%，降幅较6月收窄1.9个百分点。“工业企业营收有所改善。随着经济恢复向好，供求关系逐步改善，工业产销衔接水平明显提升，加之工业品出厂价格降幅收窄，共同推动工业企业营收改善。”孙晓表示，营收改善有助于工业企业利润继续恢复。

工业企业利润持续好转，累计利润降

幅自年初以来逐月收窄，呈现稳步回升态势。数据显示，1-7月，全国规模以上工业企业利润同比下降15.5%，降幅较1-6月收窄1.3个百分点，其中，7月规上工业企业利润同比下降6.7%，降幅较6月收窄1.6个百分点。

不同企业类型利润均有改善。1-7月，国有控股企业利润同比降幅较1-6月收窄0.7个百分点；私营、外商及港澳台商投资企业利润降幅分别收窄2.8个、0.4个百分点，企业盈利持续好转。

单位成本首次同比减少。7月，规上工业企业每百元营业收入中的成本为85.15元，同比减少0.55元，今年以来首次同比减少，有利于企业扩大盈利空间。“大宗商品价格低位运行，中下游行业原料成本压力有所减轻，工业企业单位成本总体改善。”孙晓称。

财信研究院副院长伍超明表示，比较基数的变化一定程度上促使7月工业利润降幅收窄，同时从决定企业利润的量、价、成本三因素框架看，工业生产者出厂价格指数（PPI）降幅收窄，每百元营收中的成本下降也对工业利润增速改善提供了助力。

“未来工业利润将继续修复态势。”伍超明表示，PPI大概率已经见底，后续降

幅有望继续收窄。同时，受益于逆周期调控加大力度，加之企业去库存已步入尾声，工业生产对企业利润的支撑或有所增强。此外，随着原材料成本压力持续缓解，助企纾困政策发力显效，需求改善推动产销衔接水平提高，预计企业单位成本有望继续下降。

装备制造业发展动能积聚壮大

1-7月，在41个工业大类行业中，13个行业利润总额同比增长，28个行业下降，装备制造业利润稳定增长。

“今年以来，装备制造业发展动能积聚壮大，持续助推工业企业效益恢复。”孙晓表示，1-7月，装备制造业利润同比增长1.7%，延续增长态势。装备制造业利润占规上工业的比重升至34.6%，较1-6月、上年同期分别提高0.3个、5.9个百分点。

分行业看，电气机械行业受光伏设备、锂离子电池、家用空调等产品带动，利润增长33.7%；铁路船舶航空航天运输设备行业受船舶、海洋工程装备、动车组等产品带动，利润增长30.4%；通用设备、仪器仪表行业利润分别增长14.5%、12.4%，均保持较快增长。

原材料行业利润降幅明显收窄。孙晓表示，受部分工业行业供求关系改善等因素推动，原材料制造业当月利润降幅明显收窄。7月，原材料制造业利润同比下降7.7%，降幅较6月收窄29.6个百分点，带动规上工业利润改善。其中，钢铁、石油加工行业均由上年同期全行业净亏损转为盈利，利润同比增加288.0亿元、177.5亿元；有色冶炼行业利润增长1.17倍，增速明显加快。

此外，电气水行业利润增长加快。1-7月，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长38.0%，增速较1-6月加快3.9个百分点。其中，随着迎峰度夏电力保供持续发力，发电量增长加快，电力行业利润增长51.2%，增速较1-6月加快4.7个百分点。

“分行业看，上游原材料制造业利润降幅收窄支撑显著，中下游利润修复放缓。”伍超明表示，从利润增速看，受益于部分工业行业供求关系改善、PPI降幅收窄和基数效应等推动，7月上游原材料行业利润降幅较上月大幅收窄29.6个百分点，拉动作用显著；从利润占比看，中游装备制造业利润占全部工业的比重连续5个月回升，主要原因在于其增速持续高出全部工业增速较多。

交易端改革立体发力 增量政策值得期待

●本报记者 詹秀丽

8月28日起，证券交易印花税法实施减半征收，沪深北交易所降低证券交易经手费，多家证券公司降低佣金费率。此外，融资保证金比例下调在即，融资融券费率也有望调降。这表明活跃资本市场、提振投资者信心的政策部署正在加紧落实。

专家认为，为活跃市场、提振信心，投资端、融资端、交易端改革正在协同发力。其中，交易端改革既着眼于降低交易成本，又兼顾完善制度和优化监管，预计更多举措将研究出台，大力激发市场活力，不断提升市场吸引力。

降低交易成本

上周末，多家证券公司开展内部调试，确保8月28日起下调证券交易经手费并同步调降佣金费率的减费让利举措及时落地。

减费让利、降低交易成本是交易端改革的重要方面。证监会此前介绍，将降低证券交易经手费，同步降低证券公司佣金费率。国泰君安证券在8月24日发布的《关于下调部分品种证券交易费用的告知函》中表示，拟通过下调客户账户佣金率并调整经手费参数的方式，切实将证监会的政策效果充分传导至广大投资者。

“着眼于活跃资本市场、提振投资者信心，资本市场交易端的改革大幕已开启。”南开大学金融发展研究院院长田利辉说。

据中信证券金融产业首席分析师田良测算，2022年，涉及市场投资者成本的证券交易印花税为2759亿元、证券交易佣金为1286亿元、证管费约90亿元、经手费约219亿元、过户费为45亿元。“此次交易所经手费下调30%，按2022年情况估计，每年可为投资者节约65.7亿元投资成本。”田良表示。

“高效、活跃的多层次资本市场是一个综合的系统性工程。”富国基金总经理陈戈表示，降低证券交易经手费，同步降低证券公司佣金费率，实质是让利给投资者，降低市场摩擦成本，提升投资者获得感，提升市场主体积极性。于机构而言，将通过吸引更多资金入市，起到“以量补价”的效果，长期看，有利于机构持续发展。

完善制度优化监管

相关部门协同推进交易制度、交易监管优化完善，与降低交易成本的系列举措形成“组合拳”，力求达到政策效能最大化。

沪深交易所8月10日提出，将加快在完善交易制度和优化交易监管方面推出一系列务实举措，以更好激发市场活力。其

中提到，研究ETF引入盘后固定价格交易机制。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新分析，ETF引入盘后固定价格交易机制，有助于提高投资者交易便利性和市场流动性。额外增加以固定价格交易的时间，方便了不想盘中持续交易或承担价格波动风险的投资者进行盘后交易，也可帮助有意开展ETF大宗交易但碍于其流程较复杂的投资者在盘后进行集中交易，丰富了便捷的交易途径。

此外，在优化交易监管方面，交易所方面表示，将坚持规则监管、精准监管，平衡好保持交易通畅和打击恶意炒作，着重对异常交易行为或涉嫌违法违规行为进行监管，防范交易风险，守牢监管底线，维护市场稳定运行；持续推进监管标准公开，发布交易监管业务规则英文版，加强规则宣传与投资者教育，进一步明确市场预期，提升监管透明度。

更多政策“在路上”

在促进投融资动态平衡的同时，推进交易端改革对于提升资本市场活跃度具有积极作用。专家预计，交易端改革的政策空间值得期待，更多举措“在路上”。

谈及下一步交易端改革重点，证监会有关负责人表示，将研究适当延长A股市场、交易所债券市场交易时间，更好满足投资交易需求；进一步扩大融资融券标的范围，降低融资融券费率，将ETF纳入转融通标的；优化投资交易监管，研究优化适用大额持股信息披露、短线交易、减持限制等法规要求，便利专业机构投资者投资管理等等举措。

上交所副总经理王泊介绍，上交所将降低股票基金申报数量要求，进一步拓展优化股票做市机制，便利投资者交易，提升股票定价效率和流动性；完善市场多空平衡机制，研究扩大融资融券标的，拓展融券出借券源，降低相关费率。此外，进一步完善衍生品市场建设，丰富衍生品供给，充分发挥其风险管理功能。

围绕交易端后续如何补齐短板，申万宏源证券董事长刘健认为，做市商制度可从科创板试点推广至其他市场，通过做市商双边报价服务及融资融券等配套安排，提高市场流动性；也可进一步探索主板交易制度改革，重点提升大盘蓝筹股交易活跃度，可适度调整涨跌幅限制。

“证券公司要围绕市场主体需求，积极发展做市、流动性管理等客盘交易业务，积极创设各类结构型产品，积极提供投资建议和市场研究服务，构建以机构客户为中心的一站式机构销售交易平台。”刘健说。

证监会“三箭齐发” 提振资本市场信心

（上接A01版）证监会介绍，为促进融资融券业务功能发挥，更好满足投资者合理交易需求，经中国证监会批准，上交所、深交所、北交所已发布通知，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%。此调整将自2023年9月8日收市后实施。

截至2023年8月24日，场内融资融券余额15678亿元，保证金比例维持较高水平，业务整体风险可控。证监会表示，在杠杆风险总体可控的基础上，适度放宽融资保证金比例，有利于促进融资融券业务功能发挥，盘活存量资金。

证监会强调，此次调整同时适用于新开仓合约及存量合约，投资者不必了结存量合约即可

适用新的保证金比例。证券公司可综合评估不同客户征信及履约情况等，合理确定客户的融资融券保证金比例。

国泰君安研究所金融组组长、非银金融首席分析师刘欣琦认为，调降融资保证金比例，有利于促进融资融券业务功能发挥，更有利于活跃资本市场，提振投资者信心。特别是此次调降同样适用于存量融资交易，将更大范围惠及投资者。

“此项政策是落实证监会近期发布的活跃资本市场、提振投资者信心的一揽子政策安排的举措之一。这表明一揽子政策已进入集中落地实施阶段，后续市场还会看到更多积极举措。”刘欣琦说。