

全国人大代表、清华大学五道口金融学院副院长田轩：

五方面提高新三板流动性 推动证券交易所公司制改革



“

稳步推进证券交易所公司制改革，提高交易所自主权，更好满足全面注册制对于监管机制的要求

■本报两会报道组 吴晓璐

2023年全国两会召开在即，近日，全国人大代表、清华大学五道口金融学院副院长田轩在接受《证券日报》记者专访时表示，今年将就优化新三板政策供给、更好服务中小企业，推进证券交易所公司制改革以及加强政策合力、系

统建设全国统一大市场提出建议。

五方面提高新三板流动性

田轩认为，新三板目前仍存在较为显著的流动性问题，亟须进行更具针对性的制度创新和配套制度完善，以更好地服务于中小企业的创新与

发展。田轩建议从五方面入手，提高新三板流动性。

一是建立分层股权治理服务体系，化解挂牌公司股权高度集中问题。针对初创期、成长期、成熟期公司，提供不同的股权流通和融资服务。

二是建立符合新三板市场特点的信息披露制度。以上市公司会计信息披露制度为参照，按照流通股市值、盈利收入或者信息披露质量将新三板市场分为三个层次：对于最高层级市场，进入需满足定性标准和财务要求，并且接受定性评估；对于中间层次市场，进入无定性标准、财务要求，需要向证监会提交经审计的年度报告；针对最底层市场，不需要向证监会提交经审计的年度报告，主要目的是帮助投资者获得报价。

三是进一步完善做市交易制度。优化北交所做市规则，进一步降低做市商业务资格要求，鼓励具备丰富经验和有较强做市业务能力的中小券商参与进来。实行对新三板挂牌企业的做市

全覆盖，建立做市激励机制，基于每月新增做市股票数量的增长情况进行分档，针对新增做市股票数量对券商予以额外资金奖励。

四是全面注册制为抓手，打通全市场转板通道。在推进各交易所内部各板块之间灵活转板的同时，进一步打通新三板创新层（符合科创板或创业板定位的中小公司）向科创板和创业板的转板上市场通道，在区域股权交易中心发展成熟的基础上，进一步完善和建立新三板至四板市场的双向转板制度。

五是推动多层次资本市场之间的良性竞争。推动交易所公司制改革，引入市场竞争机制，梳理多层次资本市场融资通路，优化板块联动，完善有利于对企业升降级形成激励以及服务于各类企业、各生命周期的市场体系，促进各板块良性竞争，错位发展。

提高交易所自主权

全面注册制改革实施后，进一步

强化以信息披露为核心的监管理念。田轩表示，需要稳步推进证券交易所公司制改革，提高交易所自主权，更好满足全面注册制对于监管机制的要求。

“借鉴北交所公司制的改革经验，平稳有序地在其他证券交易所实施公司制改革。在完善证券市场法制、自律监管机制的基础上，将上市审核权、规则制定权、自律监管权等交给证券交易所，突出交易所的监管主体责任，充分授权证券交易所根据市场实际情况制定自律规则。”田轩表示。

“与此同时，还要健全配套制度，防范改革风险。”田轩表示，借鉴国际成熟交易所实践，在公司制改革的进程中不断优化交易所治理机制，明确交易风险控制、投资者管理、交易信息使用和技术系统管理等方面的要求，强化监督机制；以投资者权益保护为出发点和落脚点，压实各方责任，加强司法协同；关注可能出现的选择性监管、放纵市场风险行为，提高监管处

罚力度。

系统推进建设全国统一大市场

在建设全国统一大市场方面，田轩表示，目前我国统一大市场还处于持续发育形成阶段，仍存在区域壁垒有待进一步破除、标准不统一、市场主体创新力未得到充分发挥等堵点。

对此，田轩认为，需要加强顶层设计和市场环境建设。发挥宏观政策合力，系统推进建设全国统一大市场。立足宏观审慎框架，精准聚焦激发市场主体（特别是中小民营企业）的信心和活力。做好宏观政策跨周期调节，短期紧盯需求侧，刺激消费，长期深挖供给侧，依靠科技创新。

此外，还需要加速城乡分治制度改革；发挥数字经济作用，破除区域壁垒，推进全国网格化市场结构的形成；支持区域科技和商业创新，在建立负面清单制度的基础上，先在市场化基础较强的区域试点创新活动市场化，进而向全国铺开。

全国政协委员、中信资本控股有限公司董事长兼首席执行官张懿宸：

鼓励人民币并购基金发展 助力产业链重构提升企业国际竞争力



“

建议有关部门适时考虑，试点扩大个人养老金投资产品范围，持续改善包括并购基金在内的私募股权投资行业长期资金来源

■本报两会报道组 杜雨萌

2023年全国两会召开在即，全国政协委员、中信资本控股有限公司董事长兼首席执行官张懿宸今年携多份提案上会，其中包括《关于鼓励人民币并购基金发展，助力产业链重构的提案》。张懿宸认为，并购基金在助力产业链重构方面具有天然优势。专业的并

购基金不但有能力承接跨国公司在中分拆出的业务和资产，还能有效实现资产优化、增值和产业整合，实现强链补链的目的。从全球市场来看，并购基金已是私募股权投资行业的主流成熟模式。美国并购基金已超过私募基金在管资产规模的60%，而中国的并购基金在私募市场的占比仅为11%，总量较小，仍有广阔的发展空间。

为更好推动人民币并购基金健康发展，充分发挥并购基金在重构产业链、盘活市场存量经济、提升企业国际竞争力等方面的作用，张懿宸建议，一是相关部门出台政策，对并购基金予以适当鼓励和倾斜。建议地方政府引导基金在地区经济发展条件成熟的情况下，从“投早、投小”适度转向关注并探索参与并购基金，提高并购基金的配置比例，盘活存量，创造增量。也可考虑通过设立专注于投资并购基金的国家级引导基金等方式，自上而下鼓励并引导人民币并购基金走向专业化道路，服务高质量发展。

二是持续优化私募股权投资市场资金来源结构，鼓励壮大机构投资者队伍。随着近年一系列政策落地，私募股权投资市场的资金来源得到一定程度改善，但当前人民币股权投资市场的募资结构仍有待进一步优化和改革。从资金属性上看，养老金、保险和金融机构的资金与股权投资基金更加匹配。

具体来看，养老金方面，当前国内养老金直接进入股权投资行业还面临着一些障碍。随着我国个人养老金制度的落地，建议有关部门适时考虑，试点扩大个人养老金投资产品范围，持续改善包括并购基金在内的私募股权投资行业长期资金来源。保险资金方面，中国第二代保险业偿付能力监管制度的二期修订制度使保险公司股权投资的风险因子提升，增加了偿付能力的消耗，穿透式监管也对保险投后管理能力提出更高要求，影响险资配置长期股权的积极性。并购基金从期限和投资策略来看与保险资金更加匹配，建议有关部门进一步优化相关政策，调动保险资金配置包括并购基金在内的长期股权的积极性。

此外，银行理财子公司可以投资私募股权基金类产品，但政策限制使其资产配置集中在固定收益类产品和标准化产品，对外参与股权基金数量、规模都还较小。建议有关部门出台支持性政策，鼓励理财子公司加大对非上市股权投资产品的关注和投资力度，进一步释放银行理财子公司在私募股权投资市场的潜力和活力。

在采访过程中，张懿宸多次提到，只有实现科技自立自强，才能有效解决我国面临的“卡脖子”难题。在当下的国际环境下，部分国家对我国产业链进行封锁，部分产业出现了断供风险，化解这些风险需要用自有技术替代，加快自主研发。

中国“专精特新”企业数量多、成果多、基础好，具备实现科技自立自强的先天优势。张懿宸表示，实现科技自立自强，需要大力扶持“专精特新”企业，帮助企业熬过科技“投入大、周期长、风险高”的阵痛期。

“从国际经验来看，在某个领域实现科技创新领先往往需要较长时间，‘专精特新’企业或项目需要的时间周期动辄三至五年，部分项目甚至需要更长的时间。”张懿宸说。

张懿宸表示，对于已经上市的科创型企业而言，为了维持每年的利润，可能会尽量减少长期科技项目的投资；对于中小科创企业而言，可能会面临在企业发展过程中，在科技创新关键期出现资金断档的局面。

资金断档情况下，相关“专精特新”项目和企业一方面失去了资金的支持；另一方面亦因缺乏抵押物导致难以从金融机构获得支持，相关科技创新项目难以取得新的进展和突破。

为了帮助改善上述情况，张懿宸建议聚焦扶持“专精特新”、提高会计准则对研发投入包容度、优化营商环境、提振骨干民营企业信心等。

全国政协委员、奇安信集团董事长齐向东：

建议改革现行会计制度 提升企业“卡脖子”项目攻坚积极性



“

实现科技自立自强，需要大力扶持“专精特新”企业，帮助企业熬过科技“投入大、周期长、风险高”的阵痛期

■本报两会报道组 李乔宇

日前，全国政协委员、奇安信集团董事长齐向东接受了《证券日报》记者专访。今年是他首次参加全国两会。

据了解，此次齐向东带来了5份提案，聚焦民营企业发展和国家网络安全能力提升。

“民营企业不仅是市场中最活跃的的主体，而且是科技创新的重要力量。科技创新投入大、周期长、风险高，建议采取有效措施，提高民营企业投资科技创新的积极性。”齐向东表示。

大力扶持“专精特新”企业

在采访过程中，齐向东多次提到，只有实现科技自立自强，才能有效解决我国面临的“卡脖子”难题。在当下的国际环境下，部分国家对我国产业链进行封锁，部分产业出现了断供风险，化解这些风险需要用自有技术替代，加快自主研发。

中国“专精特新”企业数量多、成果多、基础好，具备实现科技自立自强的先天优势。齐向东表示，实现科技自立自强，需要大力扶持“专精特新”企业，帮助企业熬过科技“投入大、周期长、风险高”的阵痛期。

“从国际经验来看，在某个领域实现科技创新领先往往需要较长时间，‘专精特新’企业或项目需要的时间周期动辄三至五年，部分项目甚至需要更长的时间。”齐向东说。

齐向东表示，对于已经上市的科创型企业而言，为了维持每年的利润，可能会尽量减少长期科技项目的投资；对于中小科创企业而言，可能会面临在企业发展过程中，在科技创新关键期出现资金断档的局面。

资金断档情况下，相关“专精特新”项目和企业一方面失去了资金的支持；另一方面亦因缺乏抵押物导致难以从金融机构获得支持，相关科技创新项目难以取得新的进展和突破。

为了帮助改善上述情况，齐向东建议聚焦扶持“专精特新”、提高会计准则对研发投入包容度、优化营商环境、提振骨干民营企业信心等。

建议调整现行会计准则

齐向东给《证券日报》记者算了一笔账，若一家科技企业每年能够实现2

亿元利润，该企业决定投资1亿元用1年的时间完成一个“卡脖子”工程。项目成功后，该企业能够用2年的时间赚回此前的投资成本。

“如果按现行的会计准则，1亿元的研发费用要抵减当年利润，即该企业的当年利润从2亿元下降为1亿元。”齐向东表示，但利润下降会影响投资人信心，影响该企业在二级市场上的表现，从而影响相关企业攻克关键技术难题的积极性。

齐向东认为，在现行会计准则的影响下，部分企业更倾向于攻克周期短、易于成功的小问题，放弃了需要长期深耕、不断试错才能解决的“卡脖子”技术难题。

对此，齐向东建议出台具体政策，对现行会计准则进行调整，提升其对研发投入的包容度，从而提升企业投资重大技术工程的积极性。

在会计准则的操作上，齐向东建议，只要是省级以上政府确定的“卡脖子”项目，研发费用就能够资本化，研发成功后由政府验收，项目成本按寿命年限摊销费用。

为特定项目修改会计准则在我国早有先例。2006年，我国出台了《企业会计准则第27号——石油天然气开采》，对高风险的勘探资本化做出了相关规定，有力促进了资源的合理开发利用和企业的业绩增长，并推动石油企业融入国际市场竞争，在《财富》世界500强榜单中，中石油从2005年的第39名上升到了2022年的第4名。

“科技创新与资本市场相互配合，能够产生具有放大效应的化学反应。”齐向东建议，对于前期投入巨大的“卡脖子”关键领域，会计准则可进行调整和改进，以鼓励企业投资和研发重大技术工程，为实施中国式现代化作出贡献。

此外，齐向东还为扶持“专精特新”建言献策，建议延长“专精特新”贷款还本付息时间，每年评估偿还能力，鼓励保险公司开展贷款保证保险，与银行合作定制开发“专精特新”专属信贷产品以及设立“专精特新”专项投资基金。对于民营科技企业的发展，他建议放宽科创板企业融资监管限制，为创新“开闸引流”、优化准入门槛，破除民营企业发展“玻璃门”，加大对企业服务的支持力度，促进民营企业可持续发展。

全国政协委员、中泰证券总经理冯艺东：

压实市场主体责任 助力全面实施股票发行注册制有效落地



“

明确划分各类主体责任边界，公正合理地认定发行人和保荐机构、会计师事务所、律师事务所等不同中介机构的责任，推动形成权责明晰、各司其职、相互制约的制度体系

■本报两会报道组 昌校宇

3月1日，《证券日报》记者从全国政协委员、中泰证券总经理冯艺东处获悉，今年他将携多份提案上全国两会，主要聚焦压实市场主体责任，助力全面实施股票发行注册制有效落地；优化个人养老金配套制度，完善多支柱养老保障体系等。

2023年2月17日，证监会及沪深北交易所等发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，标志着全面实行股票发行注册制正式实施。冯艺东表示，“注册制以信息披露为核心，中介机构‘看门人’作用凸显，通过市场化、法治化手段促使各类中介机构归位尽责，是全面实施股票发行注册制的关键。”

为促进资本市场形成职能和责任相匹配的“看门人”机制，冯艺东建议，明确划分各类主体责任边界，公正合理地认定发行人和保荐机构、会计师事务所、律师事务所等不同中介机构的责任，推动形成权责明晰、各司其职、相互制约的制度体系。

一是压实发行人信息披露第一责任人制度，发行人应当对信息披露的真实性、准确性和完整性承担首要责任，各类中介机构对发行人的信息披露承担尽职调查、发表专业意见等把关责任，“注册制以信息披露为核心，中介机构‘看门人’作用凸显，通过市场化、法治化手段促使各类中介机构归位尽责，是全面实施股票发行注册制的关键。”

二是厘清各类中介机构责任边

界。应根据中介机构的专业分工不同，作出更加清晰完善的制度安排。财务信息、法律信息、证券发行信息应分别由会计师事务所、律师事务所、保荐机构发表专业意见、履行特别注意义务并承担直接责任。对于业务中的重大异常事件或前后矛盾事项，保荐机构需履行特定义务进行核查并承担责任。

三是压实保荐代表人签字责任。为切实提高保荐机构执业质量，避免发行材料签字确认流于形式，保荐代表人要签字确认，确保全文阅读保荐材料、全部资料准确无误且不存在虚假记载等事项，督促保荐代表人勤勉尽责；明确保荐机构主要负责人承担总体监督的领导责任，并据此制定问责范围。

此外，冯艺东还注意到，个人养老金在税收政策、投资范围和投资顾问服务等方面仍存在不足，需持续优化相关配套制度。

冯艺东表示，个人养老金是基本养老保险、职业养老金之外的养老体系“第三支柱”，具备个人自愿参加、市场化运营的特征，能够汇聚长期资金。以美国个人退休账户（IRA）为例，经过四十余年发展，已积累资产超过14万亿美元，占美国养老总资产的39%，成为养老体系中的重要支柱，同时也构成了资本市场稳定的长期资金来源。2022年11月份我国《个人养老金实施办法》颁布，人社部数据显示，截至2022年底我国个人养老金参加人数1954万人，缴费人数613万人，总缴费金额142亿元，开端总体良好。