



2024/3/4 星期一 责编/殷鹏 美编/王春燕 电话/010-63070565

# 以投资者为本 持续深化资本市场改革

让“以投资者为本”理念在资本市场真正落地生根，离不开制度引领，这需要在制度机制设计上更加体现投资者优先。代表委员建议，加快推进退市制度改革，畅通升板和降板双向转板机制；通过鼓励和引导并购重组，打造航母级全能型证券公司；履行好“看门人”职责，不断完善资本市场制度建设，让广大投资者更有获得感。



视觉中国图片

## 全国政协委员、申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长：加快推进退市制度改革

●本报记者 曾秀丽

全国政协委员、申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长日前在接受中国证券报记者采访时表示，应加快推进退市制度改革，引导地方政府、企业主体及社会公众全面理解企业退市行为，畅通升板和降板双向转板机制，全面加强退市过程中的投资者保护。

谈及如何建设与金融强国相匹配的资本市场，他认为，应促进投资端、融资端、交易端更加匹配、均衡，让更多创新创业企业、优质企业上市；更好实现一二级市场供需平衡；注重金融服务和产品适配性等。

### 建设与金融强国相匹配资本市场

中央金融工作会议强调，要加快建设金融强国。对于如何建设与金融强国相匹配的资本市场，杨成长认为，应重点做好如下工作：

促进投资端、融资端、交易端更加匹配、均衡，让更多的创新创业企业、优质企业上市。

“实现供求更加均衡。”杨成长表示，一方面，要从源头上严把质量关，让真正优质的公司上市；另一方面，退市在推动高质量发展当中举足轻重，要加大重组退市力度。

注重金融服务和产品适配性。投行要从企业自身的实际情况出发，优化其财务结构，促进其长期发展，长期投资，提高其在产业链中的地位，提供全方位服务。要提供符合投资者消费偏好的产品，在产品定价时，应考虑风险承受能力和资产配置要求。

“重视证券市场中介机构的工具性、功能性、服务性，更好促进市场价格发现功能、风险分散功能、投融资功能发挥。”杨成长说。

### 健全常态化退市机制

谈及如何推进股票发行注册制走深走实，杨成长表示，在提升市场包容性、放宽入口的同时，应加快推进退市制度改革。

具体而言，他认为，应引导地方政府、企业主体及社会公众全面理解企业退市行为。引导企业形成全面资本观，上市可以为企业提供资本运作平台，私有化退市也可以降低信息披露压力，从而保护商业机密，大股东也可以通过私有化提升对公司的控制力。

“畅通升板和降板双向转板机制，提升场外市场承接降板或退市企业能力。”杨成长说，应做强做活新三板市场，通过鼓励私募股权投资基金参与和推动S基金发展等举措做活区域股权交易市场，提升场外市场的承接能力。减少对企业转板行为的行政干预，简化申报和审核流程，提高转板审核效率，推进企业降板机制的市场化。

也要优化并购重组和上市公司收购等制度安排。鼓励上市公司并购重组过程中采用更加灵活的定价基准日标准，逐步推进全面协商定价，进一步丰富并购重组支付方式。适当放松要约收购中对要约价格的限制，给予要约收购双方更大的自主权。探索降低协议收购、要约收购等方式的制度成本，鼓励上市公司通过并购实现主动退市。



“按照上市标准与退市标准相呼应的原则，对于不同板块设置差异化退市指标，完善量化退市标准。”杨成长建议，在现有强制退市指标中，进一步提高交易类退市指标的比重，在已有的股票面值、成交量、股东人数基础上增加总市值、换手率等能反映投资者对上市公司价值判断的高频、不易被操控的指标。

他认为，还应推广示范判决机制，加大退市信息披露，全面加强退市过程的投资者保护。

### 优化地方资本市场发展生态环境

当前各地高度重视资本市场发展，通过多种举措鼓励引导企业上市，并将培育上市公司作为发展地方经济的重要抓手。杨成长认为，应全面规范地方政府鼓励上市政策。

应加快引导地方政府形成全面资本市场发展观。地方政府要站在建设全国统一大市场的高度，尊重市场规律，避免通过雷同单一的资金补贴政策，导致上市公司在全国范围迁址“内耗”。引导企业从自身经营和长期发展等综合因素出发，合理规划资本运作，引导社会消除对上市公司的盲目崇拜和对退市企业的歧视。引导地方政府认识到培育上市公司并不是地方发展资本市场的全部，要多用好用好资本市场工具服务当地产业转型、经济发展和居民美好生活。

逐步取消对企业上市的现金奖励政策。财政资金要更多通过市场化引导基金等方式用到支持企业扩大产能、支持小微企业融资和助力科创企业研发等方向。

进一步提升企业引导政策的针对性。各地方政府要更多从当地产业转型、强链补链延链要求出发，引导各类要素资源向重点产业区域聚集，形成差异化集群创新效应。支持上市公司通过并购重组、并购重组等方式成为链主企业和重大创新主体，带动产业链上下游中小企业成长，提升产业链自主可控水平。

加快优化地方资本市场发展的生态环境。地方政府要主动推进城市群内股权交易中心的挂牌互认、交易互通机制。积极创造条件，鼓励私募股权机构通过股权投资或S基金等方式深度参与区域股权市场建设。引导激励投资银行推进服务下沉，为中小微及初创企业提供更多嫁接资本市场服务的渠道和产品。此外，应优化对标体系。

## 全国政协委员、中信资本董事长兼首席执行官张懿宸：支持头部券商做优做强

●本报记者 彭扬

全国政协委员、中信资本董事长兼首席执行官张懿宸近日在接受中国证券报记者采访时表示，结合我国资本市场现状和特点，并参考国际经验，建议监管部门未雨绸缪，通过整合优化券商结构，超前防范中小机构风险，持续助力实体经济。他建议，通过鼓励和引导业内并购重组，打造航母级全能型证券公司；有实力的中小券商可逐步转型为具有特定业务特色的证券公司，以服务不同企业的投融资需要。

### 增强金融机构跨境服务能力

张懿宸认为，金融机构要更好服务实体经济，助力高水平对外开放，应高度重视国内企业在全方位进行产业链、供应链重新布局的客观需要，在跨境资金调度、跨境并购、整合、投资、风险管理、投融资等方面提供更多高质量服务。

张懿宸建议，符合一定资质的国内银行、保险和证券公司以香港为支点，主动辐射拓展东南亚、中东及南美等海外市场，为企业供应链、产业链优化布局提供资金、信息、法律等方面支持。同时，以更大力度鼓励和引导大型金融机构在全球范围进行与其自身风险收益偏好相匹配的优质资产配置。

### 优化并购重组监管机制

在私募股权行业发展方面，张懿宸建议，重视并购基金作用，优化并购重组监管机制，畅通私募股权投资退出渠道。

“当前，人民币基金退出渠道亟需进一步拓宽和畅通，应推动并购方式在交易退出环节发挥更充分的作用，更加重视并购基金在推动上市公司开展并购重组、提升上市公司质量、实现金融高质量发展等方面的作用。”张懿宸说。

具体来说，他建议，研究放宽包括基金

## 全国人大代表、立信会计师事务所董事长朱建弟：履行好“看门人”职责

●本报记者 曾秀丽

全国人大代表、立信会计师事务所董事长朱建弟近日在接受中国证券报记者采访时表示，会计师事务所应提高专业水平，严守职业道德，履行好“看门人”职责，绝不能沦为造假者的帮凶和放风者。

朱建弟说，目前，国内资本市场的注册制改革正在稳步落实，监管部门要求压实会计师事务所等各方中介机构的责任。如果会计师事务所出现审计失败，不只是声誉受损的问题，可能还会面临投资者的索赔。

“注册会计师作为资本市场的‘看门人’，把守着财务信息这个底盘，对任何财务造假和欺诈行为都要做到‘零容忍’。”朱建弟表示，会计师事务所应严格按照准则要求、风险导向来进行把关，积极转换思维模式和理念，提高专业水平，严守职业道德，坚持底线与独立性，绝不能沦为造假者的帮凶和放风者。同时，要树立以质量为核心、以风险为导向的文化理念并持之以恒地贯彻落实，建立健全利益共享、风险共担的合伙机制，形成系统完备、科学规范、运行有效的内部管理和质量控制体系。

朱建弟表示，在行业自律方面，目前中注协建立了检查、惩戒、约谈等监管手段，有



在内的外资持股A股上市公司比例上限，进而适时研究外资控股A股上市公司负面清单；积极研究放宽并购基金控股的公司在A股上市的可行路径；研究消费、医疗、新经济领域企业通过被并购或重组方式登陆A股市场，或积极引导和鼓励其实现H股上市；建议为并购基金通过接续基金实现投资人退出提供更清晰、合理的政策支持和支持指引。

### 支持商业不动产平稳健康发展

商业不动产的健康发展是近年来张懿宸关注的重点。张懿宸表示，目前我国城市化进程进入成熟阶段，商业不动产在金融支持等方面也出现了一些亟待解决的诉求。比如，商业物业并购贷款期限较短，一定程度上制约了该类项目的市场流通。

张懿宸建议，出台全国性的商业、办公物业产权到期衔接措施，明确具体的处置方式、成本负担和操作路径，稳定市场预期和投资信心；研究商业物业并购贷款的评估机制，适当放宽期限限制，更好地贴合经营主体的业务需求；出台并购贷款到期衔接的指导意见，放宽经营性物业贷款的用途限制，缓解并购贷款到期后的市场风险。



较为规范的惩戒处理机制，发挥了行业自律的作用，未来需与时俱进，不断引入和完善行业自律监管手段，形成与惩戒措施、移送制度配套的自律监管，加大追责力度，构建良好执业环境，深入推进行业诚信建设。

“会计师事务所要不断强化内部管理，在人员调配、财务安排、业务承接、技术标准和信息化建设方面实行统一管理，加强员工培训，树立执业人员底线思维，提升风险防范能力，强化质量管控。”他说。

## 强监管聚合力 促进资本市场平稳健康发展

(上接A01版)在培育长线资金方面发挥出制度改革的整体优势。“应促进投融资关系更加均衡。”全国政协委员、申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长说，一方面，要从源头上严把质量关，让真正优质的公司上市；另一方面，退市在推动高质量发展过程中举足轻重，要加大重组退市力度。

大力推进投资端改革，还需多部门加强协同、凝聚合力。全国人大代表、清华大学五道口金融学院副院长田轩建议，不断加强跨部委沟通和政策协同，共同推动投资端改革。全国人大代表、北京证监局局长贾文勤建议，围绕引入中长期资金强化政策协同和监管协作，在中央金融委的统筹协调下，加强金融监管部门、财政部门、人社部门等交流互通，同向发力、形成合力。

提高上市公司质量同样是一项系统性工程。按照部署走访上市公司工作、推动上市公司高质量发展全国视频会议的要求，近期多地持续开展服务上市公司专题走访活动。多名代表委员建议，完善与优质上市公司常态化沟通机制，畅通政企沟通交流渠道，同时通过走访宣讲大政方针和政策支持，进一步增强企业家信心，促进企业高质量规范发展。

### 全面提升“零容忍”执法效能

代表委员认为，强化资本市场监管，全面提升“零容忍”执法效能是促进资本市场健康发展的有力保障。

全面提升“零容忍”执法效能，应突出全流程监管执法。“近期，监管部门突出全流程监管执法，把好‘入口关’，畅通‘出口端’，对于证券服务中介机构‘一案双查’，督促、警示‘看门人’切实归位尽责。这些举措切实维护了投资者合法权益，呵护了市场信心。”杨成长说。

应从制度上保障资本市场良法善治。一些代表委员建议，加快上市公司监管、证券公司监管、证券投资基金监管、债券监管等各领域立法修法，及时评估完善业务规则。

此外，加强执法合力，构建民事赔偿与行政处罚、刑事追究立体化的惩戒约束体系。田轩建议，推进刑法与证券法的联动修订，提高资本市场违法者的入刑比例和刑期上限，以非法获利金额为基础确定处罚金额，加大行政处罚力度，大幅提高违法违规成本，大力营造“不敢违、不想违”的氛围。

### 提高上市公司质量

从长期来看，夯实市场平稳运行基础，需保障高质量的上市公司供给，强化分红导向，增加投资回报。

近期，一些上市公司通过回购、分红、强化投资者关系和预期管理等方式积极维护公司市值，还有不少上市公司明确提出提质增效重回回报行动方案，向市场传递信心，营造齐心向好的市场氛围……近期上市公司主动提质增效案例不断增多。

在代表委员看来，推动提升上市公司特别是大市值公司分红的稳定性、持续增长性和可预期性，鼓励上市公司回购，让投资者更早、更多地分享上市公司业绩红利将促进市场平稳健康发展。全国政协委员、中泰证券总经理冯艺东建议，优化上市公司分红和回购制度，鼓励有条件的上市公司更好回报二级市场投资者。例如，对于达到分红标准的上市公司，制

### 加强顶层设计 消除中长期资金入市“隐性障碍”

(上接A01版)优化改进实施举措，有针对性地健全完善配套政策。

研究优化保险公司偿付能力指标，并弱化指标对权益投资的约束。适度提高每一区区间偿付能力充足率所对应的权益类资产投资比例上限。跟踪已出台的降低沪深300指数成分股、科创板股票、公募不动产投资信托基金(REITs)风险因子政策实施情况，总结实践经验，完善风险因子计算方法，探索进一步降低其他优质的、符合国家战略的上市公司股票风险因子，扩大鼓励范围。

推动各类中长期资金全面建立3年以上的长期考核机制。构建投资管理机构、投资经理、产品和组合等多层面衔接、协调统一的考核体系，引导机构全方位建立健全与长周期考核相适配的管理制度，切实转变以往以年度考核为主的观念和习惯。

多措并举提高养老金权益投资比例。推动完善年金基金投资管理相关制度规则，研究将年金基金按照风险偏好划分为不同的投资组合，实施差异化投资运作，对于风险承受能力强、距离退休时间较长的，可适当提高权益投资比例。推动将个人养老金制度扩展至全国，适时加大个人养老金领域的税收抵扣力度，鼓励增加缴存规模。

鼓励公募基金主动优化服务。引导基金公司以满足中长期资金投资需求为导向，加大对盈利较稳定、估值较合理、抗波动属性较强的红利型股票发掘力度和基金产品开发力度，进一步健全完善适合中长期资金投资的产品谱系。

### 对投资者保护机构免收或定额收取诉讼费

贾文勤还建议，修改《诉讼费用交纳办法》，明确将投资者

保护机构纳入诉讼费用缓交、免交或减交范围，可规定“依照法律、行政法规或国务院证券监督管理机构的规定设立的投资者保护机构以公共利益为目的提起诉讼，缓交、免交诉讼费用或者定额交纳诉讼费用”，从制度层面助力投资者保护机构更好履职尽责。

对此，贾文勤解释说，我国投资者保护机构依法设立并运营，具有公益性。就投资者保护机构提起特别代表人诉讼、股东代位诉讼规定定额交纳等特殊收费方式，在国际上有先例。我国多地法院在实务中支持放宽对投资者保护机构的诉讼费用交纳要求，但效果有限。此外，免收或定额收取诉讼费用有利于鼓励投资者保护机构更好依法履职，进一步落实以投资者为本的理念。

### 大力发展会计师事务所职业责任保险市场

注册会计师行业是国家财会监督体系的重要组成部分，是资本市场的重要组成部分。随着资本市场改革不断深化，行政、民事、刑事相互衔接的立体化追责体系不断完善，事务所承担赔偿责任呈高发常态化。注册会计师行业风险加大，保险市场供给不足，投保难、续保难问题较为普遍。

对此，贾文勤建议，高度重视事务所责任保险市场困境，培育做大市场，提升注册会计师行业风险承担和民事赔偿保障能力，促进行业持续健康发展。具体而言，应完善制度政策，健全制度规定，加强政策引导，完善民事赔偿责任承担机制，探索成立职业责任保险专家委员会，强化保险供给，规范保险产品，丰富保险产品，推广集中投保，出台指导性文件，创新保险方案，加强政策支持。