# 优化制度安排 助力增强资本市场内在稳定性

全国政协委员、中信资本董事长张懿宸:

## 细化优化政策安排 打通并购基金发展难点堵点

全国政协委员、中信资本董事长 张懿宸

证券时报记者 张淑贤

并购基金作为促进行业整合、打造行业龙头的有力抓手,日益受到市场关注。然而,并购基金在发展过程中依然存在诸多难点、堵点。

对此,全国政协委员、中信资本董事长兼首席执行官张懿宸近日接受证券时报记者采访时表示,建议细化优化相关政策,进一步打通并购基金发展堵点。

### 并购基金政策亟待优化

2024年以来,国家有关部门陆续出台了一系列举措,支持和鼓励上市公司开展并购重组。

2024年9月,证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》,随后各地纷纷跟进出台鼓励政策。并购市场迎来蓬勃发展,2024年下半年国内并购基金募集数量和金额均较上半年显著提升。

"在引导包括保险资金在内的长期资金更好地支持并购基金方面,目前政策仍存在一些掣肘因素。"张懿宸说。

保险资金方面,根据相关规则,未上市股权以及长期股权的风险因子偏高,保险资金在投资并购基金时,其平均偿付能力的占用相较于投资其他资产类别显著提升,此举也抑制了保险资金投资并购基金的积极性。

此外,在投资涉关联关系的并购基金项目时,保险资金目前遵循的仍是2010年79号文和2022年1号文。相关文件出台时间较为久远,随着市场环境的变化与业务模式的创新,相关规定显得不够清晰明确,且在实际执行时也缺乏裁量原则与指导规范。在一定程度上,这也限制了保险资金作为长期资本对涉关联关系并购基金项目的投资。

银行资金方面,张懿宸表示,《商业银行并购贷款风险管理指引》中对并购贷款风险管理的相关规定,比如贷款比例上限为60%和不可用于资产重组,目前已无法完全满足市场需求。同时,并购贷款期限不得超过7年,且再融资时不得超过初始并购贷款放款时起7年,这对再融资项目的限制较为显著。

### 释放长期资金配置空间

张懿宸表示,在利率长期趋势下行、超长债供给不足的背景下,保险公司资金运用应更重视权益类资产的战略配置。

他建议,尽快细化明确和落实保险资金等长期资金投资运营的长周期考核机制,针对具有稳定现金流表现和期间回报的投资策略(如并购基金等),合理设置调控性特征因子等,进一步释放长期资金的配置空间。

"还应重视并购基金通过接续方式为股权投资市场提供退出渠道的特殊作用,在防范实质性风险原则下,给予保险资金直接或间接投资于涉关联关系项目一定的灵活空间。"张懿宸说。

张懿宸进一步分析,针对2010年79号文等对保险资金投资涉关联关系股权项目的规定,建议监管部门与时俱进,及时更新和调整优化政策,对于底层资产优质、现金流健康的标的企业,如果可以全面论证不存在不当利益输送的情形,应本着重要性原则和把控实质性风险的原则,进一步明确相关操作流程。

### 优化并购贷款期限及融资比例

并购贷款是上市公司与并购基金开展并购业务的重要工具。近年来,国内银行正逐步取代原本以外资银行为主的市场格局。

针对并购贷款政策目前存在的制约因素,张懿宸建议从三方面持续优化:

一是优化并购贷款期限及融资比例。参照北京、深圳等重点区域科技类企业的并购试点政策,对于现金流健康的优质并购融资,适当延长并购贷款期限至不超过10年,提高承贷比例至不超过80%。

二是对于再融资项目,取消"不得超过初始并购贷款放款时起7年"的限制。按照新贷款期限规则进行评估和审批,给予企业更充足的时间进行贷款调整和资金周转,降低企业风险。

三是统一监管标准,各地应统一并购贷款合规边界。对于科技企业实控人增强型并购交易和科技企业置换类并购交易,例如收购或回购小股东股份的交易,在符合相关法律法规、财务指标和风险控制要求的前提下,应明确并购贷款可提供支持。研究推动将并购贷款适用范围扩大至战略投资人参与的参股型交易等,支持更多市场化主体参与并购活动。

高端访谈

全国人大常委会委员、毕马威中国顾问李慧琼:

## 推进多元化投资管理改革 推动内地养老金赴港投资

全国人大常委会委员、毕马威中国顾问李慧琼

证券时报记者 马静

今年两会,全国人大常委会委员、毕马威中国顾问李慧琼继续聚焦香港与内地融合发展,提出了多项议案。

### 内地养老金投资香港市场

当前,我国人口老龄化趋势不断加深,基本养老金的可持续性要引起高度关注。

李慧琼认为,香港作为国际金融中心,可提供丰富的资产配置选择与风险对冲工具,为内地养老资金提供分散风险和收益增强的海外投资渠道。同时,沪深港通机制过去十年来保持平稳运行,是两地跨境投资的重要力量。

因此,她建议加快推动多元化的投资管理改革,打造内地养老金与香港之间的跨境资金流动和投资配置的"安全信道"与"收益高地",为内地社会保障体系的完善和高水平开放注入新动能。

随着我国养老金管理体系的建立并持续完善,资金规模已居世界前列。李慧琼认为,监督人员和手段相对较少、监督时效相对滞后,给养老金监督管理工作带来了挑战。为此,她建议借助独立第三方机构的专业力量强化监管,完善养老金产品审计制度,更新年金基金估值指导意见,提升养老金长期管理效率。

### 深化科技企业赴港上市机制

对于当下大热的DeepSeek,李慧琼的议案也给予了关注。她提到,在中美科技竞争加剧的背景下,DeepSeek作为人工智能领域的重大突破,不仅成功展示了中国在科技创新方面的实力,还吸引了全球投资者和科技界的关注,增加了A股和香港资本市场的交易活跃度和流动性。

基于这一形势,李慧琼建议推出支持内地科技企业赴港上市的专门机制安排,并简化A股上市公司申请赴港上市的备案流程。

在她看来,这可以便利企业充分利用境内外两个市场的资源,不断提升自主创新和国际竞争能力,助力新质生产力和经济高质量发展,增强中国在全球竞争中的话语权。

### 优化注会考试时间安排

除了上述议题,李慧琼还再次聚焦会计职业。此前,她曾提出建议,放宽香港会计业界来内地执业的门槛,推动人才交流。今年,李慧琼建议借鉴香港地区和某些海外会计师协会每年安排两次或以上考试机会的经验,优化注册会计师考试时间。

据李慧琼介绍,提出该议案的初衷,源于当前注册会计师队伍发展出现了停滞现象。最新数据显示,注册会计师考试报考人数显著下滑,会计师事务所部分考生备考时间不足导致通过率下降,且考试成绩不理想正进一步影响着人才的从业信心。

"缺乏可持续的人才储备,将有可能影响国家经济发展和资本市场的健康发展。"李慧琼认为,为了进一步支持注册会计师行业的人才培养,保障国家和资本市场的审计质量,应该优化注册会计师考试时间,为特定群体提供灵活选择的可能性,进一步提升审计人员的专业能力和专业素养。

全国人大代表、中国太保周燕芳:

## 扩大长护险覆盖范围 加强巨灾保险财政支持

全国人大代表、中国太保战略研究中心(ESG办公室)主任 周燕芳

证券时报记者 邓雄鹰

今年两会,全国人大代表、中国太保战略研究中心(ESG办公室)主任周燕芳持续关注社会民生保障领域,就加快建立长期护理保险制度、推进巨灾保险发展以及支持引导商业健康保险加快发展等提出了建议。

### 建议扩大长护险覆盖范围

随着人口老龄化不断深化,失能老人的护理问题已成为社会关注焦点。面对"一人失能、全家失衡"的家庭重担,发展长期护理保险显得尤为迫切。

我国自2016年启动长期护理保险试点,迄今已在49个城市开展相关试点工作,覆盖人数超1.8亿人。周燕芳表示,在政府的引导和社会各界的参与下,试点城市逐步探索并建立起适应我国国情的长期护理保险制度体系,为老年人提供多样化的护理服务,在解决老年人护理问题上取得了一定成效。不过,目前也面临着覆盖范围有限、支付保障水平较低、资金筹集渠道单一、满足需求能力不足等挑战。

围绕着长期护理保险制度的加快构建,周燕芳提出了五点建议,包括加快建立全国统一的长期护理保险制度、构建多元化筹资体系、推行全国统一的老年人能力评估标准体系、完善服务供给体系建设以及健全监管协同机制。

周燕芳建议,在总结试点经验的基础上,制定全国性的制度框架,为长期护理保险的实施提供明确的指导和规范,明确长期护理保险制度的基本原则、覆盖范围、筹资渠道、参保对象、缴费群体、缴费率以及基金管理等基本要求,确保制度的公平性和可持续性。可参照德国《社会法典》制定《养老服务法》或《长期护理保险法》,明确独立险种属性。

"作为社会保障体系之一的长期护理保险制度,应定位于'保基本、广覆盖',优先保障那些符合条件的失能老年人和重度残疾人,并不断扩大覆盖范围。"周燕芳如是建议。

如何为长期护理保险建立独立筹资渠道?周燕芳建议,可参考日本"40岁强制参保"机制,设计"个人+企业+财政"三方筹资模式,按工资基数的一定比例进行筹资;可设立个人长期护理账户,允许医保个人账户资金适度划转,探索家庭共济使用机制;同时应建立动态调整机制,根据工资增长指数和护理成本指数建立费率动态调整模型,确保基金收支平衡。

### 加强巨灾保险财政支持力度

我国是世界上自然灾害最为多发的国家之一。当下,我国现有的自然灾害应急管理主要由政府主导,在灾害发生时组织和协调各方力量进行救援。

周燕芳表示,随着气候变化持续加剧,自然灾害事件增多,我国自然灾害应急管理工作面临的形势将会愈发严峻。巨灾保险作为现代应急管理体系的重要组成部分,在应对自然灾害风险、减轻政府财政负担、保障社会经济稳定发展等方面具有不可替代的作用。

不过,当前我国巨灾保险存在保障缺口大、缺乏配套财政政策、数据支撑薄弱等问题。周燕芳建议,通过扩大试点范围、加强政策支持力度、建立数据共享等措施,充分发挥巨灾保险在我国应急管理体系中的重要作用,全面提升国家防灾韧性。

巨灾保险具有准公共物品属性,在发展初期阶段需要相应的财政政策支持。周燕芳建议,为保障巨灾保险健康稳定发展,可研究出台巨灾保险相关财政支持和配套政策。"一是把巨灾风险管理纳入财政预算考量范围,建立适合巨灾保险的中长期绩效考核机制;二是实施税收优惠政策,对保险公司经营巨灾保险业务给予税收减免,提高保险公司积极性;三是对投保人进行保费补贴,例如四川巨灾保险实施方案明确投保人承担40%保费支出,剩余60%由各级政府财政承担,以此提升居民投保积极性。"

### 支持和引导商业健康险发展

随着中国人口老龄化进一步发展,医疗卫生费用增长,居民的医疗健康需求也持续提升。大力发展商业健康险、做大商保筹资规模,成为全社会共识和当务之急。

周燕芳表示,发展商业健康险有利于缓解医保基金的运行压力,减轻居民个人的医疗费用负担,支持医疗机构提供高品质个性化医疗服务,并推动生物医药产业健康发展。

同时,她认为,当前商业健康险的发展存在定位不清、获得感不强、产品服务创新不足等困难,有必要进一步从政策层面给予支持,推动商业健康险在降低个人医疗负担和支持生物医药产业发展上发挥更大作用。

周燕芳建议,明确商业健康险在多层次保障体系中的重要支柱作用,明确商业健康险对基本医保的重要补充作用,鼓励商保与基本医保错位发展。商保产品应聚焦自费医疗费用,形成与基本医保互补衔接,可在医保支付方式改革中给予商保自费医疗费用留出空间,加大对商保发展的支持力度。

她还建议,大力推广商保在公立医院的一站式结算,提高医疗机构对商保支付的感知度,进一步发挥好税收优惠和医保个账政策的引导作用;支持发展企业健康险和中高端医疗;为商业健康险产品开发提供医保医疗数据支持。

全国政协委员、中泰证券总经理冯艺东:

## 优化大股东减持机制 规范股市量化交易

全国政协委员、中泰证券总经理 冯艺东

证券时报记者 许盈

今年两会,全国政协委员、中泰证券总经理冯艺东带来了七份与资本市场相关的建议。

具体而言,建议内容涉及进一步优化上市公司大股东减持股份监管机制、规范股票市场量化交易、适当放宽公募基金份额上市交易条件、依托北交所建立私募股权二级交易市场、优化资本市场退市制度、强化市场操纵行为的监管力度、优化上市公司募集资金使用管理机制等。

冯艺东建议,进一步优化上市公司大股东减持股份监管机制,对私募股权基金等战略投资者和控股股东分类监管。对战略性投资放宽减持限制,保障创投资本在上市完成后可以顺利退出,及时收回资金开启新一轮战略性投资,缩短企业培育周期,进一步促进"募、投、管、退"良性循环。

冯艺东还建议,将上市公司回购分红与控股股东减持限制挂钩。把上市公司从二级市场回购股份的金额与二级市场投资者获得的分红金额之和超过上市公司通过二级市场募集资金的总额,作为上市公司控股股东减持股份的必要条件,进一步督促上市公司控股股东专注公司发展和经营,关注投资者回报水平,减少减持套利空间,切实保护中小投资者的利益。

在上市公司募集资金使用方面,冯艺东建议优化上市公司募集资金使用管理机制,放宽对募集资金的使用限制,赋予企业主营业务范围内的自主使用权,强化对企业募集资金使用情况的信息披露监管。

在针对量化领域的一份建议中,冯艺东建议规范股票市场量化交易,发挥好量化交易提升市场流动性和增强市场稳定性的作用。强化量化交易风险防控,针对高频策略提高机构资本金下限和准入门槛,建立"牌照+备案"双轨制——对普通量化机构实行备案制,对高频交易商发放专项牌照。

对于近年来蓬勃发展的ETF(交易型开放式指数基金)市场,冯艺东也有所建言。

冯艺东建议,适当放宽或取消公募基金份额上市交易条件中关于基金募集金额和基金份额持有人数量的要求,繁荣ETF市场。比如,可允许ETF采用发起式设立并直接上市,豁免持有人数量和募集规模的要求,由做市商配合提供流动性,控制折溢价,利于包括ETF在内的上市基金长期稳定健康发展。