

全国首个认股权综合服务试点落地北京——

科创企业融资再添利器

本报记者 马春阳

财金观察

日前，中国证监会正式批复同意，在北京区域性股权市场开展并启动认股权登记和转让综合服务试点，这也是该项综合服务在全国的首个试点。业内人士表示，开展认股权综合服务试点是完善区域性股权市场生态体系，解决行业实际需求，加大科技创新支持力度的重要举措，将有助于解决科创企业融资难、融资贵问题。

拓宽企业融资渠道

根据证监会批复，北京股权交易中心将依托区域性股权市场，作为法定私募证券交易场所的功能定位和基础设施，依法合规、积极稳妥建设认股权的确权、登记、托管、结算、估值、转让、行权等一系列综合服务的试点平台。

所谓认股权，是指企业或相关方按照协议约定授予外部机构在未来某一时期认购一定数量或金额企业股权（或股份）的选择权。一般情形，是指出资者给融资企业提供债权类资金时双方约定在未来某一时期出资者可以选择认购融资企业一定的股权。

近年来，科创企业已成为推动我国经济结构转型升级的动力来源之一，但“融资难、融资贵”一直是科创企业发展初期面临的老大难问题。科创企业普遍存在研发投入大、盈利能力弱、抗风险能力差等特点，发展面临很大的不确定性，因此很难获得单纯的债权融资或股权投资资金的支持。

而通过认股权，采取“先债后股”的融资方式，科创企业可以选择出让部分未来可能的股权溢价以获得信贷资金支持，从而更加顺利跨越创业初期融资难关。

深创投创新投资研究院研究员林玮表示，认股权的本质是一个看涨期权，对于投融资双方都有益处。对于出资方而言，先拿到小微企业的认股权，待企业股权增值后再选择行使，既有股权投资的收益，也补偿了其一定的贷款坏账风险。对企业而言，认股权可以加大其在企业早期拿到银行债权融资的可能性，有利于企业的加速发展。

“近年来，国内部分金融机构、私募基金、担保公司等对认股权相关的债务产品进行了积极探索和尝试，有力地支持了科创企业的发展。国内外实践经验表明，认股权能够有效动员各方力量，加大对科创企业支持力度、广度和深度。”证监会市场二部主任王建平日前在2022金融街论坛

年会上表示。

以北京地区为例，截至今年二季度，北京私募股权、创投基金管理人超过2700家，管理基金规模超3万亿元。全国创投基金在北京的投资项目1.2万个，在投本金超过2200亿元，其中投向中小企业和高新技术企业的本金占到一半以上。各类银行对科创企业积极给予信贷支持，北京地区科创企业贷款余额超过8000亿元。北京各类市场主体开展了大量认股权业务，目前存量认股权协议约3300笔。

北京地方金融监督管理局在公告中指出，认股权综合服务试点聚焦提升金融服务实体经济质效，围绕国际科技创新中心建设和经济高质量发展，针对各类主体在认股权业务中面临的痛点难点问题，通过搭建第三方服务平台，为各类主体提供认股权业务全链条综合服务，打造以股权服务为核心的金融服务体系，探索区域性股权市场支持科技型中小微企业发展新模式。

加强股债联动模式

加强股债联动模式是近年来监管层推进的重点工作之一，对完善科技创新的金融支持体系具有重要作用。2021年7月份，央行印发《进一步完善北京民营和中小微企业金融服务体制机制行动方案（2021—2023年）》，其中指出要“加强股债联动模式，支持中小科创企业融资发展”“积极推广投、贷、保联动等多种服务模式创新”。

今年8月份，北京市金融服务工作领导小组印发《北京市“十四五”时期金融业发展规划》，其中指出“发挥北京股权交易中心基础性资本市场服务功能，开展科技型中小企业认股权登记转让等试点”，并将认股权登记和转让综合服务试点工作纳入北京市“两区”建设和中关村新一轮先行先试改革的政策机制。

“但目前认股权业务仍存在一些制约因素。”王建平表示，科创企业大多不了解认股权，不清楚认股权融资对企业发展的益处。此外，尚无权威第三方机构对认股权协议确权登记，导致贵权不清、有效性、合法性也缺乏保障。认股权缺乏合理的估值方法，持有方难以进行有效的价值管理，导致行权比例不高。缺少具有公信力的转让平台，转让效率较低，转让合规性存在问题。私募股权投资机构等作为认股权重要的潜在买方，缺少投资认股权的政策依据。这些问题都表明急需建设一个有公信力的认股权综合服务平台，保障认股

权业务规范发展。

林玮认为，国内认股权业务主要存在两个“痛点”，一个是认股权可能导致公司股权结构存在不确定性，各方权益难以保证，提高了申报IPO时的清理难度；另一个是缺乏认股权二级市场配套服务不利于业务开展。比如，交易双方对认股权估值有时难以达成一致，市场尚未建立针对认股权资产的第三方估值服务体系。

在此背景下，为有效解决各类机构在认股权业务开展过程中面临的问题，提高金融机构支持科创企业的积极性，在广泛调研和征求业内意见的基础上，证监会同意在北京启动认股权综合服务试点，探索服务科创企业的模式创新，促进股权、债权等融资工具的结合。

北京股权交易中心相关负责人表示，在北京“两区”建设和中关村新一轮先行先试改革的政策框架下，全国率先开展认股权综合服务试点，对于规范认股权业务发展，支持以投贷联动、股债联动为核心的科创金融服务模式和产品创新，探索破解早期科创企业融资难题均具有重要意义。

据了解，试点平台将基于区块链技术打造认股权服务系统，为各类市场参与主体提供电子签约、登记托管、转让交易等数字化服务，强化区块链存证，确保认股权真实有效，保障市场各参与主体的合法权益。试点平台未来还计划建立健全北京区域性股权市场地方业务链与中国证监会监管链的挂链对接，建立向中央数据库实时报送业务数据等体制机制，为央地金融监管部门实时动态监管和穿透监管提供有效的金融科技基础设施保障。

此外，试点平台将推动与头部券商机构、市场化专业数据公司、征信公司、评估公司等机构的深入合作，聚合多方资源优势及专业力量，共建认股权估值模型，共同打造具有市场公信力的估值跟踪服务产品，提供估值、转让退出等服务，提高认股权交易成功率，降低科创企业及投资机构转让认股权的人力耗费和时间成本，提升投资机构资金流转效率，扩大认股权融资业务规模。

完善市场生态体系

作为地方重要金融基础设施，区域性股权市场能够有效连接企业、私募基金、商业银行等主体，是解决认股权现存问题和推动认股权业务发展的关键性功能平台。同时，依托区域性股权市场探索认股权贷款综合服务试点，可以充分发挥区域性股权市场

截至今年二季度

北京私募股权、创投基金

管理人 超过2700家

管理基金规模

超3万亿元

各类银行对科创企业积极给予

信贷支持，北京地区科创企业

贷款余额 超过8000亿元

服务科创企业的功能作用，增强各类市场机构合作及协同发展，完善市场生态体系。

“开展认股权综合服务试点是完善区域性股权市场生态体系，解决行业实际需求，加大科技创新支持力度的重要举措。这项试点也是一项全新的尝试，后续落实工作需要各方通力合作，共同推进。”王建平表示，证监会将依法指导、协调、监督试点有关工作，会同北京相关职能部门指导北京股交中心发挥综合服务平台作用，稳妥有序推进试点工作，待试点取得一定经验和成效后，再研究逐步扩大认股权试点地区。此外，支持金融机构、私募基金、证券服务机构、担保公司等机构参与试点，促进认股权价值发现和有序流转，打造合规、专业、高效的认股权服务生态体系。

北京股权交易中心总经理成九雁此前也在2022金融街论坛年会上透露，相关试点工作已经启动。“下一步，我们将尽快建立并不断迭代升级认股权试点相关的业务规则体系，强化基于区块链技术的资本市场金融科技保障，推动北京区域性股权市场地方业务链与中国证监会监管链的挂链对接，着力通过制度、技术双重手段，形成‘政府+市场’的有效合力，提高认股权综合服务平台的公信力和可靠性。”成九雁说。

陶然论金

日前，中国银保监会人身险部发布《关于近期人身保险产品问题的通报》，24家险企因为产品设计、条款表述、费率厘定、精算假设等问题被点名，4款增额终身寿险产品被要求停售。

截至今年三季度末，人身险公司总资产已接近23万亿元大关，是保险业的中流砥柱。重疾险、健康险、寿险等保险产品又恰恰是人身险公司的核心竞争力。随着重疾险和健康险的增速放缓，如何创新产品、保持稳定增长已经成为人身险公司的必答题。不过，在利率下行的大背景下，仍有一些人身险公司创新乏力，从拼代理人数量转向拼银保渠道，从拼产品费率转向拼产品内部收益率。

与财产险公司相比，人身险公司的资产负债久期更长。因此，无论是长险短做还是利差损风险，都可能放大人身险公司的经营风险与财务风险。产品高度同质化又容易导致风险高度集中，监管部门在发现苗头性问题时马上出手规范确有必要。

人身险产品创新需要走出就产品谈产品、就收益谈收益的怪圈，更不能走上只以销售业绩论英雄的老路。从行业长远发展角度看，人身险产品创新可以从以下方向着手。

首先，要与普惠及特定人群保障结合。今年初，监管部门提出服务新市民的倡议以来，有人身险公司开发农村户籍居民、城镇低收入群体、进城务工人员等的小额团体系列保险产品。还有的人身险公司开发普惠简易保险产品，保险责任简单明确，包括综合意外、交通意外、意外医疗等，有利于进一步简化投保核赔手续，方便客户办理业务。

其次，要持续关注养老与健康保障领域。养老和大健康无疑是当前保险市场上最受关注的两个话题。在服务养老养老保险体系建设以及提高老年人、儿童保障水平方面，人身险公司可以围绕多元化养老需求，创新发展各类投保简单、交费灵活、收益稳健的养老保险产品，并通过简化投保及核赔程序、宽松投保条件、个性化收益形式等手段便捷老年人保险服务流程，拓宽儿童罕见病保险责任覆盖范围，有效提高老年人、儿童生活保障需求。

最后，要聚焦实体场景与数字化转型。在人身险产品的创新之路上，一半的驱动力来源于产品端供给，而另一半则是公司内部核保、理赔等部门的支持。无论是哪一方面的产品创新，始终都离不开科技赋能和管理机制的驱动作用。从长远看，人身险公司需要不断丰富大数据、人工智能、区块链等技术的应用场景，努力实现定价更科学、投保更便利、理赔更及时，充分满足消费者多元化保险需求。

说到底，人身险产品是保险行业服务客户的基石，更是推动保险业高质量发展的重要抓手。因此，人身险公司在产品创新中应聚焦主线下“绣花”功夫，重点发展普惠保险、养老保险、健康保险等与民生保障密切相关的人身保险产品，继续加大老年人、儿童、新市民等人群的风险保障力度，才能为行业的持续健康发展贡献力量。

本版编辑 曾金华 彭江 武亚东 美编 夏祎

数字化银行重在建好防御体系

本报记者 陈果静

银行在数字化转型过程中面临哪些新的安全挑战？近年来，随着数字技术发展，各银行都在加速升级核心系统，以实现服务线上化，提升作业效率和用户体验。与此同时，数字化的过程进一步加大了数据和资金等关键要素的风险敞口。如何在复杂的安全环境下守住数字银行安全底线，确保信息安全系统“防得住，防得全”，正在成为每一家银行在数字化转型过程中的重要课题。

“数字银行信息系统主要面临三方面的威胁，需要更强大的免疫系统。”网商银行首席信息官高嵩分析认为，一是服务线上化、场景化导致银行信息系统对外暴露的攻击面大幅增加；二是安全威胁等级提升，金融业务数字化后的攻击潜在收益增加，攻击者愿意投入的成本也越大；三是安全与效率的矛盾更加突出，原本的网络隔离技术和管理制度约束跟不上业务发展速度，使得安全无法落到实处。

为应对上述安全挑战，北京前沿金融

监管科技研究院与网商银行共同牵头的《数字银行可信纵深防御白皮书》首次提出了“可信纵深防御”的数字安全理念，并明确了实施路径。据悉，可信纵深防御体系是一种新的安全防御体系架构，以密码学为基础、可信芯片为信任根、可信软件基为核心，对面向互联网开放的应用服务，确保应用运行所依赖的资源、行为在启动时和运行中均是可预期且可信的。其中，可信计算是一种新计算模式，能够在实施业务计算的同时进行主动免疫防护，使攻击者无法利用存在的缺陷和漏洞对系统进行非法操作；而纵深防御的理念来自

于战争学，建立计算部件+防护部件的多重安全体系结构，并通过可信安全管理中心和多层级安全触点实现全程管控，避免单点防护措施失效导致风险事件的发生，最终达到让攻击者“进不去、拿不到、看不懂、改不了、瘫不成、赖不掉”的防护效果。

“在线系统使用的硬件、操作系统、软件、服务中都潜藏着很多尚未被发现的漏洞，在被正式上报前，基于这些漏洞的攻击方法和特征都是不可预测的。但在可信纵深防御体系里，仅允许业务依赖且通过安全评估的行为访问与执行，对攻击导致

的异常行为就能‘免疫’。”高嵩认为，“可信纵深防御能有效识别‘自己’和‘非己’成分，破坏与排斥进入信息系统机体的有害行为，并且不需要通过物理隔离等手段实现，兼顾了效率与安全”。

中国工程院院士沈昌祥认为，主动免疫可信计算的保障体系是合法合规应对数字银行面临的高级和未知威胁的最有效解决方案。银行尝试可信纵深防御体系是数字银行场景下对主动免疫可信计算体系很好的实践，能够为金融业及其他行业主动免疫可信计算防御的有效应用带来借鉴及示范。

普惠金融助力中小企业发展

本报记者 杨然

近日，以“协同完善服务创新型中小企业的普惠金融体系”为议题的2022金融街论坛年会“实体经济与金融服务”平行论坛在北京举行，深入研讨中小企业融资问题，为金融支持中小企业创新发展、营造普惠金融政策良好生态建言献策。

“北交所将服务中小企业创新发展作为自己的初心和责任，构建契合中小企业特点的基础制度安排，着力提升直接融资覆盖面和包容度。”北交所董事长周贵华介绍。统计显示，截至目前，北交所共有上市公司126家，总市值超2000亿元，公开发行实现融资270亿元，合格投资者数量超过520万户，打造服务创新型中小企业主阵地取得良好开局。

据悉，北交所开市以来激发了中小企业创新发展活力，特别是表现在创新型中小企业集聚效应不断增强，上市企业创新属性

突出；发行机制灵活高效，促进创新资本形成的功能日益凸显；有活力有韧性的市场生态逐渐形成；多层次资本市场互联互通更加顺畅。

“上市之后，首先的变化就是我们公司的融资能力变强了、成本下降了。”唐山海泰新能科技股份有限公司副总经理侯鹏表示，北交所的成立补足了资本市场在支持中小微企业方面的不足。他建议，在融资方面，进一步丰富面向中小企业的融资品种，增强制度的包容性和普惠性，探索资本市场发展普惠金融的中国方案。

周贵华表示，将坚持金融服务实体经济的根本方向，持续深化新三板改革，推动市场规模、结构、功能等方面实现新的提高，践行中国特色现代资本市场普惠金融之路，努力把北交所打造成为特色鲜明、功能完备、生态优良、更好服务国家

战略、有效支持创新型中小企业发展的一流交易所。

构建服务创新型中小企业的普惠金融体系，需要社会各界协同发力，共同营造良好生态。中国投资有限责任公司原监事长胡浩表示，普惠金融不是慈善金融，也不是救济性金融，不能过度依赖财政理念和行政命令，而是要充分发挥市场主体的力量，寻求商业可持续模式。发展普惠金融需要思考商业可持续性、金融机构内生动力不足、外部激励约束发挥不充分等问题，在创新中寻找解决之道。

支持中小企业创新发展，健全多层次的金融服务供给体系至关重要。经济主体的金融需求是多元化的，创新型中小企业需要的不仅是简单的资金与资源，而是在整个创新产业链中更好地与金融产业链融合，在获得资金支持的同时获得更好的发

于泳

绣布

功夫