

# 四地四板市场负责人坦陈发展瓶颈：与更高层次资本市场联动存堵点

■本报记者 吴晓璐

“区域性股权市场是我国多层次资本市场的基础,当前在区域内企业挖掘与培育、区域资本市场氛围营造及资本市场知识普及等方面正在发挥越来越重要的作用。”近日,天津滨海柜台交易市场(下称“天津OTC”)相关负责人接受《证券日报》记者采访时表示,区域性股权市场还可以产生更大的价值,特别是在企业规范与服务方面。

作为我国多层次资本市场的“塔基”,区域性股权市场汇集了全国各地规模不一、需求多元的众多中小微企业,在多年的发展中,区域性股权市场在拓宽中小微企业的融资渠道,促进挂牌企业的规范运作和持续发展,增强金融服务的普惠性方面,发挥了重要作用。

近日,四地区域性股权市场相关负责人接受《证券日报》记者采访时普遍认为,目前区域性股权市场发展仍然面临流动性不足等问题,希望监管层能向区域性股权市场提供更多融资产品,如在恰当时机放开私募债产品,推出优先股等,并且引入银行、券商等机构投资者进入区域性股权市场。

## 定位:规范培育中小微企业 推动走向更高层次资本市场

2008年以来,为了探索拓展中小微企业股权融资渠道,全国各地陆续批设了一批区域性股权交易市场。数据显示,截至2020年年末,全国共有34家区域性股权市场,基本呈现了“一省一市场”格局,共有挂牌企业3.47万家,展示企业12.93万家,托管公司5.24万家;投资者44.71万户;累计实现各类融资14196亿元;累计转让成交额2140亿元。

经过多年探索,以及多层次资本市场的不断健全和完善,区域性股权市场发展定位愈发清晰,即培育中小微企业企业规范发展,并将其引入更高层次资本市场。

“目前,四板市场定位在‘规范培育’,引导高质量的

企业在上市前到区域性股权市场来规范培育。通过少量多次灵活融资以及规范意识的养成,从基础上提高上市公司质量。”浙江股权交易中心(下称“浙股交”)相关负责人对《证券日报》记者表示。“尤其是北交所(北京证券交易所)成立后,培育中小企业上市路径更加清晰。”

“目前区域性股权市场主要为省级行政区域内企业和机构提供服务,是企业多层次资本市场的蓄水池、孵化器和加速器。”北京股权交易中心(下称“北股交”)副总经理黄振雷接受《证券日报》记者采访时表示,北股交一直在努力探索服务中小微企业,特别是科创企业资本市场发展的路径。

“对于不同类型的企业,北股交提供不同的服务。首先是头部优质企业,主要提供股权、债权融资服务,引导其规范发展,最终推动其转到新三板挂牌、北交所或沪深交易所上市。其次是腰部企业,腰部企业数量众多,是市场的中坚力量。北股交根据企业实际情况,帮助其对接政策支持、信贷资金,通过边际成本较低的培训等服务帮助公司发展。最后就是底部企业,一方面通过服务延长企业生命周期,一方面严格监控企业风险,防范企业非法集资。”黄振雷进一步解释道。

据记者了解,截至8月底,广东股权交易中心股份有限公司(下称“广东股交”)为200多家企业完成股改,7家企业实现IPO,意向申报IPO和新三板挂牌企业达107家。

“区域性股权市场是资本市场的塔基,主要任务是扶持中小微企业规范发展,丰富融资渠道,推动中小微企业走向更高层次资本市场。但四板挂牌的中小企业想要迈向新三板、北交所、沪深交易所等更高层次资本市场,还有很长的路要走。”广东股交相关负责人表示,“一些企业虽然本身质地很好,营收和净利都很高,但是企业内部管理比较混乱,没有制定规范内部管理规定,很难吸引外部投资者参与。通过

在广东股交进行股份挂牌托管,同时引入券商、会计师事务所、律师事务所协同参与,加强企业规范管理,为企业通

往更高层次资本市场提供了支持。”

“在帮助企业规范发展方面,广东股交主要是为企业提供挂牌、托管和交易转让等服务;在融资方面,广东股交主要是提供挂牌托管、证券(股票、可转债)非公开发行业和股权质押融资等服务,而且,广东股交与地方银行形成良好互动合作机制,创新性地为科创企业提供知识产权质押融资服务。另外,广东股交与广州市市场监督管理局进行对接,创新性地推出了LP份额质押登记业务,主要服务于当地以有限合伙形式设立的私募股权投资机构及投资基金。”广东股交相关负责人进一步表示。

经过市场培育,截至目前,天津OTC挂牌企业中,2家企业在沪深交易所上市,43家企业在新三板挂牌,6家企业被上市公司收购。

天津OTC相关负责人表示,为缓解中小微企业融资难题,天津OTC多措并举联通资本通向中小微企业的“最后一公里”。在融资产品方面,提升可转债产品支持企业直接融资作用,支持科技企业、国有企业融资发展;依托股权托管业务,推进股权质押融资业务发展等。在融资对接方面,通过线上、线下相结合的立体服务模式助力企业实现融资。

## 短板:融资能力欠缺 与高层次资本市场联动不足

近年来,区域性股权市场基础制度不断完善,服务了一大批中小微企业。但区域性股权市场的融资能力和市场流动性不足,与高层次资本市场之间联动不足等问题,是业内公认的挑战。

“基于天津市场过去十多年的探索实践及对行业理解,目前全国区域性股权市场发展仍面临以下三项突出的共性问题。”天津OTC相关负责人表示,一是由于融资产品工具偏少,专业化中介服务机构及私募股权基金为代表的机构合格投资者聚集培育不足,综合导致区域性股权市场融资功能发挥还不够充分;二是区域性股权市场与沪深交易所、新三板的市场化转板、企业梯次培育、联动发展机制尚不成熟,使得其

对企业上市前规范培育作用发挥不足;三是由于区域性股权市场服务主要面向地方性中小微企业,服务群体就决定了其具有明显的普惠金融特征,运营服务需要政策引导和外部助力,但各地政府对于发挥区域性股权市场平台功能的重视程度不一。此外,区域性股权市场创新发展还面临诸多内外部条件约束,市场服务功能发挥,相对于中小微企业多样化个性化需求满足还有差距。

黄振雷认为,目前,区域性股权市场发展主要面临两个问题,首先是差异化企业需求和区域性股权市场有限服务的矛盾。中小微企业规模不一、需求多元,对政策、场地、资金、知识产权等均有不同需求,区域性股权市场主要在资本市场、融资服务等方面较为擅长。如何筛选优质企业,聚焦有限资源,分层分类为企业提供服务非常关键。这对区域性股权市场的产品创新能力提出了较高的要求,也对地方政府扶持区域性股权市场的力度提出了要求。其次,是区域性股权市场和多层次资本市场之间的关系问题。区域性股权市场作为私募证券市场、多层次资本市场的塔基,目前,区域性股权市场和新三板、北交所、沪深交易所的前后台对接尚需完善。

谈及区域性股权市场流动性问题,广东股交相关负责人表示,区域性股权市场属于私募市场,融资产品较少。同时,银行理财资金、券商资管等暂时难以直接进入区域性股权市场参与股权投资,对企业融资、股权交易转让等也造成一定的影响。

## 急盼:丰富融资工具 吸引机构资金

针对上述区域性股权市场目前存在的问题,天津OTC相关负责人建议,从四个方面综合施策,推动加以解决:一是支持若干规范发展基础较好的区域性股权市场,率先试点推进金融产品和服务创新,探索增加优先股等兼具股

债属性的融资工具,支持区域性股权市场在做精股权融资业务的同时,适度创新债权融资工具,适当放宽适用条件,积极探索扩展现有可转债工具的应用场景;推动区域性股权市场加快聚集和打造一批专业化水平更高的执业机构会员队伍,整体实现平台执业机构水平跃升;支持试点区域性股权市场加快私募股权基金综合服务平台建设,积极发展和聚集合格投资者,推动和吸引股权投资机构参与市场。

二是支持区域性股权市场聚拢地方优质后备上市公司资源,做好上市孵化培育,从把好“入口关”着手,服务注册制改革下上市公司质量提升,探索构建完善企业在不同层级资本市场间的联动发展机制。

记者注意到,与之形成呼应的是,9月9日,北京市副市长殷勇在服贸会2021中国国际金融年度论坛上表示,“加强北京证券交易所与各区域性股权市场、私募股权份额转让平台的有效衔接,进一步完善多层次的资本市场体系,加快形成支持创新创业的长期资本形成机制。”在京津冀协同发展战略背景下,这种呼应尤其具备现实意义。

三是强化多层次资本市场服务联动,以推进区域性股权市场综合中介机构试点或协同开展一体化的系列企业服务等形式,实现与沪深交易所、北交所和新三板的贯通衔接,搭建企业利用资本市场实现高质量发展的平台,为企业培育、上市、并购重组及规范运作等提供优质高效的服务,解决企业利用资本市场中遇到的痛点、难点和堵点问题。

四是支持区域性股权市场积极拓展登记托管的企业种类和范围,不断丰富完善托管企业股权质押融资等服务;推动地方政府充分发挥支持协调作用,通过分级协调和综合施策,依托区域性股权市场,构建更高水平地方政府扶持中小微企业政策措施的综合运用平台,不断优化地方营商环境,助力我国资本市场领域改革全面深化和证券行业高质量发展。

“未来希望政策能够进一步丰富区域性股权市场融资工具,同时推出一些创新型融资产品,增加企业融资

渠道,引入更多投资者。”谈及如何进一步提升区域性股权市场的流动性,广东股交相关负责人表示,比如私募债,有了之前的经验,区域性股权市场可以将这项业务做得更加规范,包括法律文本、业务模式、备案审核以及发行事中和事后的监管,做得更加完善。而且,可以按照监管规定,而且通过负面清单方式,严格控制企业准入。如果出现违法违规行为或本息兑付异常情况,除了自律监管,区域性股权市场、地方金融局、证监会可以协同对相关发行人和中介机构可以进行主动管理,进一步保护投资者合法权益。

对于如何打通区域性股权市场的资金阻点,黄振雷认为,首先是需要创新试点金融产品和服务,把金融产品和服务作为有效“翻译”,串联企业资金需求和资金的投资需求,如试点区域性私募债券产品、优先股产品等,吸引银行理财子公司、保险机构、信托、券商等机构以及其他社会资本参与;其次是增加优质资产供给,积极引导政府投资基金及其子基金投资的企业到区域性股权市场展示挂牌,增加优质项目供给,利用私募市场解决信息不对称等问题,从而激活双边市场网络效应。

“私募债、优先股、基金份额转让、小微券商等创新产品和机制均具有可行性。”天津OTC相关负责人认为。

2017年发布的《国务院办公厅关于规范发展区域性股权市场的通知》明确,在区域性股权市场发行或转让证券的,限于股票、可转换为股票的公司债券及国务院有关部门按程序认可的其他证券,不得违规发行或转让私募债券。

谈及放开私募债,黄振雷认为,私募类债券是中小企业获得长期耐心债权资本的重要产品,是银行信贷资金和股权直接投资之外的有效资金来源补充。可以考虑适当“上升”私募债券产品,调高发行人、承销机构、信息披露和合格投资人等要求,加大政府对科技企业私募债券补贴力度,为企业和合格投资人提供一个私募、灵活、合规、有政策支持的债券市场,有效配合公开债券市场,最终把区域性股权市场打造成为多层次债券市场的重要组成部分。

截至2020年年末  
全国共有34家区域性股权市场  
基本呈现了“一省一市场”格局  
共有挂牌企业 3.47 万家  
展示企业 12.93 万家  
托管公司 5.24 万家  
投资者 44.71 万户  
累计实现各类融资 14196 亿元  
累计转让成交额 2140 亿元

王琳/制图

### 短板:

- 区域性股权市场融资功能发挥不够充分
- 各地政府对发挥区域性股权市场平台功能重视程度不一
- 区域性股权市场和新三板、北交所、沪深交易所的前后台对接尚需完善

## 区域性股权市场创新发展“蹄疾步稳”

# 北股交基金份额转让试点稳步推进

■本报记者 吴晓璐

区域性股权市场的创新发展正不断取得新进展。

2020年以来,证监会启动了浙江省股权交易中心(下称“浙股交”)制度和业务创新试点、北京股权交易中心(下称“北股交”)股权投资和创业投资份额转让试点、区块链建设试点等工作。据《证券日报》记者了解,目前,北股交股权投资和创业投资份额转让试点(下称“基金份额转让试点”)进行顺利,截至8月底,已经完成4单基金份额转让业务。浙股交制度和业务创新试点(下称“创新试点”)方案已经完成,以规范培育中小企业为定位,从源头提高上市公司质量。

## 北股交搭建 私募股权基金退出平台

2020年12月10日,中国证监会正

式批复同意在北股交开展基金份额转让试点。据《证券日报》记者了解,2021年1月22日,北股交完成了两单案例性质的基金份额转让试点业务,截至2021年8月底,北股交已经完成了4单基金份额转让业务。

数据显示,截至7月底,我国私募股权和创投基金规模达12.6万亿元,位居世界第二。部分已到期和即将到期的私募股权基金面临退出需求。

“基金份额转让试点意义重大。一是具有较强的合规性,为政府引导基金、国资基金、金融机构等提供了一个合规、安全、有效的交易场所,有望成为私募股权基金除IPO外的新的退出渠道。二是有利于发现基金的市场价值,通过聚集大量买方方,北京将利用大数据,逐步增强为基金份额的定价能力,并采用单向竞价或协议转让等方式,形成有效交易。”北股交副总经理黄振雷接受《证券日报》记者采访时表示。

盛世投资合伙人李岩接受《证券

日报》记者采访时表示,在区域性股权市场开展基金份额转让试点,首先,能够为份额转让交易提供统一和相对标准化的平台,降低交易过程中买卖双方的潜在交易风险,同时促进了份额转让流程的规范化、标准化和专业化。其次,为份额转让提供了一个集中化的信息平台,能够汇总市场相关交易需求,有利于提升市场的整体活跃度和信息透明度。另外,能够改变当前份额转让市场交易分散的特点,优化资产的再分配,提高交易效率。

据记者了解,4月18日,北股交发布11项业务规则,涵盖基金份额的登记托管、转让交易、投资者准入、信息披露、资金结算、风险防控等问题,初步建立起一整套基金份额转让的整体制度体系及相应内部控制框架。6月21日,北京市金融监管局、北京证监局等多部门联合发布《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》,明确国资基金份额转让和退出路

径;探索建立基金份额登记备案和出质服务体系;支持设立私募股权二级市场基金(S基金);完善基金份额转让试点服务体系等。

“目前,北股交已深入对接超过50家具有S策略的投资机构,并点对点了解了买方需求。同时,北股交还与大批母基金、政府引导基金和金融机构对接,超过千亿元的基金份额表达了进场交易的诉求。”黄振雷介绍,在技术层面,北股交争取了证监会资本市场金融科技创新试点支持,正在建设基于区块链的基金份额登记和转让的系统,更好地适应私募基金的信息保密要求,保障基金份额转让方和受让方的权益,并为将来加强与政府部门公共数据的横向共享奠定技术基础。

## 浙股交为高层次资本市场 输送高质量企业

“选择若干区域性股权市场开展

制度和业务创新试点。”是2019年资本市场推出的深改12条中的一项内容。2020年7月15日召开的国务院常务会议提出,在区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点。

“稳步开展区域性股权市场制度和业务创新试点,规范发展场外市场。”2020年12月份,易会满在《提高直接融资比重》一文中再次提及。

今年年初,浙股交获得同意开展区域性股权市场浙江创新试点建设。据《证券日报》记者了解,目前,浙股交创新试点规则已经制定完成,将择日公布。

近日,浙股交相关负责人接受《证券日报》记者采访时表示,浙股交创新试点方案,是以规范培育中小企业为定位,引导高质量企业在上市前,提前到区域性股权市场来规范培育。

截至目前,浙股交挂牌公司中,登陆沪深交易所和港交所的共有15家,转

板到新三板挂牌103家,处于IPO审核期的有7家,处于上市辅导期的有33家,计划未来两至三年冲刺上市的近100家左右。“北交所成立以后,其发行注册条件与我们培育企业的匹配度非常高。”浙股交相关负责人如是说。

“浙股交创新试点方案比较重要的是证监会和地方政府的政策支持。”浙股交相关负责人表示。首先,证监会系统提供政策支撑,从交易所到新三板,再到中国证券登记结算有限责任公司,区域性股权市场要争取与全国性证券交易市场建立互联互通机制。

“从地方政府层面来看,也将发布推动创新试点顺利落地的专项政策,主要是财政支持、政策性担保支持以及产业基金投资支持等。”浙股交相关负责人表示,后续主要在建立分层规范培育体系、普惠服务体系和金融科技体系等方面开展创新试点。