

本报记者 昌校宇

近年来，作为多层次资本市场的重要组成部分，区域性股权市场在落实地方政府扶持中小微企业政策措施、拓宽中小微企业融资渠道、支持创新创业等方面发挥了积极作用。同时，该市场仍面临股权融资功能不强、企业信息披露可追溯性不足、运营机构定位和模式不清晰等发展瓶颈，亟待突破和解决。

《证券日报》记者从业内独家获悉，随着资本市场全面深化改革持续推进，为进一步提升区域性股权市场对中小微企业的服务能力，监管部门拟就市场发展痛点堵点及潜在问题向业界摸底，从政策方面破题或许已并不遥远。

因地制宜

提供资本市场基础服务

区域性股权市场是近十年发展起来的新兴市场，2017年迈入规范发展轨道；2020年3月1日起实施的新《证券法》，在法律层面明确区域性股权市场为非公开发行证券的发行、转让提供场所和设施的功能定位，为其发展奠定法治基础。

目前，全国共有35家区域性股权市场运营机构，基本形成“一省一市场”格局。截至2021年底，区域性股权市场共服务中小微企业18.68万家，累计实现各类融资1.66万亿元。粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒认为，作为多层次资本市场体系的“塔基”，区域性股权市场根据地方经济发展情况及产业特点，因地制宜为中小微企业提供资本市场基础服务和综合金融服务，成绩斐然。

具体来看，在多地政府对区域性股权市场重视程度持续提升的基础上，部分运营机构不断增加孵化培育力度，推动辖区内高质量企业加速进场。

注重质量双升的湖南股权交易所（下称“湖南股交所”）依托控股股东湖南财信金控集团金融业务全牌照的优势，打造湖南省中小微企业的“成长助推器、资金加油站、上市孵化港”。湖南股交所董事长包爽介绍，截至2022年8月底，湖南股交所挂牌企业总数为990家。其中，专精特新“小巨人”企业135家，2021年营收超亿元企业52家，净利润超千万元企业45家。此外，湖南股交所已培育5家托管企业实现IPO上市，逾40家挂牌企业正在筹备新三板挂牌或上市工作。

青岛蓝海股权交易中心通过建立分类分层综合服务体系及差异化服务供给制度，努力提高挂牌企业质量。其相关负责人举例说，主要服务地方政府上市挂牌后备培育库入库企业的“上市培育板”，已吸引“隐形冠军”企业、高新技术企业、“瞪羚企业”等90家优质企业登陆；重点服务“专精特新”入库企业的“专精特新专板”

，现入选国家级“专精特新”企业服务平台，截至8月底，聚拢相关企业537家。

另有部分运营机构侧重促进金融支持创新体系的资源要素集聚，并“兑现”了部分企业的融资期待。

“两条腿走路”更稳。浙江省股权交易中心（下称“浙股交”）通过可转债融资及配套投资为浙江省中小微科创企业提供投融资服务。一方面，与浙江省地方政策性担保公司试点合作，配套直接融资增信服务，为企业发行可转换为股票的“可转债+担保”产品，一年期票面利率控制在5%左右，有效帮助其低成本解决经营资金。另一方面，以旗下具有私募基金牌照的坤鑫投资为基石，搭建基金投资管理平台，增加“专精特新”等重点挂牌企业融资供给。目前已建设有海创投基金、湖州凤凰助力基金等服务专门领域的基金。截至今年7月末，管理基金11只，基金规模达33.74亿元。

专属信贷产品是云南省股权交易中心有限公司（下称“云南股交”）的特色服务，其相关负责人表示，云南股交与云南省农信社、邮储银行云南省分行分别开发了基于股权质押增信的信贷产品“云股贷”，首单“七彩云股贷”产品已于今年7月底落地，贷款金额为1000万元。

罗志恒表示，“区域性股权市场通过自身平台优势整合区域内的金融要素，为中小微企业提供必要的发展资金，帮助其解决融资难问题。”

还有部分运营机构通过份额转让试点，为股权投资和创业投资有效有序退出探索出一条新路径。2020年7月15日召开的国常会提出，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。证监会分别于2020年12月份和2021年11月份，批复同意在北京股权交易中心（下称“北股交”）、上海股权托管交易中心（下称“上股交”）开展私募股权和创业投资份额转让试点。

北股交相关负责人表示，“北股交自2020年底开展基金份额转让业务试点以来，交易规模突破60亿元大关，交易标的权属涉及财政、央企国企、商业银行、民营机构等多个类型，实现了服务私募基金类型的全覆盖，充分激活了科创资本的有效流动。”

上股交党委书记、总经理张云峰介绍，“自2021年12月2日上海私募股权和创业投资份额转让平台上线试运营以来，截至目前，平台已上线18单份额转让项目，转让份额总计达14.27亿份；已成交13单，成交总份数为11.99亿份，成交总金额约为1.68亿元。”

证监会市场监管二部主任王建平此前表示，下一步，要大力培育专业化私募股权二

级市场机构投资者，支持区域性股权市场与各类机构加强合作，鼓励通过区域性股权市场提供份额转让等综合服务。

部分运营机构通过拟上市培育孵化，规范企业经营披露，改善治理结构，最终推动企业转板进入全国性证券交易场所。

2021年10月份，北股交正式运营“全国股转系统北京证券交易所北京服务基地”，挖掘培育后备企业资源，构建北交所和全国股转系统服务区域经济新平台。北股交相关负责人介绍，“在为拟挂牌上市企业及新三板摘牌企业提供服务中，基地重点在绿色通道及股份托管服务方面为企业搭建‘双向’转板通道，帮助企业‘上得去，下得来，回得了’。”

为区域内中小微企业提供质优价廉的资本市场服务，是新疆股权交易中心的重点工作。其执行董事、总经理钱炜表示，新疆股权交易中心现存挂牌展示、托管企业近千家，累计有42家服务企业在新三板挂牌，11家服务企业实现上市。

发挥塔基作用

遭遇“成长烦恼”

值得肯定的是，区域性股权市场已初具规模，服务中小微企业、支持科技创新的包容度和覆盖面持续拓展。但也要看到，市场仍存在法律法规体系不完善、融资功能无法充分发挥、运营机构持续经营能力弱等“成长烦恼”。

其中，区域性股权市场在发展方向和监管安排等方面缺少相关法律法规支撑，在实践中面临诸多问题和困惑，各市场之间又缺乏系统性和连贯性。

未赋予登记结算机构明确法律地位，导致股权登记法律效力不足，这是湖南股交所实际运营中“难施拳脚”的一大主因。包爽坦言，《证券法》明确了区域性股权市场系非公开发行证券的合法交易场所，但作为配套的登记结算机构未定位为证券登记结算机构，不具有对抗第三方的公示效力，无法同中国证券登记结算有限责任公司享有明确的法律地位，导致登记结算机构公信力无法充分发挥。

罗志恒则认为，区域性股权市场尚缺乏完善的法律法规和制度体系，“一方面，各地区区域性股权市场没有统一自律监管的力度和监管措施，监管主体权责不清。另一方面，各地区区域性股权市场根据地方经济发展情况、政府支持力度、自身发展思路，设置特色板块，板层数从2到15不等，与之相应的挂牌条件、信息披露要求也不尽相同，形成了各地运营机构‘各自为政’、监管协调难度大及发展差异大的局面。”

区域性股权交易市场相互割裂也是张云峰的直观感受，他认为，“这一局面不利于资源聚集及发挥市场功能，放开或部分放开区域限制，或是解决资源聚集问题的重要举措。”

此外，由于区域性股权市场融资产品工具偏少，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等，导致市场融资功能发挥不足。

罗志恒介绍，根据相关规定，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以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；同时，区域性股权市场由于缺乏开展综合服务的相关牌照，其服务中小微企业职能、扩展融资渠道、实现资产增值的作用不能得到很好发挥；此外，区域性股权市场没有被纳入统一的资本市场税收优惠范围内，挂牌企业、投资者涉及的股权转让、股息红利尚无政策文件提供税收优惠，一定程度上降低了企业挂牌和投资者交易的积极性。

“资本市场的核心功能在于解决企业融资，在风险可控的前提下做大直接融资规模，助力实体经济发展。在现行监管政策下，叠加融资工具有限、直接融资功能不足，绝大部分中小企业难以充分利用区域性股权市场进行融资。”钱炜如是说。

在包爽看来，融资、转让业务没有形成闭环。市场参与者难以享受资本市场同等税收优惠政策，市场运行和交易成本较高，对市场主体吸引力不够；私募股权投融资生态尚未形成，私募股权投资、创业投资等专业机构参与较少，市场活力不足。

在持续推动功能发挥的过程中，部分市场运营机构造血功能差、有效服务能力弱、收入不足等问题突出，导致未形成良性循环的市场生态。

罗志恒介绍，“部分区域性股权市场的发展很大程度上依赖地方政府的支持，自身商业模式和商业逻辑没有形成，持续经营和发展能力不足，个别运营机构甚至面临一定生存压力。”

多位业内人士也在采访中提及上述情况。张云峰透露，“由于部分区域性股权市场功能发挥不佳，不能满足企业、投资者、中介机构等市场参与主体的需求，企业托管、挂牌或更多靠政府的行政推动和资助的吸引。此外，另有部分区域性股权交易市场亏损运营，甚至有机构主要是靠股本金理财收益等实现盈利的。”

此外，记者在采访中注意到，区域性股权市场与全国股转系统、证券交易所间的合作，主要体现为培育基地、宣传推介、路演等方面，有效的上升机制和通道尚未形成。

从制度层面看，钱炜介绍，新三板内部层次间、新三板与京沪深交易所之间均有完善的连接通道及制度规范，而区域性股权市场与全国性证券交易场所、新三板之间尚无明确的转板制度规定。

从实操层面看，北股交相关负责人介绍，北交所公司只需停牌即可申请转板至沪深交易所，无需先摘牌或退市，即使转板未成功仍可在原市场继续交易流通。而区域性股权市场挂牌企业有转板需求时，如转至新三板，需先摘牌后再申请在新三板挂牌。同时，在审核阶段，企业股权（股份）在区域性股权市场交易转让的合法合规性也是重点关注问题。相较于企业直接申请新三板挂牌，流程上更为复杂，或不能体现多层次资本市场阶梯上升体系的价值，降低了企业进入区域性股权市场接受规范辅导的意愿。

“企业转板的操作条件与流程以及配套的法律法规、监管规定、信息披露、结算系统、信息数据的衔接等均有待完善。”罗志恒认为，各运营机构在分层设置、挂牌条件等方面均有所差异，加大了制定区域性股权市场与新三板市场之间转板制度的难度。

进一步推进法治建设

成业界“最期待”

区域性股权市场的健康稳定发展需要各方共同发力，《证券日报》记者从业内独家获悉，监管部门正就区域性股权市场发展痛点、堵点及潜在问题向业界摸底，有望加快“破题”。同时，结合市场及自身运行实际情况，业界对未来各有期待。

其中，进一步优化顶层设计、推进法治建设，成为业界“最期待”。

钱炜表示，“希望尽快推动顶层制定适合场外市场特点、促进市场发展的监管法规及配套政策，同时给予区域性股权市场创新特色化服务手段的支持政策。”

包爽直言，希望有关部门能明确将区域性股权市场配套的登记结算机构定性为“非上市公司证券登记结算机构”，可直接在登记结算机构办理非上市公司的股权质押登记，并将相关出质信息在国家企业信用信息公示系统显示，这能有效解决目前因非上市股份公司股权信息不对称引发的股权出质登记障碍，保障登记结算机构办理非上市股份公司股权出质登记的公信力。

加强中层设计，下好规划设计“先手棋”成为业界共识。

在探索建立多层次资本市场互联互通机制方面，张云峰表示，希望选择尽职调查全

面、审核严格、信息披露充分、运营规范、监管严格的少数区域性市场，按照共管互信、介绍上市、快速保荐的基本方法，积极推动建设区域性股权交易市场与全国性证券交易场所之间的转板机制。

拓宽上升空间需要建立与之相匹配的统一标准。罗志恒建议，“探索建立全国35家区域性股权市场运营机构统一的分层模式，将分层模式规范化，包括板层设置、挂牌条件、摘牌条件、升降板层条件、信息披露、违规处理等方面，减小差异化、打造标准化，为企业转板进入新三板市场制定良好的对接基础。”

基层探索是区域性股权市场的发展要素。

云南股交相关负责人坦言，运营机构可通过探索成熟有效的商业模式、增强企业培育服务能力等，建立吸引优质中小微企业入板的名片，从而提高持续运营能力。