

# 余瑞玉：推进区域股权交易市场改革 助力中小企业发展

本刊记者 ■

中小企业融资难问题是金融供给侧结构性改革要重点解决的问题，也是不平衡不充分的问题在金融业的综合反映。为此，证监会提出：“规范区域性股权市场，促进其成为地方政府扶持中小企业政策措施的综合运用平台，把区域性股权市场，即四板市场运用好”。2017年，国务院出台《关于规范发展区域性股权市场的通知》，证监会发布《区域性股权交易市场监督管理试行办法》（以下简称《办法》），规范整顿区域性股权市场；2019年6月，证监会再次发布《关于规范发展区域性股权市场的指导意见》，从准确把握市场发展定位、严格实施分类分层管理、做实做精股权融资业务、平稳开展交易转让业务、规范发展可转债业务、认真做好登记托管服务、全面落实监管责任、切实防范化解风险、营造良好发展环境等十个方面，提出了进一步促进区域股权市场发展的具体工作方向，为区域性股权市场逐步走上规范发展的道路奠定了基础。

作为一名来自注册会计师行业的代表，全国人大代表、天衡会计师事务所（特殊普通合伙）首席合伙人余瑞玉在服务企业的过程中，深刻体会到中小企业的融资难题，并一直予以关注。今年两会，她系统梳理了区域股权交易市场运行过程中的问题，围绕如何进一步使区域股权市场发挥融资功能，更广泛地服务民营企业和小微企业、夯实发展后劲、



激发市场活力，提出自己的思考与建议。

## 一、区域股权交易市场运行过程中的问题

1. 省级平台整合不够统一。2017年5月，证监会出台《办法》，对区域性股权市场进行规范管理：“各省、自治区、直辖市、计划单列市行政区域内仅允许设立一家，并应履行公告备案程序”。此举意在加强统一管理，但统一是不能一蹴而就的。很多省级平台是将各地市级的原有股权交易中心业务合并而来，这种合并更像是简单的拼凑，并没有体现统一整合的逻辑。有的板块以地市命名如“苏州板”，有的以产业命名如“农业板”，有的以细分产业命名如“中药板”，有的以企业阶段命名如“众创板”等。板

块分类没有统一的逻辑，体现不出管理的科学性。

2. 运营机构盈利能力较弱。现有区域性股权市场运营机构的组织形式均为有限责任公司或股份有限公司，运营机构股东主要为所属行政区域国有企业，部分运营机构也有民营企业参股。由此可知，运营机构不属于事业单位法人，属于国有企业或国有控股企业，同时这些机构又不属于金融机构。相当数量的运营机构收入结构单一，自身无造血能力，难免发展后劲不足。扣除来自政府补贴的企业挂牌收入，单纯按照为企业提供投融资等增值服务收入进行核算，多数的运营机构应处于亏损或严重亏损状态。运营机构的盈利能力较弱，一方面会损害运营机构股东的利益，目前已有个别证券公司股东选择退出区域性股权市场；另一方面导致运营机构员工薪酬水平不高，难以吸引高水平的人才，不利于机构的良性发展。

3. 挂牌企业融资比例过低。丧失融资功能，就丧失了区域性股权市场对中小企业的基本吸引力，既然定位于服务中小微企业的私募股权市场，融资功能就是区域性股权市场的基础功能。但目前挂牌企业的融资比例还普遍偏低，区域性股权市场融资服务平台功能未能得到充分发挥。很大一部分企业挂牌的动力还是来自于政府补贴，甚至出现有的企业补贴拿到后不久便选择摘牌的现

象。融资比例过低具体体现为：挂牌企业的债权融资未得到充分放大、挂牌企业股权交易仍不活跃。适格投资标的与合格投资者数量有限，区域性股权市场投资退出渠道较少，股权流动性较差，大多数投资者持观望态度。

4. 适格投资标的的过少。目前区域性股权市场挂牌企业分层尽管各有不同，但总体上可分为挂牌展示的基础层（未股改）和挂牌融资、转让的优选层（已股改）。其中对基础层挂牌要求低，只要正常经营即可挂牌，且这部分企业占比最高。这就导致了挂牌企业绝对数量大，但合格投资标的的少。为了支持区域性股权市场发展，地方政府出台了各类支持中小微企业挂牌的扶持政策。政府通过资金补贴支持区域性股权市场发展的初衷值得肯定，但在实际政策执行中却出现了一定偏差，甚至出现了中介机构与企业合作通过挂牌套取政府补贴资金的现象，弱化了区域性股权市场聚集筛选优质中小企业的功能，政府扶持政策虽然有效增大优质中小微企业供给，但也成为部分企业与中介机构的套利工具。

## 二、区域股权交易市场改革的建议

1. 加强统筹规划，着眼长三角区域平台。对合并后的省级股权交易平台板块重新划分，统一逻辑，科学分类。后续建设加强统筹规划，统一业务标准，才能便于一体化集聚整合市场要素资源，更好地解决地区中小微企业融资难、融资贵问题。区域股权交易平台最终的形态应该是一个大数据平台，数据的科学分类至关重要，可以允许多维度的分类。另外，从长远角度来看，平台的统一性问题也可以不局限于省级平台视角，还应适时考虑建设更大的区域平台。长三角地区是我国中小微企业最集中、最活跃的区域之一，长三角金融一体化通过协调整合金融要素资源，实现长三角金

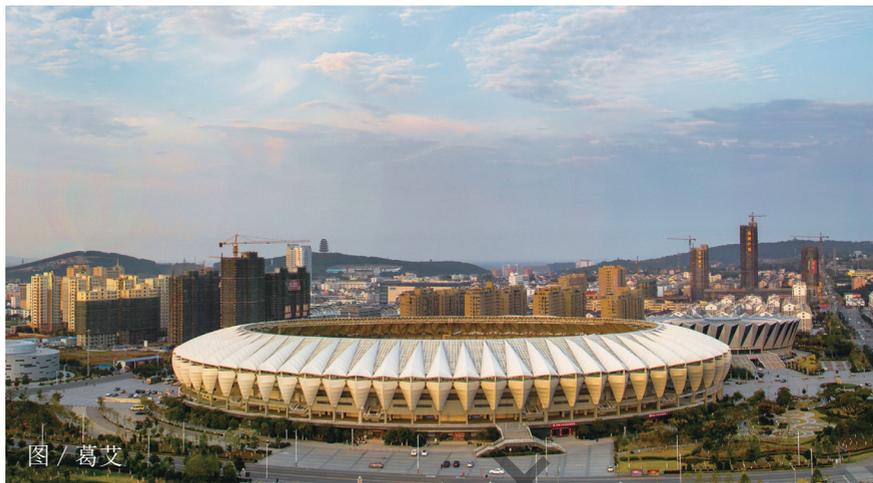


图 / 葛艾

融功能分工、协同、优化，进而综合提升长三角金融竞争力。因此，长三角区域性股权市场一体化必将是长三角金融一体化的重要组成部分。

2. 判定机构身份，增强运营机构自身造血能力。区域股权交易市场在多层次资本市场的定位，更像是培养人才的义务教育阶段，建议以政府补贴为主，帮助运营机构发展成长。同时，建议未来给予运营机构事业单位的身份或金融机构身份，以增强其人才吸引力。应高度重视运营机构自身的收入来源不足、自身造血能力欠缺的问题，这也是决定其能否吸引高水平的人才、走向良性发展的核心问题。

3. 拓宽融资渠道，增强私募股权基金投资动力。既然区域股权市场已经初步实现了对优质中小企业的筛选，则应具备条件使挂牌企业在金融政策上得到倾斜。应鼓励以区域性股权市场为抓手，促进国家融资担保基金、地方国有信保基金、国有大型银行等融资中介，设立专属产品用于挂牌企业融资，拓宽融资渠道，真正落实中央要求，将区域性股权市场打造成为扶持中小微企业政策措施的综合运用平台。另外，私募股权投资基金和创业投资基金是推动中小微企业发展的重要资本力量，是促进创新成果转化的助推器，对于大众创

业、万众创新具有重要意义。当前私募股权基金通过区域股权市场投资动力不足，有一方面原因是由于区域股权市场对适格投资标的的聚集筛选功能还不够强大。二者其实互为因果，有更多的可投资标的就能吸引更多私募基金，有更多的私募基金就能吸引更多的优质可投资标的。因此这方面亟需政府的引导，政府在补贴企业挂牌的同时，也要拿出适当补贴来吸引私募基金的参与，并加大对个人投资者参与投资的税收优惠力度。

4. 利用大数据资源，主动筛选优质中小企业。区域股权交易市场需求做大，但不能是“虚大”，不能简单看挂牌企业数量的多少，更多要在做精做强上发力，补贴挂牌的政策是需要的，但是如何从根本上吸引优质中小企业才是关键。区域性股权市场要快速聚集筛选优质中小企业，可以考虑从大数据的角度进行突破，以省平台为依托，与各省级征信公司合作，尝试主动抓取工商、税务、电力、社保等企业信用数据，主动筛选一批优质企业，平台采取主动邀约挂牌，可大大提升优质企业来源。通过企业主动申报挂牌，与平台主动邀约挂牌相结合，强化区域性股权市场聚集筛选优质中小企业的功能，才能进一步实现价值发现的功能。□