

# 区域股权市场促进中小企业高质量发展研究

刘朋 刘潼

吉利学院盛宝金融科技学院 四川 成都 641423

**【摘要】**：改革开放30多年来，区域性股权交易市场在促进我国中小企业快速发展中发挥了重要作用，新时期区域性股权交易市场在进一步推动我国中小企业高质量发展方面面临一系列制度约束和难点痛点，需充分整合和发挥政府、监管机构和区域性股权市场三方力量，围绕我国中小企业发展现实和实际需求，从加大政策和资源支持、推动体制机制创新、打造高质量业务服务体系等方面，进一步增强和释放区域性股权交易市场服务我国中小企业发展的潜力和能力。

**【关键词】**：区域性股权交易市场；中小企业；高质量发展

DOI:10.12417/3041-0630.26.05.030

党的二十大明确提出“建设现代化产业体系，坚持把经济发展的着力点放在实体经济上。”从市场发展主体来看，中小企业是实体经济的重要组成部分，在我国经济社会发展中具有举足轻重的作用。第四次经济普查数据显示，截至2024年末，全国登记在册企业约6122.6万户，其中中小企业超过6000万户。可以说，中小企业对我国经济发展、扩大就业、改善民生、科技创新、社会稳定做出了突出贡献。但在快速繁荣发展之下，中小企业仍面临着融资难融资贵（李广子等，2016）、内部管理不规范（陈汉成，2018）、易遭不公平对待（朱柯丁，2022）等诸多困难和问题，一直困扰着中小企业的健康可持续发展。为有效解决中小企业发展系列难题，我国大力发展多层次资本市场，重点建立了一批区域性股权交易中心，在促进中小企业直接融资、拓宽融资渠道、规范企业发展、整合各类资源等方面发挥了积极作用（王建平、陈柏峰等，2022）。在资本市场改革持续深入推进，国家和地方持续加大中小企业支持力度，以及疫情和经济下行持续冲击中小企业的大背景下，如何进一步发挥区域性股权市场促进区域性中小企业高质量发展，已成为亟待研究解决的重大问题。

## 1 我国区域性股权市场现状与问题

虽然我国区域性股权市场在促进中小企业发展方面取得了积极成效，但与企业实际发展需求和股权市场预期目标还有较大差距，同时也面临着一些体制机制性障碍。

一是我国区域性股权市场取得长足发展。区域性股权市场是多层次资本市场的重要组成部分，主要为辖区内中小企业证券非公开发行、转让及相关活动提供基础设施和综合金融服务，具有区域性、唯一性、私募性等特点。2008年，我国第一家区域性股权市场——天津股权交易所成立，从一开始天津股

权交易所就承担了探索区域性股权市场、完善场外交易市场、丰富多层次资本市场的重任。随后各地掀起了设立区域性股权交易中心的热潮，国家先后出台多部文件对区域性股权交易所进行规范管理，并明确了市场地位即“多层次资本市场的重要组成部分”，和功能定位即“促进企业特别是中小企业股权交易和融资”。可以发现，政策层面对于区域性股权交易市场的定位也在不断调整和优化，大致包括两个方面：一是作为多层次资本市场的一部分，形成多层次资本市场的塔基，为更高层次的资本市场输出更优质的企业；二是作为多层次资本市场的一部分，要服务实体经济，作为覆盖面更广、容量更大的一块，结合自身优势，服务广大中小企业，解决其融资问题。据统计数据显示，截至2023年底，全国35家区域性股权市场累计服务企业约17万家，其中包括1950家专精特新“小巨人”企业、1.5万余家专精特新中小企业，并培育上市公司128家、新三板挂牌公司950家。

二是我国区域性股权市场与政策预期还有一定差距。从目前的发展情况看，不管是市场定位（多层次资本市场的一部分），还是功能定位（促进中小企业股权交易和融资），区域性股权交易市场实际表现并没有达到政策预期。从市场定位看，数量众多的区域性股权交易所和数量庞大的挂牌企业数量，共同支撑起了区域性股权交易市场，从形式上做到了多层次资本市场的塔基。但从实质上来看，在多层次资本市场中，区域性股权交易市场是一个比较尴尬的、相对独立的存在，在整个资本市场体系中，与其他市场没有形成有效的联通。从功能定位看，区域性股权交易市场的中小企业融资功能仍有待提高，尽管有些股权交易中心在公开数据上宣示其为挂牌企业实现较大规模的融资，但其中股权质押融资比例仍然非常有限。可以说，不管是市场定位，还是功能定位，区域性股权交易市

作者简介：

刘朋（1981-），男，经济学博士，主要从事产业经济、资本市场、企业战略研究。

刘潼（1991-），女，经济学硕士，主要从事证券投资、资本市场等研究。

场的发展较政策预期都有一定差距。

三是我国区域股权交易市场面临一系列发展困境和制度约束。从管理制度角度来看,全国各地区域性股权交易市场缺少统一的设计、标准,相互之间结构松散、各自为政。各地区区域性股权交易中心在板块结构设计上五花八门,即便是同一个板块名称,比如成长板,各地股交所的挂牌条件和要求也不一样,使得投资者难以对不同区域的挂牌企业进行横向比较,这个无疑增加了投资者的筛选辨别难度,难免造成融资规模和融资效率低下。从转板制度角度来看,区域性股权市场未能与其他层次资本市场建立有机联系,全国诸多区域股权交易市场中,尚未有区域股权交易所与新三板市场形成顺畅的转板制度对接,目前的成功案例更多以一事一议的方式实现,整体效率低下,企业转板的不确定性比较高,时间和财务成本也比较高,严重制约了企业在区域性股权市场的挂牌意愿,也严重阻碍了企业循序渐进从区域性股权市场走向全国市场。从交易制度角度来看,区域性股权交易市场的交易制度具有三个特点:非公众,即挂牌公司股东人数不允许超过200人,严重影响了市场活跃度,使得股权流动性较差;非标准,即不得将股份按照标准化交易单位持续挂牌交易;非连续,即任何投资者买入后卖出或卖出后买待取得同一交易品种的时间间隔不得少于5个交易日。从交易方式的角度来讲,区域性股权交易市场也被限定在协议交易方式上,不能采取集中成交,使得市场不能有效发挥价格发现的功能,股权的市场定价机制难以形成,影响了企业在区域性股权交易市场上的融资效率。

## 2 我国中小企业发展现状和主要困难

中小企业在我国经济社会发展中具有举足轻重的重要作用,也是我国区域性股权交易市场设立的初衷和主要服务对象,了解我国中小企业发展现状,掌握其发展的痛点和难点,有利于区域性股权交易市场更好的服务我国中小企业高质量发展。

一是中小企业已成为我国经济发展的生力军。伴随改革开放30多年的快速发展,中小企业已成为推动我国国民经济持续健康发展的重要生力军,是国民经济的“蓄金池”,是创新创业的中坚力量,在稳定经济增长、推进科技创新、吸纳社会就业、创造社会财富等方面发挥了极其重要的作用。对经济社会发展的支撑作用不断增强。截至2024年底,全国中小企业数量已超过6000万家,占全部企业数量的99%以上,贡献了约50%的税收、60%的GDP、70%的技术创新和80%的就业。中小企业成为区域经济发展的重要推动力量。国家工信部相关研究表明,中小企业发展与区域宏观经济主要指标具有较强的正相关性,相关系数超过0.8,在促进地区GDP增长、提高地区税收收入、增加地区居民收入等方面具有至关重要的作用,中小企业发展活跃的地区恰恰也是经济社会繁荣发达地区。科

技型、创新型企业加快发展。党的十八大以来,我国中小企业发展取得显著成效,创新能力加速提升,目前已累计培育科技和创新型中小企业超过60万家、专精特新中小企业超过14万家,其中专精特新“小巨人”企业达1.46万家。

二是我国中小企业仍面临诸多发展难题。我国中小企业虽然经过改革开放30多年的快速发展,整体规模和发展质量都实现了跨越式提升,但在进一步高质量发展中仍面临着诸多困难和瓶颈。整体实力仍有待提高。近年我国中小企业发展实现了快速扩量上规,但和欧美等发达国家相比,无论在产品竞争力、技术创新能力、企业管理水平,还是在市场开放度、企业营商环境等方面,都还存在一定的差距。融资难融资贵依然较为突出。虽然随着一系列惠企政策效果的逐步显现,我国中小企业融资难题有所缓解,但我国中小企业普遍存在经济实力弱、资信低、财务管理不规范、抵押资产匮乏等问题,融资难融资贵问题一直较为突出,银行不放贷,小额贷款公司利息高,适合中小企业畅通的融资渠道仍然比较缺乏。自主创新能力不强。我国中小企业主要集中在机械五金、家纺建材、餐饮娱乐、日用百货等商贸服务行业,研发创新投入低,自主创新能力弱,即使是科技型中小企业也普遍存在类似现象。企业治理和管理水平有待提高。我国中小企业大部分是属于个体、私营的性质,在管理上普遍存在着企业产权不够明确、所有权与经营权没能独立分开、控制权不够清晰等问题,没有形成现代企业管理制度和组织架构。财务管理水平不规范,信息化管理水平低,企业信息披露不完善,个别企业诚信经营意识薄弱,企业征信等级低。

## 3 政策建议

面向“十四五”乃至未来一段时期,区域性股权交易市场仍是推动我国中小企业高质量发展的重要抓手,需充分发挥各级政府、监管机构、区域性股权市场等各方力量,围绕中小企业发展现实和实际需求,构建一整套切实有效的支持体系。

一是政府层面,加大政策和资源组合支持力度。建议积极整合财政支小资源集中落地区域性股权市场试点。建议国家和各省级政府整合省内服务中小企业的各类平台和资源,将区域性股权市场作为财政支小政策的综合运用平台,以使现有资源配置发挥集约化最大化作用。鼓励省级财政出资成立中小企业发展基金。国家中小企业发展基金积极参与,省级政府可以考虑把每年中小企业财政补贴一部分拿出来,成立一支母基金或专项基金,由区域性股权市场运营团队和专业的市场化团队组成“双GP”的模式,向合格投资人进行社会化募集,基金按比例专门投资区域性股权市场的挂牌企业股权或可转债项目。这样可以发挥财政资金的杠杆放大效应,将原有的财政补贴政策进一步放大,有效引导社会资金并吸引专业投资机构进入区域性股权市场支持中小企业发展。强化市区(县)政府及产业

园区参与区域股权交易市场建设。各地级市区(县),尤其是产业园区是中小企业主要聚集区域,要鼓励各市及部分经济强县结合自身发展与区域股权交易市场开展合作成立分中心,不断提升本区域中小企业资本市场意识和规范发展意识,通过服务外包为其提供发行债券、股票挂牌、股票交易转让、股权投资服务、拟上市培育孵化等全方位服务。同时,建议地方政府及产业园区在资金补贴、税收减免、用地优惠等方面配套相关政策,鼓励和支持中小企业到区域性股权市场挂牌融资进入资本市场。构建中小企业信息数据平台和互通机制。支持和推动各省级政府层面以区域性股权交易市场为核心,工商、税务、司法、财政、发改、工信、人社等部门重点参与,全面整合各省级区域内中小企业信息,建立区域中小企业大数据平台。推动区域性股权市场与工商部门建立信息交换机制,实现股权登记与工商登记之间无缝对接。可以考虑将区域工商部门的股权质押业务交由区域性股权市场全权处理,减少区域性股权市场与工商部门信息不对称的情况,或者可以构建区域性股权市场与工商登记部门的信息互通系统,让双方的股权登记信息实时共享,建立融资对接机制,避免股权登记托管过程中发生利益纠纷,确保区域性股权市场与工商登记部门业务对接顺畅。

二是监管机构层面:加快制度改革与机制创新。研究建立区域性股权交易市场的全国统一规则和标准。从区域性股权交易市场内部来说,各地分类方法和标准不一,内部不同板块之间也没有统一标准的升降转板机制,各个交易所根据自身的市场体系设计各自的升降级制度。建议在证监会和地方金融监管机构的指导下,择优试点设计区域性股权交易所内部标准结构,根据实施效果进行优化调整,并在试运行达到预期效果后在全国股权交易所进行推广。探索建立多层次资本市场之间的转板机制。多层次的梯队式的股权投资市场,能够满足不同类型和发展阶段的中小企业多元化的融资需求。不同的资本市场能够为不同的资金供给方与资金需求方建立联系,实现股权投资市场选择的多元化。转板机制是体现多层次股权市场流动性的重要制度设计,可以增强市场流动性,提高区域性股权市场的股权融资效率。建议由证监会牵头组织在区域性股权交易市场建立面向新三板、科创板的转板制度的试点,制定统一的标准,完善相应的制度,吸引企业和投资机构进入区域性股权市场,引导企业更加规范,鼓励企业向更高层级资本市场迈进。创新完善交易机制,提高市场价值发现功能。建议将天津股权

交易所做市商、集中竞价等交易制度成功经验向全国区域性股权交易市场推广,充分发挥市场的价值发现功能,提高股权交易市场融资效率。可以在区域性股交所的分层架构改革到位之后,在最上层尝试推广做市商制度,在层级比较低的市场,仍然采用协议转让的方式,即,在同一个市场,存在两种交易制度,鼓励企业不断发展、进入更高层级、获得更好的、更快的融资。

三是区域性股权市场层面:着力打造高质量业务服务体系。建立区域中小企业大数据库,完善企业信息披露机制。建议各省区域性股权市场加快建设中小企业大数据平台,构建以挂牌企业为核心,投资机构及金融机构为重点的企业大数据库,同步积极整合市场监管局的登记数据、税务部门的纳税数据、社保部门的社保缴纳数据、银行信用记录数据等信息,进一步完善数据库,建立完善的省级区域股权交易市场的信息采集和披露制度,构建整个交易市场的信用基础,为投资机构、银行及其他金融机构提供精准的企业画像,为区域性股权市场提高投融资效率、创新融资产品及服务等提供后台支持。推动金融要素集聚,建立区域中小企业金融服务生态圈。建议各省区域性股权交易市场积极整合区域内金融要素,将商业银行、证券公司、保险公司、小贷公司、担保公司、供应链金融、产业基金、创投机构等资本资源导入区域性股权市场,为挂牌企业提供“一揽子”的融资产品对接。同时,充分利用股权市场平台,针对不同层次挂牌企业,差异化创新提供天使投资、VC/PE、可转债、股权质押、债权融资等综合金融产品。创新服务模式,打造全方位高标准综合服务体系。充分发挥区域性股权市场平台纽带作用,对接和整合法律、财务、券商、评估机构等中介机构业务资源,为股权交易市场的企业提供改制辅导、融资对接、管理培训、业务咨询、财务顾问、路演宣传、培育孵化等全过程服务,让区域内中小企业在区域性股权市场就能享受到全过程高品质综合服务。积极对接高层次资本市场,建立联合培育孵化机制。建议区域性股权市场积极对接新三板、创业板、科创板、沪深主板,建立双向有机联系,充分发挥区域性股权市场的“塔基”和“苗圃”作用,在企业初创期和成长期进行资本市场相关培训,建立企业规范治理意识,在上市前进行股改和规范辅导,强化企业财务规范和公司治理水平,形成持续服务、孵化、培育和扶持区域优质中小企业上市的良好机制。

## 参考文献:

- [1] 李广子,熊德华,刘力.中小银行发展如何影响中小企业融资?——兼析产生影响的多重中介效应[J].金融研究,2016(12):78-94.
- [2] 陈汉成.论市场经济背景下,中小企业面临的发展困境及对策[J].时代金融,2018(12):125.
- [3] 朱柯丁.为中小企业点亮一盏微光[J].上海人大,2022(05):53.

- [4] 王建平,陈柏峰,康永博.区域性股权市场发展路径研究[J].多层次资本市场研究,2022(01):34-57.
- [5] 张云峰.充分发挥区域性股权市场作用,助力中小企业科技创新服务实体经济[J].清华金融评论,2021(10):34-36.
- [6] APERGIS,FILIPPIDIS,ECONOMIDOU.Financial deeping and economic growth linkage:a panel data analysis[J].Review of World Economics,2007(14):179-198.
- [7] BRAVO-ORTEGA C,ALVARO GARCIA MARIN.R&D and productivity:a two way avenue[J].World Development,2011(7):1090-1107.
- [8] FRANKLIN ALLEN.Trends in financial innovation and their welfare impact:an overview[J].European Financial Management,2012(18):493-514.