

**发挥区域性股权市场塔基作用，赋能地方经济高质量发展**  
**——基于安徽股交中心的创新实践**

## 内容提要

课题组通过走访调研和收集一手数据，对全国 37 家区域性股权市场的发展现状进行了系统梳理，重点剖析了安徽股权托管交易中心的创新特色及服务地方经济的具体成效，分析了其进一步发展面临的主要问题，厘清了当前在区域性股权市场建设理念上存在的认识误区，最后提出相应政策建议。主要观点及结论如下：

1. 我国区域性股权市场整体发展迅速，但各市场的企业数量和融资规模差异较大。目前，各股交中心在功能定位上以服务中小微企业为核心，进行分层和设立特色板块，为企业提供差异化服务；业务内容日趋完整，逐步实现了服务体系的产品化。

2. 安徽股交的业务规模在全国处于中上水平，已进入良性发展阶段，创新特点如下：一是结合当地行业特色设立不同板块，提高企业服务的精准度和覆盖面；二是立足登记托管，打造股权管理的全链条服务体系，夯实企业股权融资基础；三是汇聚区域金融资源，创新融资工具以提升融资覆盖率；四是打造多层次、常态化路演服务体系，提高投融资服务效率。

3. 安徽股交积极探索与地方经济的良性互动，落实普惠金融和创新驱动发展战略。具体成效为：第一，积极开展脱贫攻坚，助力皖北振兴。通过不断壮大农业板，推出金融支农服务创新试点项目，助力涉农企业发展，培育特色产业，实践产业兴农。第二，落实创新驱动发展战略，加快建设科技强省和制造强省。推

出科技创新板和专精特新板，开展与合肥高新区的广泛合作，解决科技型中小微企业发展痛点，提升服务覆盖面。

4. 目前安徽股交扶持中小微企业，服务地方经济发展的功能尚未充分发挥，其面临的问题亦是我国区域性股权市场进一步发展的共同难题，主要有：一是地方政策缺乏系统设计，落地较为困难，区域性股权市场质押登记效力不足的问题尚未彻底解决；二是缺乏有力的部门协调机制，区域性股权市场在企业信用信息建设中的作用未及预期；三是从事证券业务的制度环境不完善，尤其是股权转让限制过于严格；四是缺乏与其他层次的有效对接，转板机制不畅，自律监管手段不足。

5. 由于在区域性股权市场建设理念上的认识误区，市场所处环境与发展逻辑之间出现一定程度的背离。主要的认识误区有：①区域性股权市场应该定位于交易所的“预备板”；②区域性股权市场风险较大，必须严格限制其流动性；③有了新三板，区域性股权市场失去独立存在价值；④单靠区域性股权市场，服务当地中小微企业可一劳永逸。

6. 针对上述问题，我们建议，区域性股权市场在功能定位上，应不以建设高流动性的交易所市场为目标，而是首先定位于政府和企业的综合服务提供商，在风险控制的前提下具有一定的流动性；发展思路方面，积极争取各级政府支持，以政策为入口有效引流企业，发掘市场机会；业务开展方面，依托当地资源禀赋开发服务和产品，有效结合地方特色和资本市场专业性；实现方式方面，兼顾公益性业务和市场化业务，实现二者的协同发展。

7. 地方政府和证券监管部门应从制度和政策上进一步打开

区域性股权市场的作用空间，允许其以提升服务效能为目的进行一定的探索和创新，以催生发展新动能，促进地方经济转型升级。具体建议如下：在地方政府层面，一是完善股权登记托管对接机制，发挥区域性股权市场政策综合运用平台的功能；二是借鉴“台州模式”，构建小微金融信息服务共享平台，实现小微企业信用价值向股权价值的转化，有效缓解小微企业融资难的问题；三是与区域经济生态圈共建特色板块，引导更多企业对接资本市场；四是以可转债和小贷公司为支点，创新政府引导基金支持方式，拓宽早期企业直接融资渠道。在证券监管部门层面，一是以运作规范、基础较好的市场为试点，在控制好投资者门槛的前提下，采取做市商制度；二是逐步解决 200 人历史遗留公司的股份转让问题；三是尽早出台监管细则，以提高监管效能。

**关键词：**安徽股交 地方经济 中小微企业

# 目录

一、全国区域性股权市场的发展概况.....	6
(一) 发展迅速, 各市场的企业数量和融资规模差异较大.....	7
(二) 进行分层和设立特色板块, 为企业提供差异化服务.....	8
(三) 业务内容日趋完整, 逐步实现服务体系的产品化.....	10
(四) 小结.....	11
二、安徽股交服务地方经济的特色与效果.....	12
(一) 创新特点.....	13
1. 结合当地行业特色设立不同板块, 提高企业服务的精准度和覆盖面.....	13
2. 立足登记托管, 打造股权管理的全链条服务体系, 夯实企业股权融资基础.....	14
3. 汇聚区域金融资源, 创新融资工具以提升融资覆盖率.....	15
4. 打造多层次、常态化路演服务体系, 提高投融资服务效率.....	16
(二) 具体成效.....	17
1. 落实脱贫攻坚战略, 助力皖北振兴.....	17
2. 落实创新驱动发展战略, 加快建设科技强省和制造强省.....	19
三、安徽股交进一步发展面临的问题.....	21
(一) 地方政策缺乏系统设计, 落地较为困难.....	22
(二) 缺乏有力的部门协调机制, 在企业信用信息建设中的作用未及预期.....	23
(三) 从事证券业务的制度不完善, 尤其是股权转让限制过于严格.....	24
(四) 缺乏与其他层次的有效对接, 自律监管手段不足.....	24
四、政策建议.....	25
(一) 需厘清的认识误区.....	26
(二) 具体建议.....	29
1. 完善股权登记托管对接机制, 发挥政策综合运用平台的功能.....	29
2. 打破部门信息割裂, 构建小微金融信息服务共享平台, 实现小微企业信用价值向股权价值的转化.....	30
3. 与区域经济生态圈共建特色板块, 引导更多企业对接资本市场.....	31
4. 以可转债和小贷公司为支点, 创新政府引导基金支持方式, 拓宽早期企业直接融资渠道.....	32
5. 以运作规范、基础较好的市场为试点, 在控制好投资者门槛的前提下, 采取做市商制度.....	33
6. 依托区域性股权市场解决 200 人历史遗留公司的股份转让问题.....	34
7. 证券监管部门尽早出台监管细则, 以提高监管效能.....	34

2017 年初，国务院办公厅发布《关于规范发展区域性股权市场的通知》（国办发〔2017〕11 号文），5 月证监会出台《区域性股权市场监督管理试行办法》（证监会第 132 号令），同期《证券法》二审稿也首次将区域性股权市场纳入多层次资本市场的范畴。可以说，区域性股权市场作为多层次资本市场一部分的法律地位已经明确。因此，如何立足资本市场特点，更好地服务当地经济和支持中小微企业发展，就成为区域性股权市场持续发展的关键所在。本报告基于对安徽省股权托管交易中心（以下简称“安徽股交”，其他区域性股权市场简称亦采用“‘省（地区）名’+股交”的形式）创新发展实践的剖析，厘清了目前存在的一些认识误区，提出了区域性股权市场如何更好地规范发展和服务地方经济的若干政策建议。

## 一、全国区域性股权市场的发展概况

截至 2018 年 6 月底，全国 37 家<sup>1</sup>区域性股权市场共有挂牌公司 21730 家（其中股份公司 7389 家），展示企业 90829 家，纯托管公司 6526 家<sup>2</sup>；累计为企业实现各类融资 8201 亿元，其中股票发行融资 495 亿元，债券融资 1951 亿元，股权质押融资 2743 亿元<sup>3</sup>。

在将近十年的探索过程中，区域性股权市场呈如下发展特征：

---

<sup>1</sup> 2018 年 6 月运营机构较 5 月减少 2 家，减少了苏州股交、广州股交及广东金融高新区股交，新增广东股交。具体是江苏股交和苏州股交完成业务整合，苏州股交的挂牌企业、投资者及其他市场参与主体整体转入江苏股交；广州股交和广东金融高新区股交因业务整合，两家市场数据整体转入新成立的广东股交。

<sup>2</sup> “挂牌企业”是指在区域性股权市场显示每日交易价格、集中存管登记，并履行持续信息披露的公司。“展示企业”是指在区域性股权市场仅进行信息展示的企业。“存托管企业”是指将股权（股份）登记托管在区域性股权市场，既不挂牌也不展示的企业。

<sup>3</sup> 2018 年 7 月 1 日《区域性股权市场信息报送指引（试行）》（简称《指引》）正式施行。符合条件的区域性股权市场正式通过中央监管信息平台区域性股权市场信息报送系统进行报送。由于按正式程序报送、统计口径调整等原因，挂牌公司、累积融资等数据与之前的报送数据存在较大的差异。

### （一）发展迅速，各市场的企业数量和融资规模差异较大

十年来区域性股权市场从无到有，市场规模迅速扩大，对中小微企业的渗透力不断增强。截至 2018 年 6 月底，有 30 家区域性股权市场服务的企业（含挂牌、展示和纯托管公司）均超过 1000 家，其中前海、广东、上海、齐鲁、天府、浙江、北京、武汉等 8 家市场服务的企业均超过 5000 家，对中小企业的覆盖面不断扩大。

但同时，各地发展态势迥异。整体来看，具有券商股东背景且券商参与较多的市场，运营成功的可能性更大，这与券商的专业化程度较高、资本实力雄厚、客户群体丰富有关。而一些地缘优势不明显、股东专业优势不足、股权结构复杂的市场业务量较少，运营基本靠注册资本金的理财收入维持。

区域性股权市场的挂牌企业数量差异较大，且与所在地区的经济发展程度并不完全对应。表 1 显示，37 家市场中，挂牌企业数量靠前的 6 家市场中，既有来自经济发达地区的广东和齐鲁股交，也有来自中西部地区的武汉、广西和安徽股交。进一步调研发现，武汉、广西和安徽股交都在立足区域经济特色的基础上，深入当地中小微企业，针对其需求痛点提供各项服务，对企业产生了较强的聚集效应。此外，有 6 家市场的挂牌企业数量为零，包括前海和天府股交。

**表 1 各区域性股权市场挂牌企业数量**

序号	区域性股权市场运营机构	企业数量	序号	区域性股权市场运营机构	企业数量
1	武汉股权托管交易中心	4221	20	湖南股权交易中心	143
2	广西北部湾股权交易所	2740	21	山西股权交易中心	102
3	广东股权交易中心	2598	22	海峡股权交易中心	74
4	齐鲁股权交易中心	2573	23	海南股权交易中心	72
5	安徽股权托管交易中心	2336	24	哈尔滨股权交易中心	54

6	青岛蓝海股权交易中心	1138	25	吉林股权交易中心	32
7	天津滨海柜台交易市场	814	26	江苏股权交易中心	26
8	重庆股份转让中心	703	27	宁波股权交易中心	22
9	上海股权托管交易中心	573	28	新疆股权交易中心	11
10	石家庄股权交易所	522	29	厦门两岸股权交易中心	8
11	天津股权交易所	506	30	大连股权交易中心	3
12	陕西股权交易中心	500	31	宁夏股权托管交易中心	1
13	甘肃股权交易中心	423	32	前海股权交易中心	0
14	浙江股权交易中心	422	33	天府（四川）联合股权交易中心	0
15	青海股权交易中心	370	34	江西联合股权交易中心	0
16	辽宁股权交易中心	240	35	贵州股权金融资产交易中心	0
17	北京股权交易中心	212	36	绿地股权金融资产交易中心	0
18	中原股权交易中心	146	37	北方工业股权交易中心	0
19	内蒙古股权交易中心	145			

（数据来源：证监会内部资料，统计截至时间：2018年6月底）

融资规模亦呈现日益明显的分化特征。截至2018年6月底，有2家区域性股权市场（广州、甘肃）的融资规模超过1000亿元，而部分市场的融资规模则不足100亿元。具体情况见表2。

**表2 部分区域性股权市场融资总额**

序号	区域性股权市场运营机构	融资总额 (亿元)	序号	区域性股权市场运营机构	融资总额 (亿元)
1	广州股权交易中心	1993.80	13	天津滨海柜台交易市场	170
2	甘肃股权交易中心	1288.99	14	安徽省股权托管交易中心	165.52
3	武汉股权托管交易中心	789.22	15	内蒙古股权交易中心	92.91
4	重庆股份转让中心	705.09	16	哈尔滨股权交易中心	88.21
5	湖南股权交易所	704.62	17	吉林股权交易所	52.3
6	海南股权交易中心	511.36	18	新疆股权交易中心	30
7	浙江股权交易中心	418.33	19	山西股权交易中心	19.94
8	齐鲁股权交易中心	382	20	厦门两岸股权交易中心	16.81
9	辽宁股权交易中心	351.81	21	苏州股权交易中心	9.57
10	天津股权交易所	312.46	22	广西北部湾股权交易所	4.68
11	上海股权托管交易中心	286.22	23	宁夏股权托管交易中心	1.5
12	北京股权交易中心	175			

（数据来源：各区域性股权市场官网，广州股交与广东金融高新区股交、江苏股交与苏州股交虽已完成整合，但各自官网仍正常运营。统计截至时间：2018年6月底）

## （二）进行分层和设立特色板块，为企业提供差异化服务

为了更好服务不同类型和成长周期的企业，各区域性股权市场普遍推行板块分层建设。首先，各市场大体上都将市场分为股改和非强

制股改的两个层次<sup>4</sup>。为扶持优秀企业迈向更高层次资本市场，部分区域性股权市场在股改层次上又进一步细分。以上海股交为例，该市场设置了非强制股改板块 Q 板和股改板块 E 板、N 板，其中 N 板比 E 板的挂牌门槛更高，主要服务于成长性较高，且具有“四新”经济特征的科技型、创新性中小微企业。

同时，区域性股权市场还设立了不同的特色板块。例如：北京股交的“大学生创业板”是为促进大学生创新创业，与市人社局合作推出的特色板块；武汉股交的“青年创新创业板”是以青年大学生创新创业和项目为主要服务对象，实现了挂牌主体从企业到项目的全覆盖。部分市场的板块设置见表 3。通过设立特色板块，区域性股权市场实现了企业服务与行业政策的联动，一方面提高了政策运用效果，另一方面形成了可持续的业务模式，市场的存在价值也逐渐被政府和企业所认可。

**表 3 部分区域性股权市场板块架构**

序号	区域性股权市场运营机构	板块架构
1	齐鲁股权交易中心	精选板、成长板、众创板、科技板、青创板、巾帼创业创新板
2	重庆股份转让中心	成长板、孵化板、科创板、青创板
3	前海股权交易中心	标准板、孵化板、海外板、国际板
4	甘肃股权交易中心	展示板、预备板、交易板
5	浙江股权交易中心	成长板、创新板、长兴科技板、丽水生态板、台州小微板、国际人才板、金控梦想板
6	北京股权交易中心	标准板、孵化板、科技创新板、大学生创业板
7	武汉股权托管中心	股份公司板、科技板、青创板、海创板
8	上海股权托管交易中心	N 板、E 板、Q 板
9	广州股权托管交易中心	进取板、精选板、成长板
10	天津股权交易所	众创板、特色行业板、绿色建筑板、石材板、体育产业板、自贸创新板、文化创意板、生态产业板、影视娱乐板、文旅产业板、低碳新能源板、

<sup>4</sup> 非强制股改板块挂牌企业可以是有限公司和股份公司，但股改板块挂牌企业必须是股份公司。

		中国新兴软件产业板、中国新兴产业园区板、中国 特色食品产业板、中国大健康产业板
11	湖南股权交易所	标准板、成长板、优选板、培育板、农业专板
12	宁波股权交易中心	优先板、成长板、创新板
13	安徽省股权托管交易中心	成长板、科技板、农业板、文化旅游板、现代中 医药及健康产业板、专精特新板

（资料来源：各区域性股权市场官网，广州股交与广东金融高新区股交、江苏股交与苏州股交虽已完成整合，但各自官网仍正常运营。统计截至时间：2018年6月底）

### （三）业务内容日趋完整，逐步实现服务体系的产品化

在运行之初，各区域性股权市场的业务体系较为相似，主要包括未上市公司的股份确权登记、分红派息、企业挂牌、投融资对接服务、股权流转、信息披露等功能。近年来，各市场在企业服务、融资渠道等具体服务内容上积极探索，持续深耕，向差异化、定制化发展，逐渐形成了各具特色的服务体系。

部分区域性股权市场建立了包括基础服务、融资服务、财务顾问、培训咨询、品牌建设等在内的标准化服务产品，激发了中介机构和投资者参与的积极性。如广州股交（现整合为“广东股交”）的3大类22小类综合金融服务产品，涵盖了对挂牌企业辅导的全流程；又如上海股交的“PE份额交易”、广州股交的知识产权和科技创新金融服务体系、齐鲁股交的“优先级股权融资”等各种金融工具（图4）。服务体系产品化的趋势表明，区域性股权市场的专业化程度在不断提高，核心竞争力逐步形成。

**表4 部分区域性股权市场创新融资工具**

序号	区域性股权市场运营机构	创新融资工具（部分）
1	上海股权托管交易中心	PE 份额交易、科技贷
2	广东金融高新区股权交易中心	知识产权和科技创新金融服务体系、创融汇
3	广州股权交易中心	知融通
4	齐鲁股权交易中心	优先级股权、可交换债
5	浙江股权交易中心	优先股、互联网金融
6	中关村股权交易服务集团	私募债券质押式协议回购业务

7	武汉股权托管交易中心	科技贷款
8	海峡股权交易中心	排污权项目、林权项目、节能量交易、碳排放权交易
9	苏州股权交易中心	基金份额交易
10	南宁股权交易中心	票据转让和代理贴现
11	广西北部湾股权交易所	私募优先股融资
12	海南股权交易中心	实物众筹
13	新疆股权交易中心	农业科技贷
14	江西联合股权交易中心	不良资产交易
15	山西股权交易中心	知识产权和专利权融资
16	安徽省股权托管交易中心	青创基金项目、中药健康贷和“金融支农服务创新试点项目”

（资料来源：各区域性股权市场官网，广州股交与广东金融高新区股交、江苏股交与苏州股交虽已完成整合，但各自官网仍正常运营。统计截至时间：2018年6月底）

#### （四）小结

经过数年探索，尽管各区域性股权市场在发展态势上差异明显，但对市场功能这一基础性问题已经基本形成共识，即：从最初的以交易为核心到后来的以融资为核心，再到目前的以服务为核心。

总体而言，区域性股权市场的服务基本都是按照如下逻辑展开：

（1）登记与确权。通过股权的登记与确权的基础性工作，调动资产的经济潜能，建立起符合市场经济规律的责任与信用体系。（2）融资与转让。通过私募股权、私募债、股权质融资以及协助企业获取间接融资等方式，服务于中小微企业的融资需求；通过提供私募证券转让平台，为私募股权、债权建立起透明、公平的定价基准。（3）信息公开与展示。通过挂牌与展示服务，吸引中小微企业在市场平台上进行信息披露与多元化展示，形成企业信息资源库，进而引导资金向此平台集中，便于投融资更有效的对接。（4）规范与信用。提升服务能力，对企业进行多方辅导、审查，促进企业规范运作，健全公司治理机制；要求挂牌企业进行必要的信息披露，施加必要的市场约束；引

入外部的工商、税务等政府部门征信体系，扩展信息来源渠道，为投资者提供更丰富的信息来源，提升市场透明度。

实践中，一些区域性股权市场以其较强的公信力、专业化和市场化优势，将地方上的小微企业、中介服务机构、金融产品、政策信息等加以聚集，逐渐得到企业和地方政府的认可，成为当地推进中小微金融服务体系的重要节点。同时，区域性股权市场在提供服务的过程中，尤其在对接资产端和资金端的产品设计和业务创新等方面，又体现出资本市场的专业化特点和优势，这一趋势还将在未来得到强化。

## 二、安徽股交服务地方经济的特色与效果

安徽股交自 2013 年成立以来，各类业务有序推进，已经形成较为完善的企业服务架构（表 5）。截至 2018 年 6 月底，累计挂牌企业 2208 家，在板企业 2140 家，成功转板新三板企业 11 家，实现各类融资超 150 亿元。从注册资本规模看，安徽股交处于全国中等水平；从挂牌企业和融资规模看，处于全国中上水平；从盈利能力看，安徽股交是全国为数不多的已经实现盈利的市场。总体而言，安徽股交依托其大股东国元证券的优势，以及省内各级政府部门的支持，目前已进入稳步发展阶段，与当地经济的良性互动也日益显现。

**表 5 安徽股交业务架构**

业务种类	服务内容
登记托管	接受非上市企业委托，通过电子化股权簿记系统代为置备股东名册，并为企业股东开立股权账户，记载并确认股东对股份的所有权及相关权益的产生、变更和消灭行为。
挂牌交易	符合条件的企业经过中心认可的合格推荐机构的推荐，可以申请在区域性股权交易所挂牌，并办理全部股权的集中登记，进而开展证券的交易或转让。
融资服务	通过平台优势积聚各类金融资源和帮扶政策，为挂牌企业提供覆盖短期、中期、长期的多种融资服务，拓宽小微企业的融资渠道。
创新服务	针对中小微企业特点提供专业的培训咨询、常态化路演等服务，积极参与中

## （一）创新特点

### 1. 结合当地行业特色设立不同板块，提高企业服务的精准度和覆盖面

安徽股交呈由成长板、科技创新板、农业板、文化旅游板、中医药板、专精特新板组成的“一市六板”的格局。截至 2018 年 6 月底，成长板、文旅板、科技板、中医药板、农业板和专精特新板的挂牌企业分别为 160 家、64 家、842 家、233 家、673 家和 168 家。

安徽股交板块设置的一大特点是依据安徽区域经济特征，突出行业特色。科技创新板、农业板、文旅板、中医药板及专精特新板都是安徽股交先后与省科技厅、省农委、黄山市、亳州市等政府部门联合打造的特色专板，以精准对接行业扶持政策。其中，与亳州共建的中医药板是全国首创，对于地方经济发展起到显著推动作用。

各板块挂牌企业的收入规模有较大差异。表 6 显示，全部挂牌企业在挂牌上一年度的营业收入平均约 4000 万元，其中农业板、中医药板和成长板高于挂牌企业整体水平。但即使在同一板块，挂牌企业的营业收入也存在很大差异。比如专精特新板，收入最高为 3.36 亿元，最低仅 100 万元。较大的规模差异表明，安徽股交容纳了多元化特征非常突出的一批企业，而这些企业对服务的需求也更加多样。

表 6 还显示，这六个板块的挂牌企业，其收入规模的中位数都比平均数要低，表明还是以小微企业居多。

**表 6 安徽股交各板块挂牌企业营业收入统计**

板块	总体	成长板	科技创新板	农业板	文旅板	中医药板	专精特新板
平均值（万元）	3995.05	4342.42	2458.52	6167.37	1367.62	5317.07	3885.83
中位数（万元）	1648.34	1483.84	884.04	3201.00	713.00	1594.10	1944.00
最大值（万元）	80663.72	38470.00	80663.72	56900.00	9431.00	46518.60	33600.00
最小值（万元）	0	9.3	0	0	0	1.2	100
总和（万元）	5281453	599254.6	1497238	2386774	69748.8	728437.9	662117.18
企业数量	1712	159	670	505	64	145	169

（数据来源：安徽股交；截止时间：2017年9月30日）

## 2. 立足登记托管，打造股权管理的全链条服务体系，夯实企业股权融资基础

登记托管是区域性股权市场开展股权融资业务的逻辑起点。安徽股交在登记托管领域的创新走在全国前列：其原子公司（安登公司）积极与工商部门对接，率先在全国实现了农商行的登记托管。截至2018年6月底，安徽股交累计托管企业2434家，托管股权736.91亿股，登记确权股东94118户。其中，已实现省内73家农商行和1家村镇银行、1家民营银行的集中托管。徽商银行赴港上市前亦在安徽股交托管。同时，安徽股交正在改造信息技术系统，以实现与安徽省工商系统的信息实时对接，这在全国也是首创，产生了积极的示范效应。

通过股权登记托管，安徽股交掌握了企业的基本情况，围绕企业的股权融资能力建设针对性地开发出更多服务内容。例如，围绕“迎客松俱乐部”，开展各类培训提升企业管理水平，夯实企业股权融资基础。包括：一是完善培训体系，提升公司治理水平。目前已举办培训活动30余期，参训企业超千家，针对专精特新板挂牌企业的三大

提升工程(即“企业品牌提升工程”、“投融资提升工程”、“高管素质提升工程”)相继实施,2017年全年组织活动29次,参与企业169家,参学人员超过5000人次;二是推出挂牌企业价值评估指标体系,并将优秀企业推荐给投资机构。目前已完成1100多家企业评估。

### 3. 汇聚区域金融资源,创新融资工具以提升融资覆盖率

安徽股交积极与省内商业银行、担保机构、小贷公司和租赁公司合作,针对企业融资需求,开发各种期限的融资工具。截至2018年6月底,累计为各类企业实现融资167.13亿元。其中,为50家企业实现私募债融资48.36亿;发行4单资产收益权,融资10亿元;为1家企业发行可转债融资2亿元;股权质押融资99.13亿元;定向增资7.705亿元;为3家企业以融资租赁方式实现融资0.84亿元;为294家企业获得银行贷款9.09亿元。历年融资规模见图1。

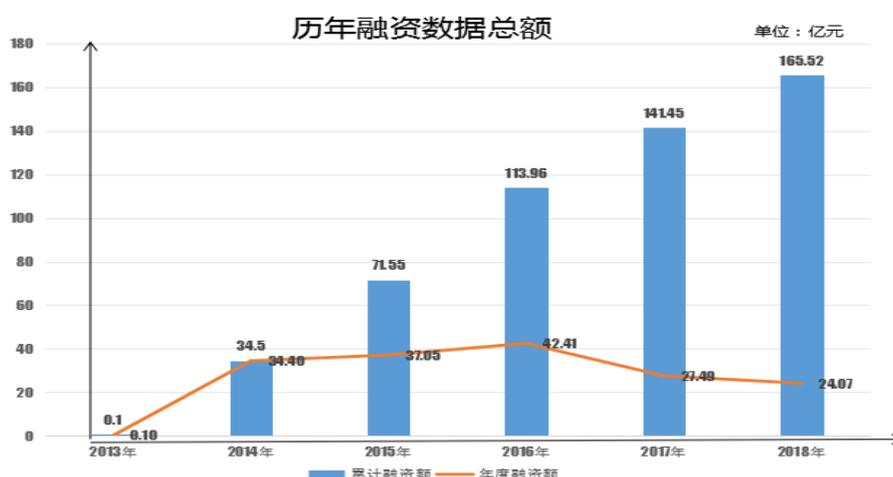


图1 安徽股交历年融资额

值得关注的是,安徽股交在支持企业股权融资方面也走在全国前列。表7显示,2013-2016年间安徽股交定向增资次数整体上逐年增长。截至2017年9月底,总融资规模和金额分别达到3.6亿股和3.5

亿元。然而，实现定增的企业数量较挂牌企业总数而言，占比还很低，融资规模相对整个市场也较小。数据显示，自 2013 年成立以来，安徽股交挂牌企业总共完成 39 次定向增资，平均每年仅 7.8 次，单笔增资规模为 1467.94 万股，金额 1244.27 万元，平均发行价格为 0.94 元/股，这表明许多企业定增规模较小、股权估值也较低。

**表 7 安徽股交历年定增数据**

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017.9.30	合计
定增次数（次）	2	6	11	17	3	39
定增规股本（万股）	-	9100	6130.54	11069	9439.94	35739.48
定增金额（万元）	284.25	9400	3609.04	11069	10600	34962.29
平均定增规模（万元）	-	1516.67	557.32	651.12	3146.65	-
平均定增金额（万元）	142.13	1566.67	328.09	651.12	3533.33	-
平均定增价格（元）	-	1.03	0.59	1.00	1.12	-

（数据来源：安徽股交；截止时间：2017 年 9 月 30 日）

总体来看，尽管安徽股交不断推出多样化的融资工具，在股权融资方面有所突破，但受制于多种因素，实践中仍主要依赖股权质押、私募债等债权融资方式，且融资覆盖面有限，这也是全国区域性股权市场普遍面临的问题。

#### 4. 打造多层次、常态化路演服务体系，提高投融资服务效率

安徽股交充分借助各类机构，尤其是与深交所高新科技金融信息服务平台密切合作，为挂牌企业提供灵活的路演服务，以提高投融资对接成功率。目前，安徽股交的路演有四种类型：一是对新进入资本市场、急需辅导和培育的企业，联合伯乐商学院以“培训+路演”的形式，组织实施课后路演。2018 年安徽股交已组织 6 场课后路演，孵化 60 余个项目。二是根据行业标准或创投机构要求，严选标的企业，组织实施专题路演。安徽股交联合亳州市政府举办亳州中医药企

业专题路演；针对环保新材料企业举办科创型企业专题路演；联合新安银行、中安创谷举办创投机构专题路演。三是对无法参与线下路演的优质企业，集中组织线上路演。安徽股交依托深交所高新科技金融信息服务平台在线展示了 25 个优质项目，供投资者线上观看。四是对投资人广泛关注的企业，联合全景网等更多机构，以“线上+线下”的形式进行推介。

2017 年 12 月，深圳证券交易所和安徽省金融办联合为安徽股交授牌“安徽省区域资本市场路演中心”，标志着安徽股交的常态化路演又上了一个台阶。截至 2018 年 7 月底，路演中心共组织实施了 25 场不同层次的路演服务，覆盖 186 家挂牌企业，与 30 多家投资机构建立了对接机制，帮助 4 家企业实现股权融资超 1.5 亿元。

## （二）具体成效

安徽股交在发展为整合各类要素的开放平台过程中，在践行普惠金融，落实创新驱动发展战略，推动地方经济高质量发展等方面初见成效。

### 1. 落实脱贫攻坚战略，助力皖北振兴

安徽股交以农业板为依托，发挥金融支持对农村经济发展的促进作用，助力安徽省脱贫攻坚和乡村振兴工作，帮助安徽实现由农业大省向农业强省的转变。

（1）**不断壮大农业板，实践产业兴农。**2015 年 9 月，在安徽省金融办、农委支持下，安徽股交推出农业板。截至 2018 年 3 月底，农业板挂牌企业共 561 家，占全部挂牌企业总数的 30%，是安徽股交

第二大板块。挂牌企业总股本近 60 亿元，其中注册资本 1000 万元以上的 245 家，占比 47%；营业收入合计 286.7 亿元，亿元及以上的有 83 家；涉及农、林、牧、渔各业，遍布全省 16 个市、74 个县，其中市级及以上农业产业化龙头企业 288 家（市级 200 家、省级 86 家、国家级 2 家），占比 55%。乡村振兴，产业兴旺是重点。农业板的推出和壮大既规范了涉农企业运作、提升公司治理水平，又帮助涉农企业扩大融资渠道，便利资金获取，有力地促进了涉农企业健康发展。

**(2) 推出金融支农服务创新试点项目，助力涉农企业发展。**2016 年 11 月，在安徽省农委和安徽股交的共同推动下，金融支农服务创新试点项目（以下简称“试点项目”）正式运营。该项目依托“农业板”的基础增信功能，构建了“保险+信贷+股权”融资服务新模式，以解决涉农企业担保物缺乏、融资困难的难题。截至 2018 年 6 月底，试点项目已覆盖合肥、安庆、淮北、淮南、蚌埠、铜陵等省内 8 个地市，累计为 12 家农业板挂牌企业实现融资 4020 万元，其中保证保险贷款 3620 万元、股权质押贷款 400 万元。试点项目是我国在金融支农领域的重大制度创新，获得农业部“金融支农服务创新试点项目”综合组第一名。

**(3) 支持贫困县区发展特色产业，培育了一批优质企业。**截至 2018 年 6 月，全省 19 个贫困县均有企业在安徽股交挂牌，合计 398 家，其中成长板 43 家，科技板 121 家，农业板 184 家，中医药板 19 家，专精特新板 31 家（表 8）。针对贫困县区企业个体相对弱小、资本严重不足问题，安徽股交积极为贫困县区企业寻求后续融资。截至

2018年6月，安徽股交共为49家贫困县区企业实现融资27.2亿元。

目前，贫困县区涌现出像奇建养殖、恒福中药、安亳食品、康利新能等具有农村经济特色的企业，带动了当地经济的发展。

**表8 贫困县区挂牌情况明细**

序号	行政市县	成长板	科技板	农业板	中医药板	专精特新板	合计
1	寿县	7	19	65		2	93
2	潜山县		3			4	7
3	太湖县	1	10	10		1	22
4	宿松县			2			2
5	岳西县	1	1	3		2	7
6	颍东区	2	1	8		3	14
7	颍上县	6	17	4		2	29
8	临泉县	13	40	67			120
9	阜南县	5	17				22
10	萧县		4	20		1	25
11	砀山县	6	3	21		2	32
12	灵璧县	4	11	12		2	29
13	泗县	1	9	11		1	22
14	裕安区			4			4
15	霍邱县	1		3		3	7
16	金寨县			11		2	13
17	舒城县	1		4		2	7
18	石台县	1		2			3
19	利辛县	1	2	2	19	2	26
合计		43	121	184	19	31	398

## 2. 落实创新驱动发展战略，加快建设科技强省和制造强省

安徽股交发挥了资本市场在推动科技成果转化和支持创新企业发展中的独特优势，助力当地产业转型升级，实现新旧动能转化。

(1) 推出科技创新板，解决科技型中小微企业发展痛点。2014年8月，安徽股交联合省科技厅推出科技创新板。科技创新板充分考虑了创新型中小微企业的需求，具有门槛低、成本低、信息披露灵活、

服务能力强的特点<sup>5</sup>，吸引了来自合肥、芜湖、安庆、宣城、马鞍山等地市的企业前来挂牌。截至 2018 年 6 月底，科技创新板累计挂牌企业 876 家，约占安徽股交挂牌企业总数的 40%；189 家挂牌企业实现融资 7.99 亿元，户均融资 422 万元，板块融资覆盖率达 21.57%，超过安徽股交整体融资覆盖率（17.84%）。挂牌后，企业业绩普遍稳步增长，目前已有 1 家企业转板新三板。科技创新板在孵化培育企业、整合政策资源、对接投融资等方面的功能突出，彰显了区域性股权市场对创新创业企业的促进作用。

**(2) 推出专精特新板，践行安徽“制造强省”战略。专精特新板比科技创新板更为聚焦，是安徽股交深耕当地创新企业的又一创举。**2017 年 8 月，安徽股交和省经信委合作共建“专精特新板”，针对历年获得省经信委认定的“专精特新中小企业”<sup>6</sup>，坚持“优中选精”，通过三大提升工程等增值服务，支持专精特新企业规范发展，做大做强。截至 2018 年 6 月底，首批专精特新板挂牌企业融资覆盖率为 31.95%，共有 54 家企业获得融资，户均融资金额 648 万元，较安徽股交整体融资覆盖率超出 14 个百分点。安徽股交通过专精特新板，全方位提升了挂牌企业的“外功”和“内功”，有助于推动安徽实现“制造强省”的战略目标。

**(3)与合肥国家级高新技术产业开发区合作，扩大服务覆盖面。**

---

<sup>5</sup> 科技创新板挂牌企业范围为：高新技术企业或创新型（试点）企业；创投基金等各类股权投资机构投资的科技型企业；其他经过认定的具备科技创新能力的企业。在板块设置上存在以下特点：一是挂牌门槛低，且科技企业可自主选择挂牌条件；二是挂牌成本低，只需认定推荐商的推荐，未强制要求审计和法律机构的介入；三是信息披露制度灵活，企业可自主选择信息披露的程度，考虑了科技型企业保护商业秘密的需求；四是剪务能力强，兼有挂牌展示、托管交易、投融资服务、培训辅导等功能。

<sup>6</sup> 专精特新中小企业具有“专业化、精细化、特色化、新颖化”的特征，是安徽省规模以上中小工业企业中的优质群体。截至 2017 年底，安徽拥有省级专精特新企业 1200 户，虽然数量仅占全省规上中小工业企业的 6.7%，却贡献了 12%的销售收入、12.4%的利润和 12.5%的税收。

合肥国家级高新技术产业开发区（以下简称“合肥高新区”）是 1991 年经国务院批准的首批国家级高新区，目前园区共有企业 1.8 万余家，其中国家高新技术企业 603 家，国家及省市创新型企业 285 家，已集聚形成了智能家电、生物医药、节能环保等高新技术产业集群。安徽股交与合肥高新区积极合作，帮助更多中小科技企业进入资本市场，主要措施包括：

一是推动园区企业在安徽股交挂牌，提高企业规范运作能力。截至 2018 年 6 月底，共有 114 家园区企业在安徽股交挂牌，其中成长板 4 家、科技创新板 108 家、专精特新板 1 家、农业板 1 家。

二是为园区企业提供投融资路演服务。安徽股交已为数十家园区企业提供投融资路演或培训服务，为后续的股权融资打下良好基础。

三是帮助园区企业解决融资问题。截至 2018 年 6 月，安徽股交通过定向增资、银行贷款等方式帮助 100 多家园区企业实现融资近 2 亿元；双方合作的“青创基金”已累计帮助 60 家挂牌企业实现融资 4030 万元，目前正在推动该项目落户宿州等地。

在前期合作基础上，安徽股交与合肥高新区还将建立长期密切的战略合作关系，在企业挂牌与培育孵化、投融资服务与产品创新、联络机制等方面进一步深入合作。

### **三、安徽股交进一步发展面临的问题**

民营企业和中小微企业在我国经济新旧动能转换过程中发挥着重要作用，而以安徽股交等区域性股权市场为代表的“小微金融”在完善资本市场功能、提升直接融资比重、培育民营中小微企业等方面

进行了积极探索，成为地方经济高质量发展的重要推手。

然而，调研发现，安徽股交作为地方金融资源汇聚的平台和多层次资本市场的塔基，发展模式还未明确，功能也没有充分发挥，服务小微的目标尚未完全实现。例如，安徽股交挂牌企业的整体融资覆盖率仅 18.24%，仍然偏低。具体而言，安徽股交发展面临的问题，同时也是全国其他区域性股权市场面临的共同问题，主要包括如下方面：

### **（一）地方政策缺乏系统设计，落地较为困难**

**首先，区域性股权市场的质押登记效力不足，与工商部门的合作尚未真正打通。**非上市股份公司股权质押融资业务在安徽股交有序开展，企业需求也较为旺盛，但在现行法律框架下，区域性股权市场并不能直接确立股权质押的法律效力，在登记确权环节面临较大的风险。目前工商总局尚未明确表态，地方工商部门无法对股权质押的真实性进行考察，但出于规避风险的考虑又不愿授权或许可区域性股权市场从事此项业务，结果导致企业的股权质押融资活动无法真正开展起来。

**其次，财政资金支持不到位。**为培育发展区域性股权市场，各地政府虽先后出台了相关奖补政策，一定程度上促进了中小微企业进入区域资本市场，但也存在诸多问题，如奖补政策针对性不强、执行落实不到位。尤其在经济下行时期，地方财政吃紧，往往最先被砍掉的就是挂牌奖补部分。

**最后，政策综合运用功能未能充分体现。**近年来，各级政府和部门出台了诸多政策以支持中小企业发展，但由于政出多门，导致企业普遍反映政策知晓率不高、项目多头申报、效率低下、落实不到位，

难以形成有效的政策合力。区域性股权市场的功能定位之一是地方政府扶持中小微企业政策措施的综合运用平台，但目前这一功能也仅停留在政策文件纸面，尚无实质性推动，就连基本的挂牌和融资补贴也无法通过区域性股权市场平台进行集中输出，企业并未感受到挂牌带来的“政策红利”。

## **（二）缺乏有力的部门协调机制，在企业信用信息建设中的作用未及预期**

包括安徽股交在内的区域性股权市场以服务小微企业为主。一般而言，小微企业无法依靠传统的财务报表来建立自己的信用记录，而税务、水电等信息更能随时反映企业的信用和经营状况。目前各政府部门都有自己的信息系统，但数据不能共享共用，形成了很多信息孤岛，也带来了大量信息资源的闲置。要充分实现这些信息的价值，必须与金融对接，而区域性股权市场是个金融交易密集的场所，这些信息在区域性股权市场大有用武之地，可以解决小微金融最重要的信息不对称问题，市场的融资和交易记录本身也是重要的信息来源。因此理论上讲，区域性股权市场更应该充分发挥自身市场化运作的优势，推动当地政府把散落在工商、税务、海关、科技等不同部门的信息整合起来，同时利用大数据建立和完善小微企业的信息信用体系，为企业实现直接融资提供支撑。

但是，由于各政府部门的利益诉求不同，主管部门不一，同时缺乏一个强有力的协调部门，加之市场自身的基础设施还不健全，因此区域性股权市场尚无法获取并整合散落于各部门的信息，在推进小微

企业信用信息建设方面的进展较为缓慢，业务拓展空间受限。

### **（三）从事证券业务的制度不完善，尤其是股权转让限制过于严格**

尽管区域性股权市场已经被纳入多层次资本市场的一部分，但受到限制较多，发展空间有限，尤其是单一的交易制度，基本完全限制了区域性股权市场的流动性，与资本市场上企业股份天然的流动需求相矛盾。

**首先是转让限制过于严格。**根据国办发 11 号文、证监会令第 132 号要求，在区域性股权市场转让证券不得采取集中竞价、连续竞价、做市商等集中交易方式。受政策法规限定，区域性股权市场只能实行单一的协议转让制度。而协议转让制度难以实现股权的顺畅流通，导致区域性股权市场定价功能缺失、流动性较差，从而影响了企业挂牌积极性及融资效率。

**其次，税收政策也不利于股权转让活动。**根据 2014 年 12 月国家税务总局发布的《股权转让所得个人所得税管理办法（试行）》（2014 年第 67 号文），区域性股权市场投资人需按规定缴纳其进行股权转让产生的所得税<sup>7</sup>，部分区域性股权市场还必须行使代缴职责，使本就不活跃的区域性股权市场资金对接效率大幅下降，降低了企业股东和投资者主动通过交易平台进行合法权益买卖的积极性。

### **（四）缺乏与其他层次的有效对接，自律监管手段不足**

**首先是转板机制不畅。**随着我国多层次资本市场体系的不断完善，

---

<sup>7</sup> 67 号文第四条规定，个人转让股权，以股权转让收入减除股权原值和合理费用后的余额为应纳税所得额，按“财产转让所得”缴纳个人所得税。

各个层次市场的定位也逐渐清晰，但由于缺乏顶层设计的转板制度，各个市场之间不能有效的互通互联，难以形成优胜劣汰的闭环系统，无法充分发挥多层次资本市场高效配置资源的功能。近年来，区域性股权市场也在积极探索与沪深两市及新三板建立转板对接及合作机制。目前，仅齐鲁股交与新三板尝试企业转板批量对接机制。但也不是真正意义的转板，挂牌企业通过新三板审核后，需先从齐鲁股交摘牌，再重新申请新三板挂牌。而沪深交易所目前尚未与区域性股权市场有效对接，只是参股了部分区域性股权市场。

**其次是自律监管机制不成熟。**从监管机制看，我国沪深交易所被赋予法定自律监管机构的地位，其监管效力主要来自法律强制和行政要求。由于区域性股权市场缺乏法律的强制性规定和行政主管部门强有力的直接推动，导致其对挂牌公司和中介机构的自律管理缺乏效力，也缺乏有效的监管手段。

#### **四、政策建议**

如前所述，安徽股交的创新实践充分证明了其作为多层次资本市场塔基的作用，有效支持了地方经济的转型升级及当地中小微企业的发展。可以说，安徽股交和其他一些区域性股权市场在产品和服务上的诸多创新，成为我国多层次资本市场改革发展过程中的宝贵探索。

但是，由于交易所市场的发展模式和路径选择在理念上已经固化，目前人们对于区域性股权市场的存在价值和发展路径等问题还有较多争议，这也导致了区域性股权市场的制度环境与市场发展逻辑之间出现一定程度的背离。如果这些争议继续存在并主导区域性股权市场

建设方向，我国多层次资本市场很可能无法实现在经济转型过程中服务更多企业的初衷。因此，厘清人们对区域性股权市场的认识误区，确立正确的发展理念，随后进一步规划和探索恰当的发展路径，已经成为我国多层次资本市场建设迫在眉睫的问题。

### （一）需厘清的认识误区

从安徽股交的实践看，区域性股权市场解决的是小微企业发展过程中的运作不够规范和信息不够对称问题，是在普惠金融领域<sup>8</sup>所作的更具建设性和突破性的探索。几年下来，区域股权市场以直接融资方式服务广大中小微企业，在商业模式上是创新之举，在实践中遇到不少难题，对它的认识有两种极端观点，或者悲观失望，或者期望过高，这两者都不足取。

#### 误区一：区域性股权市场应该定位于交易所的“预备板”。

我们认为，尽管区域性股权市场挂牌企业增长迅速，但短期内尚不能高估其作为交易所“预备板”的作用。整体上看，该类市场挂牌企业以“小、旧、乱”为特点，规模小、以传统行业居多、企业管理不够规范，质量参差不齐；从发展看，由于缺乏流动性和定价机制，区域性股权市场对新兴行业企业的吸引力也还显不足。当前政策环境下，市场对挂牌企业的作用更多地体现在改制咨询、一般性股权服务、非正式融资等培育工作，这些都是长期见效的过程。

另一方面，区域性股权市场从事的是资本市场基础性服务工作，

---

<sup>8</sup> 高成本信贷与线下组织互保是当前普惠金融项目普遍采用的业务模式。这些模式的运用条件和可复制性有很大限制，不仅没有降低中小企业和边缘人群的“金融排斥”程度，反而带来更高的系统性风险隐患。——引自何诚颖所著的《数据驱动、资产证券化与场景进入》一文（该文被收录于《新常态下的中国资本市场》一书，中国财政经济出版社 2015 年 9 月出版）。

在股权文化的树立、企业的规范运作、投资者“买者自负”意识的形成、企业信用环境的形成等方面，都有着不可或缺的作用，这在根本上有助于提升交易所上市资源的质量和减轻企业上市后的监管压力。从这个角度而言，它起的是资本扫盲和资本启蒙的作用，一定程度上充当着上市资源孵化器的角色。

### **误区二：区域性股权市场风险较大，必须严格限制其流动性。**

交易制度的局限性是造成区域性股权市场目前发展困境的主要制度性因素。目前，区域性市场仅允许采取协议转让方式，导致市场缺乏最基本的流动性和定价功能，许多业务无法完全按照市场化的方式展开，也无法真正服务到小微企业。究其原因，人们已经习惯了以场内市场的思维来监管场外市场，用流动性来控制场外市场的风险。由此引起的另一个后果是，区域性股权市场的业务与资本市场完全脱节，不能体现出其作为资本市场塔基的特点。这是特别需要澄清的问题。首先，区域性股权市场尽管是区域性的场外股权市场，但具有资本市场的基本属性，只有具备一定的流动性才能产生定价和资源配置作用，也才能聚集一定的金融资源来为小微企业服务。其次，只要制度设计合理，区域性股权市场风险是可控的。这是因为区域性股权市场的规模小，不会产生系统性风险；而且基本都建立了合格投资者制度，普通民众不能参与，风险溢出有限；此外，区域性股权市场是多层次资本市场的底层市场，更活跃的交易集中在公开市场，区域性股权市场大规模的波动不太可能发生。最后，区域性股权市场服务的群体限于当地企业，对于它们的投资者而言，信息透明度高，地方政府

的风险处置也更到位，市场波动引发群体性事件的可能性很小。因此，我们需要打破用交易制度控制市场风险的思维惯性，而是从投资者适当性管理等方面着手。

### **误区三：有了新三板，区域性股权市场失去独立存在价值。**

我们认为，这个观点实际上是没有认识到区域性股权市场的独特功能与定位，并对我国中小微企业融资服务的复杂性缺乏认识。首先，新三板与区域性股权市场存在很大差别，如覆盖范围、服务对象、交易机制和衍生服务等都存在较大的不同。其次，绝对地说，任何一个单一市场都不可能穷尽所有服务，更不用说服务于中小微企业这样的对象庞大、相对复杂的业务，美国纳斯达克市场是从场外市场发展起来的全国性交易所，在它发展的同时，许多电子交易平台也蓬勃发展，各自构成美国多层次、多元化资本市场的不同成分。最后，市场竞争是行业发展的基础，即使两类市场功能定位完全相同，引入竞争机制对于行业发展也是至关重要的。

### **误区四：单靠区域性股权市场，服务当地中小微企业可一劳永逸。**

我们认为，服务中小微企业是个系统工程，单靠区域性股权市场是无法承载这一任务的，它需要多种金融资源和体制、机制的配合。小微企业情况各异，面对的问题千差万别，在它们的生存和发展中所需要的金融支持多种多样，区域性股权市场可以发挥部分金融资源的整合功能，但总体来说，它能够承担的风险相对有限，服务能力具有一定边界。国际经验表明，小微企业信息不对称程度高，发展不确定性大，一方面需要引入风险承受能力较强的 PE/VC 等金融资源，另一

方面也需要政府政策、专门机构甚至补贴等支持，比如美国的中小企业局（SBA）和中国台湾的“中小企业联合辅导中心”等。在我国，区域性股权市场要想更好地发挥对小微企业扶持的作用，更加依赖与地方政府的深度合作，比如在地方政府协调下有效整合散落在工商、社保、科技、税收等部门的信息，推动与投融资业务直接相关的小微企业信用信息体系的建设，从而才能真正夯实中小微企业直接融资的基础。

## （二）具体建议

针对安徽股交发展过程中存在的问题，结合全国区域性股权市场的发展情况，我们建议：**功能定位方面**，不以建设高流动性的交易所市场为目标，而是首先定位于政府和企业的综合服务提供商，在风险控制的前提下具有一定的流动性；**发展思路方面**，积极争取各级政府支持，以政策为入口有效引流企业，发掘市场机会；**业务开展方面**，依托当地资源禀赋开发服务和产品，有效结合地方特色和资本市场专业性；**实现方式方面**，兼顾公益性业务和市场化业务，实现二者的协同发展。同时，在监管时要厘清边界，做好监管协作和风险监测。

总之，地方政府和证券监管部门应从制度和政策上进一步打开区域性股权市场的作用空间，允许其以提升服务效能为目的进行一定的探索和创新，以催生发展新动能，促进地方经济转型升级。

### 1. 完善股权登记托管对接机制，发挥政策综合运用平台的功能

首先，明确区域性股权市场作为非公众公司股份集中托管登记机构的地位。建议相关部门进一步沟通协商，地方工商行政管理部门认

可区域性股权市场作为非公众公司的集中托管登记机构，且具有质押登记的效力。

其次，系统规划地方政府对中小微企业的扶持政策，以区域性股权市场为统一出口实现落地。区域性股权市场通过登记托管和培训等服务汇聚企业，通过各种业务往来熟悉企业，最终得以全面深入了解企业需求，可以更加精准地执行各种扶持政策。建议将区域性股权市场作为地方财政扶持中小微企业的统一出口，以解决政出多门、无法落地的问题。有必要说明的是，由于上述业务的政策性色彩较为浓厚，而区域性股权市场长期运行更多的是依靠市场化服务，因此在开展业务时必须设置明确的边界，包括业务内容独立、财务独立、人员独立。

## **2. 打破部门信息割裂，构建小微金融信息服务共享平台，实现小微企业信用价值向股权价值的转化**

据了解，浙江台州通过建立小微金融信息服务共享平台，有效破解银企之间的信息不对称问题，便利小微企业获得银行授信，降低融资成本，提高融资效率。在市委市政府的强力协调下，该平台将市场监管、国税、地税、法院、房管、国土、海关、电力等 15 个部门 81 大类，覆盖 58.98 万家市场主体的 8231 万条信用信息进行了整合，集信息采集、查询、评级、预警功能于一体。平台立足公益，自 2014 年投入运营以来，一直免费提供小微企业信用查询服务，逐渐被银行列入贷前调查、贷中审批和贷后管理的必经环节。截至 2018 年 6 月末，该平台已开设查询用户 2102 个，累计查询量达 518 万次，最高月查询量超 20 万次，为银行授信提供了深度参考，有效保障了信贷

安全。据统计，台州全市银行小微企业不良贷款率仅为 0.81%，低于整体不良率。

建议参考台州模式，由安徽省政府牵头建立一个覆盖全省市场主体的信用信息共享平台。人民银行安徽分行、证监局、银保监局、金融办等金融监管机构可成立小微金融联合工作组，落实平台建设工作；安徽股交在信息系统建设上已有一定积累，可由其承担具体平台建设工作。平台应本着共建共享的原则，供各政府部门及银行等金融机构免费使用，逐渐消除目前部门间的“信息孤岛”现象，实现企业信用信息的实时共享。现阶段，先以安徽股交挂牌企业为试点，协调工商、税务、科技等主要部门提供企业相关信息，然后逐步扩大覆盖面，完善功能模块，丰富应用场景。例如，应引导银行等金融机构在为小微企业提供授信时充分考虑平台整合的企业信用信息；进一步则可对守信企业给予信贷、利率等方面优惠，对失信企业进行信贷制约，形成“守信激励、失信惩戒”机制，打造信用高地。

安徽股交可进一步以该平台为抓手，有针对性地向企业提供规范、培育服务，满足小微企业多元化、个性化需求。通过技术系统改造升级，加快信用信息收集效率，积极挖掘企业信用价值。例如，安徽股交可与银行合作，为平台企业推出信用贷款产品，力求通过市场化手段使企业的信用资产转化为实际融资工具，帮助小微企业实现快速发展。

### 3. 与区域经济生态圈共建特色板块，引导更多企业对接资本市场

据了解，安徽省部分地方政府充分发挥本地大国企的平台效应，配合地方招商引资政策和引导基金资本支持，构建了特色产业生态圈。例如芜湖市围绕奇瑞集团，打造汽车产业园，已培育出以瑞鹄汽车模具股份有限公司为代表的优质企业。但同时，产业园内多数企业对资本市场的了解还相当有限。地方政府可积极推动安徽股交与这类经济生态圈的合作，具体包括：

一是共建特色板块，引导企业挂牌。地方政府可与安徽股交合作共建特色板块，鼓励园区企业挂牌，并对符合条件的企业给予一定的挂牌奖励。

二是整合园区投融资信息和中介服务机构，提高融资成功率和精准度。安徽股交可依托园区企业地理聚集的优势，与地方政府协商，汇集园区企业的财务信息及水电、税务、科技、信贷等综合信息，同时与银行、PE/VC 机构对接，为企业实现融资提供更多支撑。

#### **4. 以可转债和小贷公司为支点，创新政府引导基金支持方式，拓宽早期企业直接融资渠道**

由于现有政策对私募债的全面限制，区域性股权市场挂牌企业的传统融资渠道进一步压缩，亟需创新融资方式。现阶段，可尝试以可转债和小贷公司为支点，探索新型的政府引导基金支持路径。

目前，各省都在设立政府引导基金，以安徽省为例，由各级政府、相关部门及国有企业出资设立各类引导基金超过 150 只，总规模近 1800 亿元，然而实际投资比例只有 40%左右，且大部分引导基金以“明股实债”方式完成投资。针对引导基金“投不下去”的困难，建议有

关部门推动引导基金投向私募可转债，既能完成政府规定的投资目标，也有利于引导基金根据企业成长情况灵活选择债权或股权投资，同时也发挥了政策引导基金的产业引导作用。

其次是采取“引导基金+小贷公司”的方式，一方面由政府引导基金为企业提供增信，另一方面小贷公司以“股权+债权”的方式对企业进行投资，形成股债联动的融资模式，优化企业融资结构。

### **5. 以运作规范、基础较好的市场为试点，在控制好投资者门槛的前提下，采取做市商制度**

如前所述，区域性股权市场普遍交易清淡，股权融资占比较低。由于市场缺少基本的流动性和价值发现功能，投资者参与积极性不高，挂牌企业的股权融资成功率受到影响。

在海外，做市商制度不仅是证券交易所主板的交易制度，而且在创业板和场外市场中也得到广泛采用，比如美国的纳斯达克和 OTCBB，欧洲的伦交所 AIM 和法兰克福交易所等。从我国新三板的实践看，自从 2014 年 8 月新增做市转让方式后，流动性明显提升，而且做市股票的价格波动幅度明显低于协议转让股票。再如，齐鲁股交在 2011 年底之前，采取做市转让方式为市场带来 8% 的年换手率，而做市转让被叫停后，年换手率骤降至 1%。由此可见，做市商制度的确有利于市场流动性的改善提升。

目前，区域性股权市场都设置了相应的投资者门槛，而且不少市场已经聚集了一批质量较好、盈利能力较强的企业，我们建议，选择一批运作规范的区域性股权市场作为试点，允许对信息披露良好、公

司治理完善的挂牌企业实行做市商制度，同时控制好投资者门槛，做市商资格和业务规则由证券监管部门制定，以给予这批企业最基本的流动性，提升企业股权融资能力。

## **6. 依托区域性股权市场解决 200 人历史遗留公司的股份转让问题**

全国目前有上千家股东人数在 200 人以上的历史遗留公司。这些企业股东人数众多，造成维稳压力，也不利于企业长期发展。这部分企业情况较为复杂，股东人数众多，具有很强的地方色彩，并不一定完全适合在全国集中登记托管机构进行股权登记托管。浙江、山东的试点表明，区域性股权市场的股份确权转让平台，不但缩减了股东人数，用市场化方式减轻了维稳压力，理顺了公司治理结构，还为下一步引入战略投资者、对接高层次资本市场打下了基础。我们建议，允许区域性股权市场探索开展 200 人历史遗留公司的规范转让试点，同时严格限制其交易方式，以缩减股东人数为前提。

## **7. 证券监管部门尽早出台监管细则，以提高监管效能**

由于区域性股权市场尚处于发展初期，监管信息报送等基础性工作刚刚起步，对其市场风险的动态监测、及时预警等缺乏必要的手段；对地方金融监管部门的“指导、协调和监督”以及监管能力评估等缺乏必要的抓手，建议证监会制定派出机构对区域性股权市场的监管细则或指引，进一步细化工作内容、程序，提高监管可操作性和针对性，同时进一步加强对区域性股权市场工作的培训指导、经验交流等，提高监管效能。