

激活区域性股权市场亟待研究解决 中介机构热盼打通“募投管退”

■本报记者 昌校宇

区域性股权市场是中小微企业直接融资的重要渠道之一,是地方政府扶持中小企业政策措施的综合运用平台,而中介机构承担着推荐挂牌、资本支持及为私募发行提供专业服务等责任,是市场平稳健康发展的关键一环。

《证券日报》记者近期采访多家区域性股权市场及业内专业人士,探究区域性股权市场创新发展的新变化。整体而言,随着多层次资本市场的日益完善,扮演“塔基”角色的区域性股权市场的地位日益重要,中介机构服务市场内企业的能力也随之不断提升。但由于区域性股权市场自身也尚在摸索、深化服务的过程中,与之协同的中介机构仍存在准入标准不一、参与程度不尽人意、服务质量参差不齐、业务独立性受影响等问题,亟待市场研究解决。

机构助力企业对接资本 落实金融服务实体经济

近年来,中介机构积极参与区域性股权市场服务体系建设,在帮助中小微企业对接资本、落实金融服务实体经济方面取得显著成效。

《中国证券业发展报告(2022)》显示,截至2021年底,区域性股权市场累计服务企业186759家,实现各类融资16648亿元,产品实现转让成交3672.27亿元,发展投资者584891户、中介机构8248家。服务企业中累计转沪深交所上市69家,转新三板挂牌737家,被上市公司或新三板公司收购58家,改制为股份公司5390家。

北京股权交易中心(以下简称“北股交”)相关负责人表示,顶层设计定调力挺中小企业发展,长期视角下,此类企业具备较大的服务空间和投资价值,中介机构借道区域性股权市场“触达”企业已成趋势。

区域性股权市场是中介机构开展场外市场业务的重要平台之一,是资本市场服务实体经济不可或缺的基础设施。目前,参与区域性股权市场业务的中介机构主要提供推荐挂牌、资本支持以及为私募发行提供专业服务等业务。

在推荐挂牌方面,广东股权交易中心(以下简称“广东股交”)的推荐机构会员主要由银行、证券公司等金融机构以及广东股交认可的投资机构和其他机构构成,且有四方面准入门槛:实缴资本或最近一期未经审计机构确认的净资产不少于人民币200万元;具有固定经营场所和必要设施;具有财务顾问、投资管理、投资咨询、企业管理咨询等相关业务经验;具有相关业务资质的团队,确保会员在广东股交正常开展业务。

湖南股权交易所(以下简称“湖南股交所”)与财信证券建立业务联动机制,支持其开展挂牌推荐业务。湖南股交所总经理余春晖介绍,“在近年来湖南股交所会员机构推荐挂牌数量排行榜中,财信证券连续三年位居榜首,累计推荐挂牌企业超100余家。在湖南股交所和财信证券的共同努力下,目前有近20家挂牌企业通过培育启动新三板挂牌或京沪深交易所上市程序,孵化效能逐步彰显。”

部分运营机构要求,符合入板条件的企业可由投资该企业的私募基金管理人、为企业提供贷款或服务的银行、证券公司、会计师事务所、律师事务所等提交尽调材料或已出具的审计报告等材料申请入板。

以上海股权托管交易中心(以下简称

“上股交”)推荐机构——上海荟强投资发展有限公司为例,其推荐服务包括尽职调查,全面规范企业财务、法律、经营模式等各个方面,按照上股交要求完成梳理,股份制改造,出具《估值报告》,协同律师事务所、会计师事务所出具相关文件并报送挂牌申请材料,协助企业通过上股交审核部审核,完成挂牌。

在资本支持方面,多地区域性股权市场联动私募股权投资机构、产投基金,为中小微企业提供中长期资金支持。同时,结合中小微企业成长周期各阶段差异化的融资需求,构建银行、风投等中介机构的业务共同体,缓解企业融资难题。

湖南股交所、新疆股权交易中心等运营机构均积极与当地投资机构合作,合力挖掘优质企业,并根据投融资双方特点和诉求撮合对接。

余春晖举例说,在控股股东湖南财信金控集团的支持下,湖南股交所于2020年联合财信产业基金、财信证券等发起设立“湖南财信岳麓山科创基金”,目前该基金已投资6家挂牌企业,投资金额近6000万元。

新疆股权交易中心已与7家投资机构(含私募股权投资机构)紧密合作,其执行董事、总经理钱炜介绍,接下来,还将积极探索在企业债券备案发行方面深化合作,为中小微企业提供更多融资助力。

还有运营机构正在推动私募股权投资机构聚焦当地重点产业链。例如,云南省股权交易中心(以下简称“云南股交”)计划今年落地“基金之家”,为后续挂牌企业股权融资做好合格投资者储备。

在为私募发行和转让提供专业服务方面,中介机构以优化私募投融资生态为目标,依托专业优势,畅通资本与实体经济良性循环。

在区域性股权市场发行、转让私募证券与中小微企业的融资需求具有较高适配性。银河证券早在2018年就与天府(四川)联合股权交易中心(以下简称“天府股交”)签署战略合作协议,通过提供私募证券发行承销服务、基金投资服务(成立专门投资挂牌企业的基金,且明确投资比例与投资方向)、开户代理服务等,护航四川省内企业做大做强。

此外,还有部分运营机构发挥为企业增信赋能的优势,同银行等中介机构进行信贷和股权质押等专属产品的积极探索。云南股交与各大商业银行、地方农村信用社已有深入合作。其中,农村信用社昆明市联社针对在云南股交挂牌、展示的企业推出“七彩云贷贷”,填补了云南省非上市公司股权质押融资的空白,切实为云南省广大中小微企业解决融资难问题,支持实体经济健康持续发展。

机构参与意愿待提高 服务能力存不足

虽然在区域性股权市场中,中介机构的服务能力有了长足发展,但是仍存在中介机构准入标准不一、参与程度不尽人意、服务质量参差不齐、业务独立性受影响等问题。

最困扰市场参与主体的,是各区域性股权市场的中介机构准入标准不一,缺乏统一的自

律管理规则。

钱炜坦言,“由于各地区资源禀赋差异大、经济发展不平衡、优质企业资源分布不均匀等,导致运营机构对中介机构的准入标准并不统一,也难以统一。”

在云南股交相关负责人看来,多数中介机构在参与区域性股权市场业务时,受制于企业质量、交易规则等限制,很难统一风控体系、匹配标准化服务。

同时,由于目前区域性股权市场满足私募股权投资需求的高质量企业聚集不够,私募股权投资、创业投资、证券公司、银行等专业机构参与较少,市场活力不足。

上述行业痛点也是新疆股权交易中心在实际运营中的直观感受。钱炜认为,这主要缘于两大因素:其一,中小微企业普遍付费意愿不足、付费能力较弱,中介机构提供的服务质量较高但不能完全按市场化定价,导致两者匹配度不高。例如,多数中小微企业对高端金融需求有限,或无力承担高质量服务产品的成本;而中介机构的服务产品更聚焦于大型企业,此类客户的服务收益相对较高于中小微企业。其二,挂牌企业在运营机构备案发行的可转债被金融机构认定为“非标产品”,银行、券商资管计划等难以参与,随着区域性股权市场的发展完善,这一问题有待在未来实现突破。

粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒认为,缺少标准化的融资工具,是部分中介机构参与意愿不强的一大主因。区域性股权市场最主要的融资工具是私募股票发行和私募可转债发行,但私募股票发行因缺乏税收优惠政策,投资者门槛高而难以推广;私募可转债发行受制于发行主体须为股份公司的要求,而小微企业普遍是有限责任公司,也很难找到合适的发行主体。

记者在采访中注意到,各类中介机构目前多以提供普惠类基础服务为主,服务内容相对单薄;同时,中介机构专业服务能力不足和水平有限等问题也日益突出。

钱炜透露,“多数中小微企业对金融服务的需求局限于融资、股改等基础服务,对其他服务能否给企业带来价值提升缺乏更深刻的认识;同时,中介机构推出的适合区域性股权市场企业的金融产品相对单一;此外,目前运营机构对中小微企业深层次需求的了解和发掘还不足,在精准对接资源能力方面还需进一步加强。”

此外,区域性股权市场的“区域属性”,也令诸多市场参与者很难跨地域了解企业“成色”,部分运营机构更是因此只偏爱与本区域中介机构合作。

在罗志恒看来,运营机构不能跨省开展业务,直接减少其主动对接外地中介机构的意愿;同时,从中小微企业这一需求主体在发展初期更愿意追求服务和成本的平衡(性价比)来看,也没有动机寻求大型券商的高水平服务。

内蒙古股权交易中心(以下简称“内蒙古股交中心”)总经理孙枫表示,针对区域性股权市场企业的特点开展试点合作过程中(如科技型企企业融资等),全国性银行在地区内的分行和支行突破制度实现业务创新的难度较大,相比之下,本地银行参与度更高一些。此外,区域性股权市场缺少分散银行风险的手段,如未来有方法和能力协助银行分散一定贷款风险(如风险补偿金等),预计银行积极性会明显提升。

区域性股权市场运营机构在链接企业和中介机构的同时,也可承担部分中介机构职能,这导致中介机构在业务独立性上可能会受到影响。

罗志恒结合证券公司特征举例说,根据相关要求,证券公司在区域性股权市场主要业务包括推荐企业挂牌、展示、承销、推荐可转债等。同时,证券公司还可代理开立区域性股权市场证券账户、利用自有资金或依法管理的资产管理等产品投资区域性股权市场的证券,这意味着证券公司可从事经纪、做市业务。此外,证券公司还可参股、控股运营机构。可以说,区域性股权市场的发展与证券公司等中介机构密不可分,但同时,运营机构可依法合规为中小微企业提供改制辅导、管理培训、管理咨询、财务顾问、投融资需求对接等服务,这意味着运营机构自身也可承担部分中介机构职能,亟须厘清其承担的中介职能业务边界,根据服务内容和业务类别进行必要的风险隔离。

业界建议机构强化战略思维 扩大机构服务范围渐行渐近

随着支持中小微企业成长的重任进一步向区域性股权市场这一“塔基”传导,充分挖掘和整合地方金融资源和政策资源,增强企业和金融机构的获得感和黏性显得尤其重要。

就证券公司而言,中国证券业协会区域性股权市场专业委员会主任委员、天府股交总经理刘肃毅分析称,场外市场将是一片蓝海,建议证券公司强化战略思维,不以前端单笔服务费用少于场内市场而放弃整片“海洋”。同时,在拟上市培育体系,从种子“选手”搜集到选拔筛选、培育孵化再到上市辅导和推荐,整条业务链均与券商投行业务紧密相关;而区域性股权市场中的债券类、股权类业务,也与券商投行、资管、经纪业务板块深度协同。

在罗志恒看来,因中小微企业发生信用风险的可能性相对更大,导致证券公司对其服务动力不强。同时,在近些年对证券公司各类业务严格审慎监管、强化责任追究的背景下,证券公司参与区域性股权市场格外谨慎,担心相关业务行为容易被认定为不规范,甚至“踩红线”。更深层次来看,证券公司现有业务管理体制机制、相关监管法规和制度安排等,与区域性股权市场的特点和现实需求不匹配,仍需进一步优化完善。

刘肃毅建议,投资机构可以把握好项目及投资机构专业能力带进区域性股权市场,还能把市场作为投资公司的项目池及所投项目变现场所。当前,实体经济“融资难”与金融领域“投资难”并存,解决融资难的根本出路在于解决投资难,而推进投融资双方直连直通正是区域性股权市场在做的事。

罗志恒坦言,创投机构希望区域性股权市场在创投基金的“募投管退”过程中发挥积极作用,如实现LP份额的交易与质押融资功能等。但目前相关功能还未充分发挥,仍需大力推广S基金,促进投资份额的转让,有效盘活资金。同时,建议运营机构在做好风险隔离的前提下,依法成立一家控股的私募基金管理人,投资对象主要为区域性股权市场服务的企业,或者投资后规定时间内进入区域性股权市场。

进一步加强与私募股权基金的合作,也成为多数运营机构的共识。余春晖建



议,从“募投管退”等核心环节着手,共同打造区域性股权市场与私募基金深度融合的生态体系,包括引导私募基金基金投后企业挂牌、共同开展投后挂牌企业赋能、引入或设立四板基金等,将市场打造成为私募基金基金投后企业的“聚集地”,拟投资企业的“蓄水池”。

证监会市场监管二部主任王建平此前的表态或给市场吃下一颗“定心丸”。他表示,下一步,将大力培育专业化的私募股权二级市场机构投资者。支持区域性股权市场加强与各类资管机构的交流合作,鼓励通过区域性股权市场提供份额转让综合服务。同时,鼓励私募股权二级市场引入优质中介机构,扩大中介机构服务范围,搭建全流程服务体系。以国股份额转让为基础,逐步吸引市场化份额进场。

此外,有业内人士表示,希望区域性股权市场联合银行等信贷机构,围绕企业需求,加大信贷支持力度,持续增强为企业对接信贷的能力;同时,建立并加强与融资担保、融资租赁、征信公司等机构的合作,探索投保(担保)联动、投租联动等机制创新。

部分运营机构还呼吁,通过政策引导让更多中介机构参与到区域性股权市场中。钱炜希望监管部门加强引导,将区域性股权市场作为落实普惠服务的“主阵地”,并根据参与情况和服务效果给予中介机构一定激励。

携手绘就共生共荣的美好画卷

■昌校宇

共生共荣向来是双方或多方合作期待的美好结局。

对应到多层次资本市场,作为承上启下关键环节的区域性股权市场正与中介机构互相牵动,服务实体经济特别是支持中小微企业发展的能力再进阶。双方也期望共生共荣,共创美好。

一方面,在我国多层次资本市场从“有”到“优”、板块体系日趋完备的背景下,作为“塔基”的区域性股权市场地位逐步提升,进一步探索服务中小微企业的金融支持路径,不断提升扶持的广度和深度,既有必要性,又有可行性。

另一方面,区域性股权市场夯实金融基础设施需要中介机构助力,而中介机构也需要借道把孵化培育的项目推向更高层次资本市场,从而分享优质企业的长期成长红利,这对于促进资本循环流动至关重要。

进一步梳理两者互促共进的“亲密度”可以清楚看到,区域性股权市场高质量发展,需要相匹配的中介机构进场提供有效率、

有质量的服务。

对于中介机构而言,区域性股权市场覆盖面广,可推动战略性新兴产业企业、私募股权投资机构投后企业、拟上市企业进场,为中介机构提供优质资源储备。对于区域性股权市场来说,“苗圃”培育功能的落地,需要中介机构的“穿针引线”,满足中小微企业成长周期各阶段差异化的融资诉求。

其中,证券公司可以通过直接股权投资及设立产业基金等方式,将金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节,力争实现企业效益增长与社会经济发展“双丰收”。私募股权投资机构和创业投资机构可以提供创新融资产品,拓宽企业多元化融资渠道,助推中小微企业转型升级。银行信贷仍是中小微企业外源性融资的主要方式,可以一路伴随企业成长,给予其融资支持。

可以预期的是,相向而行、相伴而行的区域性股权市场与中介机构,将在支持实体经济方面产生更大的能量,进一步助力中小微企业实现价值再发现,成长壮大。