齐鲁股权每日金融

2017 年 2 月 9 日

◆ 导航

【政策导向】	◆ 证监会：加强企业并购审核 引导市场估值回归 ◆ 政策性利率上调 货币政策更趋审慎 ◆ 借力国企混改 释放民间投资活力 ◆ 山东地方金融改革深入推进
【业务参考】	◆ 区域市场新政解析 私募债将告别四板 ◆ PPP 将成今年政府工作“重头戏” ◆ 互金监管落地 吹热资本投资风潮 ◆ 股东“优先购买权”之法理评析
【场外交易市场】	◆ 日照五莲县：再增 10 家挂牌企业 “四板”市场隆起“五莲板块” ◆ 经济导报：跨区域挂牌被叫停 “三板”“四板”将对接 ◆ 多家券商否认 裁撤新三板部门 ◆ 山西股权市场迎机遇 ◆ 2016 年石家庄股权交易所新增股改挂牌企业数量位居全国第三

◆ 【政策导向】

◆【证监会：加强企业并购审核 引导市场估值回归】

《关于加强对并购重组商誉有关审核及披露的监管的提案》收悉。经认真研究，现就有关问题答复如下：

一、关于加强企业并购审核的建议

近年来，上市公司向其控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产的并购行为日益增多，标的资产的估值增值率也逐年攀升，导致上市公司商誉不断提高。为此，我会以信息披露为中心，充分披露估值合理性及相关风险，规定重大资产重组应充分披露采用不同估值方法的基本情况、不同估

值方法结果的差异及原因、最终确定估值结论的理由。同时，加大审核力度，形成监管威慑；强化业绩补偿监管，引导市场估值回归。

二、关于加强收购企业对被收购业务的信息披露的建议

被收购企业的业绩承诺随着上市公司商誉增长而相应增多，承诺主体能否如约兑现业绩补偿承诺存在不确定性，极大影响着上市公司和中小投资者的利益。对此，我会在并购重组日常监管中加强信息披露监管，充分揭示风险。若公司实际经营业绩低于或高于曾公开披露过的本年度盈利预测 20%以上的，应当从收入、成本、费用、税负等相关方面说明造成差异的原因。同时，加强事中事后监管，严厉打击承诺失信行为。

三、关于加强对商誉减值测试监管的建议

大额商誉减值将直接吞噬企业经营利润，拖累上市公司发展。对此，我会重点关注上市公司相关会计处理是否符合企业会计准则规定，是否存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等情形，尤其关注应收账款、存货、商誉大幅计提减值准备的情形等，并要求中介机构对业绩真实性和会计处理合规性进行专项核查。

四、关于“利用大数据技术，向投资者、资产评估师、注册会计师提供分析商誉是否应当计提减值准备的技术性数据”的建议

根据我会披露要求，上市公司需在定期报告中披露盈利水平的相关数据，如资产利润率、净资产收益率、市净率、市盈率等，相关数据均可通过公开途径查询。同时，我会已逐步对上市公司实施分行业信息披露监管，并相继出台了影视、房地产、石油天然气等 23 个行业信息披露指引。

◆【政策性利率上调 货币政策更趋审慎】

对于近期中国人民银行中期借贷便利（MLF）、逆回购利率和常备借贷便利（SLF）利率的调升，专家表示，在错综复杂的国内外环境中，今年货币政策需要更加中性、更加审慎，要综合运用价量工具和宏观审慎政策加强预调微调，调节好货币闸门。

释放政策信号

央行行长助理张晓慧近日撰文指出，当前我国经济结构性矛盾仍很突出，过度扩张总需求可能进一步固化结构扭曲和失衡，加之通胀预期有所抬头，部分领域资产泡沫问题较为严重，开放宏观格局下还面临汇率的“硬约束”和资产价格的“强对比”。在这样的宏观大背景下，稳健的货币政策需要更加中性，更加审慎，更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，从而为供给侧结构性改革营造适宜的货币环境，拓展时间和空间。

“2014 年四季度以来连续降息降准带来的稳健偏松货币政策环境、流动性十分充裕的态势已基本结束，当前货币政策走向是朝着稳健、偏紧方向调节。”交通银行首席经济学家连平表示，没有明确的信号表明未来货币政策会持续不断、大力度地收紧。

方正证券首席经济学家任泽平认为，近期政策性利率全面上调，已在事实上加息，显示出央行偏紧的政策态度。

天风证券高级宏观分析师宋雪涛表示，本轮政策利率的上调说明了三个事实：一是“实际利率走廊”的上限和下限抬升了，显然是引导资金成本上升，说明货币政策已事实上中性偏紧；二是隔夜期限的“实际利率走廊”变宽了 25 基点，说明央行对市场利率波动的容忍度在提高，市场应该以谨慎为上；三是宏观审慎评估（MPA）不达标的中小城商行、农信社也可以借 SLF，但价格高一些。

推进金融去杠杆

中金公司分析师陈健恒认为，从政策意图来看，政策性利率上调与控制年初信贷投放过快、近期 PPI 上涨引发货币当局对通胀压力的担心有关。货币当局希望释放一些收紧的信号来调控信贷增速和金融杠杆。

陈健恒强调，梳理央行近期的一系列行动可以看出其宏观审慎监管的态度与意图。量的方面，从 MPA 考核广义信贷增速，并通过资本充足率这一关键指标严格控制广义信贷增速，到表外理财纳入广义信贷，监管表内、表外以及影子银行体系的发展，再到关注居民房贷的绝对量以及新增量。同时，价的方面，近期公开市场操作利率、SLF、MLF 利率上调，并且对于 MPA 考核不达标的银行，SLF 利率上调 100 基点，加大对 MPA 不达标的惩罚力度，促使银行放慢表内外资产增速。从全社会债务与风险、经济增长的角度来看，如何处理全社会信贷、信贷增速所

对应的经济增长与潜在风险是关键；从货币当局的角度来看，开启量价结合的操作，宏观审慎的态度更为明确。

“SLF 利率上调意味着利率走廊上限的提高，说明央行对利率走高的容忍度在增加，这与中央经济工作会议明确的从稳增长转向防风险、促改革的思路相符。”

任泽平表示，央行此举体现了去杠杆和防风险的意图，也与近期国内 PMI 超预期、年初信贷增量超预期、欧美 PMI 与通胀攀升等因素相关。

宋雪涛认为，就资金面而言，春节后两三周内市场面临巨大的资金到期量，既有节前 28 天逆回购和临时流动性便利（TLF）将到期，也有 1 年期 MLF 将到期。央行先行一步“加息”以应对流动性缺口，愿意借的机构需付出更高的代价，不愿意借的机构就要缩规模、压杠杆。

对于央行一系列动作对金融去杠杆产生的效果，天风证券首席经济学家刘煜辉指出，第一阶段基本达到了效果，极端不健康的“央行信仰”和“央行绑架”被打破了，利率升上来了，套利的交易机构遑遑不可终日，恨不得赶紧脱离苦海。但第二阶段才是真正复杂的技术活，要保持整个市场合理流动性、推进金融杠杆解构、构建严厉的金融监管体系，需要在这三者之间寻求平衡。债券去杠杆只是金融系统杠杆清理的万里长征的第一步，非标融资中还存在更为复杂的杠杆结构。要真正打破刚性兑付、道德风险的信用文化，启动一个系统风险释放过程是回避不了的。

总基调维持稳健中性

张晓慧指出，近年来随着外汇占款逐渐下降并转为负增长，央行重新获得了主动供给和调节银行体系流动性的功能，并相应丰富和补充了流动性管理工具。央行获得主动供给和调节流动性的地位后，需要对以流动性的“量”还是“价”为目标进行选择。

张晓慧指出，今年将在稳中求进的总基调下，实施好稳健中性的货币政策，促进稳增长、促改革、调结构、惠民生、抑泡沫、防风险等重点工作的开展。“稳”主要体现在：货币信贷总量要稳，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，维护流动性基本稳定；金融体系要稳，促进国际收支基本平衡和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，守住不发生系统性金融风险的底线。

连平认为，过去货币政策实施工具用数量型调控偏多，未来货币政策调节工具将突出价格调控，但总的来说是数量与价格调节工具互相配合、互相支持。今年货币政策会适当向收紧方向的调节，但总的基调依然维持稳健、中性。此外，要关注美联储加息进程与人民币汇率的走势，根据市场形势变化适时调整。

华泰证券首席宏观研究员李超认为，货币政策从去年的稳健灵活适度到今年的稳健中性，就是一种边际上的收紧，政策利率曲线全面提升符合货币政策边际收紧的趋势。在流动性不出现明显紧张、货币政策最终目标没有大幅偏离的前提下，央行将继续收紧货币来促使债市进一步去杠杆。

◆【借力国企混改 释放民间投资活力】

在宏观经济增速放缓以及房地产调控的背景下，如何引导民间资本进入实体经济意义重大。然而，作为吸收民间资本的重要方式，国企混合所有制改革仍未充分调动民资活力，民企参与低于预期。民间投资持续下滑，增速降至个位数。2012 年以来民间投资增速一直在下降，从 2012 年的 24.8%下滑到 2015 年的 10.1%，而 2016 年增速落至个位数 3.2%。

民间投资与国有投资出现分叉。2012-2015 年民间投资增速显著高于全社会投资，但 2015 年 6 月份开始，民间投资与全国固定资产投资增速连续 7 个月基本保持一致，进入 2016 年之后民间投资速度明显落后。2016 年民间投资占比仅 61.2%，比上年降低 3 个百分点。尤其是与国有投资 18.7%的增速相比，分叉更加明显。这表明国有部门扩张速度显著高于私有部门，民间、国有增速分叉格局初显。

民间投资下滑将影响长期增长和创新能力。短期看，维持国有经济投资较快的增长，可以使得固定资产投资保持稳定，托底经济增长。但从中长期看，民间投资趋缓，对中国经济带来考验。一方面，民间投资占比六成以上，增速下滑将直接拖累宏观经济的长期增长。另一方面，一般而言，民间投资的生产效率相对较高，民间投资下滑将直接影响产业结构的升级和新动能的培育。

当前，国企重组或股份出让经常是由央企、地方国资、社保基金等接手，民间资本的参与热情不高。以石油行业为例，2015 年 10 月国土部向社会公开招标 4 个新疆油气勘查区块，其中 1 个区块流标，另外 3 个区块皆被北京国资所属企业以最高投入资金中标。民间资本参与混改积极性不足的原因，可以归结为以下三点。

一是行业层面的市场准入未充分放开，民资进入难。目前混改主要在企业层面，集中在公司制改革，行业市场竞争不一定得到提高。在企业股权当中增加非国有比重来降低市场势力，通过所有权结构改善市场结构的做法，还需要进一步推敲和研究。当前，民资在市场准入、资源配置和政府服务等方面仍难以享受与国资同等待遇，行业层面的多种所有制改革和发展势在必行。

二是企业层面的混改，对民企让利依然较少。民资参与的获利预期较低，没有充分做到“激励相容”。资本的本性是逐利的，民间资本积极性较低的原因是对收益的顾虑：一方面，限于宏观经济不景气、国企利润下滑和股市低位震荡的大形势，民资参与混改的预期收益不高。更重要的是，一些国企出让股权的收益能力不强，民资没有好项目去投资。例如，中石油近两年陆续转让辽河、克拉玛依等多个油田的部分股权，但这些油田大多是边缘的、亏损的。

三是民间资本未能嵌入国企治理结构，制度话语权低。当前混改大都只是出让部分国企股权，基本没有让民资深入到公司治理结构中。对于大型国企，民间资本的进入数量和比例目前还较低。同时，民间资本大多没有进入董事会、监事会和经理层。民资在国企中获得的实质性权力较小，对于长期产权和收益心存顾虑。

对此，笔者认为，应借力混改推动民间投资，首先，结合分类改革，让民资在不同层次上进入国资垄断行业，尽可能地开放竞争性业务。同时，不依据国企的财务状况而是竞争性来分类，即不是让盈利差的或者资金短缺的国企，而是让市场竞争性强的国企优先进行混改。混改要与分类改革协同推进，依据竞争性不同民资进入程度也不同。笔者认为合理的改革方案可以是：一是竞争性的商业类国企，应该在行业层面完全放开市场，让各类资本自由进入退出；二是自然垄断性的商业类国企，应该区分上下游产业链条，能够放开的尽量放开，不能放开的则在企业层面进行混改；三是关系国家安全和国民经济命脉的商业类国企，应该仅在企业层面推行混改，并保持国企控股地位。四是公益类国有企业，应该采取国有独资形式，具备条件的也可以推行混改，还可以通过购买服务、特许经营、委托代理等方式，鼓励非国有企业积极参与。

第二，在企业外部竞争上，强化行业公平竞争。国企改革不及预期，不能全部归因于管理不够严格，也要认识到目前市场竞争机制的不足。为此，需要做好

以下几点工作：一是市场开放与混改不是替代而是互补关系。要加大国企垄断行业市场开放的范围和深度，要触及民企的实际利益点。国企投资重在“补短板”，减少对民资的挤出效应；二是如果涉及行业特性不能让民企进入，也要研究和试点让民企进入该行业的部分竞争性环节，并通过分拆和交叉持股等方式鼓励国企间的竞争；三是推进公平竞争审查制度，降低市场准入的制度成本。在资源使用权及支付价格、信贷利息、土地租金等方面加强市场化改革，促进国企和民企的公平竞争。此外，在混改的央企试点以及地方试点中，突出公平竞争的内涵，充分发挥市场机制作用。

第三，企业内部治理上，保障民资话语权。当前一些国企的混改只是转让股权，进入的民间资本没有话语权，只有投资收益权，也即并没有把民资真正嵌入公司治理结构。因此，笔者建议强化双方契约意识和履行现代企业制度：一是以建立规范有效的董事会为重点进行公司制改革，规范法人治理结构，允许民资派代表进入董事会；二是加强和改进外派监事会制度，加强民资出资人对关键业务、重点领域和重要事项的知情权和监督权；三是对国企高管分层管理，任命和选聘相结合，实行职业经理人改革，允许民资代表当选总经理或副总经理。只有增强民资积极性和话语权，才能撬动更多民资，改善国企治理结构、产业结构和经济转型升级。

第四，在政府管理体制上，规范股东在公司治理中的权力。加快转变国资监管方式，尽快实现从以管企业为主向管资本为主转变。成立国有资本投资运营公司，对出资企业以管资本的方式行使出资人权利，按照《公司法》和公司章程，与其他民间资本一样均等地行使股东权利。而且，根据中央汇金、信达、国开投等企业在“管资本”方面的经验，政府不能直接干预企业，只能通过国资投资运营公司在其所投资企业行使股东权利。同时，当前国资委的职能应进行调整，既要剥离与出资人无关的行政职责，又要提高履行出资人职责的专业化水平。一方面，将安全生产、信访、节能减排等公共管理职能交还给相应的政府监管部门；另一方面，将经理层选聘等职权交还公司董事会，同时提升依照《公司法》规定的股东会职权参与治理的能力。（中国宏观经济研究中心为华侨大学与中国社科院财经战略研究院共建）

◆【山东地方金融改革深入推进】

（金融时报）记者日前在山东省金融工作办公室了解到，2016 年，山东省金融市场运行总体平稳，地方金融改革深入推进，较好地支持了山东经济社会发展。

据了解，山东全面完成农村信用社银行化改革，110 家农商行挂牌开业，成为全国第 4 个完成农信社银行化改革的省份。截至 2016 年末，全省农商行存贷款余额分别达到 15157 亿元、9655 亿元，比年初分别增加 1597.7 亿元、495.5 亿元；对接资本市场步伐加快，共有 9 家省内农商行在齐鲁股权交易中心实现股权托管。全省城商行系统存贷款余额分别达到 9973 亿元、6472 亿元，分别同比增长 18.65%、16.98%。

中小法人金融机构设立发展步伐加快，全省首家民营银行——蓝海银行获批筹建；村镇银行新增两家，总数达 126 家，居全国首位；全省财务公司达 18 家，金融租赁公司两家，汽车金融公司 1 家，消费金融公司 1 家；省金融资产管理公司增资扩股到 100 亿元，全省第 2 家金融资产管理公司筹建工作顺利推进；和泰人寿保险公司获批筹建，地方法人保险机构达 5 家。

同时，山东以贯彻落实地方金融法规为指引，完善地方金融组织监管制度，鼓励其创新发展。2016 年，全省 427 家小额贷款公司发放贷款 743.5 亿元，同比减少 22.44%；已开业民间融资机构 512 家，其中，民间资本管理机构 458 家，投资额达到 315.43 亿元，同比减少 9%；融资担保机构 405 家，其中，10 亿元以上机构新增 3 家、达 10 家，在保责任余额 1145.2 亿元。

稳妥有序推进权益类和大宗商品类交易市场建设，全年各类市场实现交易额 1608.33 亿元，同比增长 60%；围绕海产品、橡胶轮胎、畜牧产品、牡丹等交易开辟新领域，山东交易市场清算所顺利开业。新型农村合作金融试点范围持续扩大，2016 年末全省开展试点合作社达 284 家，参与试点社员过万人，累计互助业务金额 6442 万元，同比增长 271.5%。济南区域性产业金融中心建设取得新进展；青岛财富管理中心建设成效明显，已有两批 60 项创新试点政策获国家批准。

◆ 【业务参考】

◆【区域市场新政解析 私募债将告别四板】

（21 世纪经济报）国务院办公厅发布《国务院办公厅关于规范发展区域性股权市场的通知》（下称《通知》）之后，该通知旋即引发市场关注。

《通知》针对目前四板市场的各类特殊情况以及风险做出了对四板市场发展的纲领性安排。

本报于 2 月 6 日刊登的《三板四板之“争”落定 “塔基”告别跨区经营》一文中对《通知》中有关清理跨区经营以及四板市场统一的合格投资者制度进行了解释性报道。

但除了上述两项主要内容外，《通知》以及证监会对《通知》做出的回应中有关四板市场私募债的部分也值得关注。

根据业内人士推测，根据目前的政策要求来看，活跃在四板市场的规模近百亿的私募债融资形式将要暂时告别这一市场。

四板私募债将成历史

根据《通知》的定义，此次四板市场被定义为了私募股权市场。

但实际上，根据 21 世纪经济报道记者了解的情况来看，大多数区域股权交易场所的企业以展示为主，股权交易功能缺失。

以北京股权交易中心为例，此前获取的数据显示，超过 8 成以上的企业为展示企业，并不参与交易。

“事实上就算不是展示为主的企业，成交量也寥寥，目前大多数新三板市场的企业都难以有成交量，何况地方的四板市场。”华中地区一家四板交易场所的人士对记者表示。

因此，私募股权市场中债权或者类债权的产品反而成为了企业融资的主要渠道之一，其中以私募债和股权质押较为活跃。

根据记者从天津股权交易所获得的数据，截至 2016 年 12 月 31 日，天交所市场共为挂牌企业实现融资超 300 亿元，达 302.02 亿元。其中，直接融资 91.76 亿元（其中：挂牌前私募 42.76 亿元，后续增发 49.00 亿元）；股权质押等间接融资 210.26 亿元。

可以看出债权或类债权的间接融资占据较大比例。

但从《通知》发布之日起，私募债将要暂别四板市场。根据《通知》内容，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。

而证监会也在第一时间做出积极表态，新闻发言人邓舸指出，区域性股权市场须停止除股票、可转债之外的其他证券（如私募债等证券）的发行和转让。对于存量的私募债，到期兑付了结。相关省级人民政府需深入摸排存量私募债的风险，有针对性地制定工作预案，做好风险防范化解工作。

禁止私募债发行和转让对众多四板市场影响不小。

一位海峡股权交易中心的人士告诉记者："我们这里市场体量不大，去年总共发行了近一亿的私募债，而大多数企业来这里的主要目的就是想发行私募债以解燃眉之急，本来今年要批量做大这一块，但新政策一出交易中心不得不重新规划业务重点。"

而此前一位北京股权交易中心的高管也对记者透露："四板市场近几年备案发行私募债的规模已达到几百亿元，现在已经经历了一轮发债周期，事实上违约情况很少。"

那么，究竟对私募债采取一刀切的严厉监管态度是基于什么考量？

侨兴债事件影响发酵

事实上，四板私募债已经成为风险的温床。而揭开区域股权交易中心私募债风险的正是 2016 年末著名的侨兴债违约事件。

侨兴债是在广东省的区域股权场所粤交所，即广东金融高新区股权交易中心发行的该债权。

"侨兴债违约以及连环发生的风险事件让监管层意识到，这个规模数百亿的市场和互联网金融产品相挂钩之后，其风险放大了数倍。同时也出现了分拆售卖以及投资者门槛过低，并且投资者人数突破 200 人红线等私募产品的底线问题。"天津股权交易所的一位人士对记者表示。

事实上，由于在区域性股交所上挂牌的，大多是非标准化、高风险的产品，而股交所在其中几乎没有起到筛选的作用：不参与尽调；对发行人的门槛设置极低，没有净资产和盈利能力的要求，只需由推荐商或会员单位向交易所备案，

交易所对报送材料只进行完备性审核即可，同时也不强制要求发行人引入外部评级。

监管层也指出，区域性股权市场在股权融资和转让服务之外，探索开展私募债的发行和转让服务，但由于缺乏统一的业务及监管规则，不同区域性股权市场的业务模式存在较大差异，在操作中也不同程度地存在变相突破私募发行界限、投资者适当性未有效落实、跨区域发行等不规范行为，存在较大的风险隐患，与运营机构自身的风险管理能力不相匹配。

不过，私募债是否会彻底从四板市场消失也有待监管层研究。一位接近监管层的知情人士便透露，监管层将会结合市场发展状况和风险管理能力等因素，会同有关部门适时对区域性股权市场开展对以私募债为代表的其他证券服务进行充分的评估和论证，待条件成熟后按程序推出。

事实上，除了私募债之外，监管层并未封杀股权质押这一间接融资方式，另外还鼓励各地推行可转换债权这一形式。

“监管层还是希望区域股权市场认清自己是区域私募股权市场这一定位，多发展一些依托股权的融资渠道。”前述华中地区人士指出。

◆【PPP 将成今年政府工作“重头戏”】

据《证券日报》记者统计发现，今年大部分省份的政府工作报告，都将扩大民间投资放在重要位置，有的更是直接提出规范 PPP 项目运作，扩大 PPP 项目领域，以此来促进民间资本活跃度。

360 金融 PPP 研究中心研究总监唐川在接受《证券日报》记者采访时表示，国家推进混合所有制改革，除了通过国企改革等企业层面的“公私合作”外，在新型城镇化过程中自然也需要有更多的民营资本共同参与基础设施与公共服务项目的建设。PPP 作为政府与社会资本深入合作的特有模式，有着解决各方风险顾虑，充分保障各方利益的先天条件，故而充分发展 PPP 模式，将加大新型城镇化项目对于民间资金的吸引力，进而将有助于引导民间资本进一步投入到基础设施建设和公共服务项目等领域。

2016 年东北三省的 GDP 表现不尽如人意，对于经济处于爬升期的东北地区来说，扩大民间投资尤为重要。辽宁的政府工作报告指出，将发挥民间投资主力军作用，通过 PPP 等模式吸引社会资本。用足用好开发性金融产品，保障重大项目

尽快落地，引进国内外到位资金 5000 亿元。黑龙江则提出以市场化方式大力推动供气、供水、污水垃圾处理项目建设，与产业界深入对接 PPP 项目。吉林强调创新投融资体制，突出水利等基础设施和公共服务领域，选择一批项目采用 PPP 模式，2017 年民间投资占比保持 70%左右。

为更好地利用 PPP 模式扩大民间投资，从年前年后的政策来看，除地方两会出台相关政策外，国家层面分领域的“十三五”规划也提出了相关建设意见。

唐川表示，从“十三五”规划纲要可以看出国家对于民营资本参与公共服务类项目的强烈支持，而连接这些公共服务项目和民营资本的最有力媒介正是 PPP 模式。所以，可以说 PPP 是引入民间资本参与国家新型城镇化建设的有效通道，同时也是增加民营企业业务量，创造多方共赢发展格局的优质金融工具。故而有意向投资于基础设施建设和公共服务项目的民间资本自然需要 PPP 给予助力。

“值得关注的是，民营资本参与 PPP 的情况一直是业界较为关心的问题，一方面是因为若国有企业参与 PPP 项目数量过多，那么 PPP 模式实际上并未起到分摊国家公共部门财务压力的作用；另一方面是因为相比国有企业，民营企业更懂市场化运作，可令 PPP 项目最大程度地体现出经济价值和社会价值。所以，我国 PPP 是否能够走上健康发展的道路，民营企业的参与比重至关重要，政府对此也极为关心。所以，2017 年，国家对于民营资本参与 PPP 项目的引导政策方面必然会有进一步的有效举措。”唐川告诉记者。

◆【互金监管落地 吹热资本投资风潮】

据盈灿咨询最新数据显示，2017 年 1 月，P2P 网贷行业共发生 7 例融资事件，融资规模约 3.7 亿元人民币。一般来说，春节前后资本市场比较冷淡，不过，网贷行业在此期间逆势获得 7 例融资，业内人士认为，随着互联网金融各项监管的落地和专项整治的推进，行业将进入规范发展快车道，对资本市场的吸引力度势必加大。

投哪网董事长吴显勇表示，网贷行业在经历了“去伪存真、去糟留精”之后，资本进入了较佳投资时机。不过，虽然资本市场看好网贷行业，但选择更加谨慎，对平台的要求提高，细分领域的优质平台更容易得到融资。

“目前来看，整体投资热度较去年上升，但互联网金融正在走向成熟，资本市场也趋于理性，未来的投资会更有针对性，更多向优质平台倾斜，包括合规风控较好的、创新能力强的等。”理财范 CEO 申磊告诉《经济参考报》记者。

团贷网 CEO 唐军认为，随着行业监管和整顿的严格和深化，良币会逐渐驱逐劣币，合规发展的优秀平台仍然会得到资本市场的青睐，未来，网贷平台转型升级为综合金融服务平台也将成为趋势。

值得一提的是，1 月获得融资的 7 家平台中，半数以上资金来自产业资本。“2017 年在行业合规整改的大背景下，优质平台将逐步显现优势，资本必然会加快互金行业布局的速度，尤其是，伴随着产融结合趋势以及出于业务协同的考虑，拥有产业背景的投资机构将是今年资本市场的一大看点。”高搜易 CEO 陈康预测。

◆【股东“优先购买权”之法理评析】

“优先购买权”乃法定之权利，抑或可由公司章程约定排除；其制度设定之本意何在；侵害“优先购买权”之法律后果如何？本文拟根据《公司法》对于有限公司股东之“优先购买权”的规定就上述问题作尝试分析。

一、法律规定与形式拆解

1.1 法律规定

根据《公司法》第 71 条规定，有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。

股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。

经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。

公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。

1.2 形式拆解

二、“优先购买权”之约定排除效力

根据第 4 款“公司章程对股权转让另有规定的，从其规定”之规定，从字面解释，无限制地赋予了章程对于股权对内/对外转让的约定自由度，包括对于股东优先购买权的排除。

若此，实践中，大股东可据此通过修改公司章程的方式（达到 2/3 即可）就股东之优先购买权予以限制甚至剥夺，进而通过股权转让方式引入外部“陌生”股东甚至易主公司控制权，少数股东则完全懵逼。

但是，若追本溯源以探究股东“优先购买权”之立法本意，明晰优先购买权之权利性质，或可解决对第 4 款形式解释及实践中对少数股东权利救济的困惑。

2.1 立法本意

立法出于对不同法益之巧妙平衡，往往夹缝求生般设计妥协之制度。但是，立法或者制度之本意或初衷则较难改弦易辙。就股东“优先购买权”而言，无外乎基于有限公司之人合性（兼顾资合性）的基础下，对“公司”、“少数股东”、“转让股东”、“外部受让方”之法益予以平衡：

（1）有限公司的人合性

相较于股份公司之资合性，有限公司人合性更为凸显，基于有限公司股东之间的相互信任、内部信赖，设计了相应的股东人数（不超过 50 人），分红权、认缴权的非同比例约定，以及优先购买权等制度。

（2）有限公司

股东之间基于信任、内部信赖，成立公司后形成了既有秩序与价值体系，为避免外部股东的（突然）介入，打破人合性基础形成的秩序与运营效率，《公司法》赋予了内部股东之同意权、优先购买权，实质给予内部股东对外来者的甄别与选择，形成外来者介入公司的一道屏障。

（3）少数股东

公司成立时，各股东在股权分配时往往选择能力、资历（力）为高者作为大股东，少数股东正是基于此形成了对大股东的认可与信赖。若大股东背信将股权对外转让，势必破坏了少数股东的信赖预期。

类似地，上市公司收购制度中的权益披露、要约收购等设定本意亦与之相类。

（4） 转让股东

从法益平衡的角度，若一味对少数股东倾斜，则必然有损转让方对其财产权的自由处分，因此，优先购买权之行使应以“同等条件”为前提。

（5）外部受让方

从平衡外部受让方利益角度，宜将侵害优先购买权的股权转让协议认定为有效（后文述及）。

2.2 权利性质

学者就优先购买权之性质，存在“法定优先购买权”、“期待权”、“形成权”等观点（具体可参阅《最高法指导性案例裁判规则理解与适用（公司卷）》，页 401）。结合优先购买权之立法本意，以及第 71 条第 3 款规定，本人倾向将之认定为“形成权”。

按照形成权之通说，权利人可依单方意思表示影响法律关系之变动。依此，形成权仅可由权利人单方或与他人合意放弃行使，因为，若未经权利人同意，即可由第三者任意将之排除，则该项权利的设定就完全无必要。

据此，根据“优先购买权”之立法本意与权利性质，除非在《公司章程》设定之初经全体股东同意就此作了排除约定，或者事后经股东同意放弃，否则未经股东同意的排除约定对其不生法律。

三、侵害“优先购买权”之合同效力

3.1 司法实践

司法实践就侵害“优先购买权”之合同效力判定不一，如：最高法（2003）民二终字第 143 号（北京新奥特与中国华融股权转让合同纠纷案）认定有效、江西修水县法院(2014)修民二初字第 93 号（万迪菊与修水县新龙电力有限责任公司股权转让纠纷案）认定无效。

3.2 学者观点

刘俊海先生基于侵害“优先购买权”之“转让行为违反了公司法有关出让股东行使处分权的法定限制条款”认为属可撤销合同（《现代公司法（第二版）》，页 362）；《最高法指导性案例裁判规则理解与适用（公司卷）》观点认为属有效合同（页 419）。

3.3 倾向观点

根据《合同法》第 44 条、第 52 条、第 54 条规定，侵害“优先购买权”的转让协议，若系转让方与受让方之间的真实意思表示，且不存在合同无效之法定情形，从平衡转让股东、外部受让方的角度，应将之认定为有效。（公司法司解四（稿）第 27 条将优先购买权的规定作“效力性强制性规定”有待商榷）

若内部股东认为其优先购买权受到侵害，则可起诉请求行使优先购买权；但是，若侵害“优先购买权”的转让协议已履行办理工商登记，且内部股东对此知悉或者应知的，则可推定内部股东怠于行使权利，而认可已履行后的股东登记状态，以此平衡交易安全与效率，保障与公司发生交易之第三方的预期。

四、“同等条件”

如前述，优先购买权之行使应以“同等条件”为前提。对于“同等条件”要素，我认为，可参照《合同法》第 12 条将“数量、价格”作为法定必备，此亦可作为内部股东不得行使部分优先购买权的法律依据。

◆ 【场外交易市场】

◆【日照五莲县：再增 10 家挂牌企业 “四板”市场隆起“五莲板块”】

（大众网）2 月 8 日上午，五莲县人民政府联合齐鲁股权交易中心，为山东华龙纺织股份有限公司、山东吉特工业科技股份有限公司、山东博优机械科技股份有限公司等 10 家企业举行集中挂牌仪式。目前五莲县已有 2 家企业在“新三板”挂牌，29 家企业在区域性股权交易市场挂牌，形成了“四板”市场“五莲板块”。

五莲县委副书记、县长朱贵友在致辞中介绍，华龙纺织等 10 家企业，成功在齐鲁股权交易中心挂牌，这标志着五莲县多层次资本市场建设，又有了新的进展和收获。近年来，县委、县政府十分重视上市挂牌工作，积极推动优质企业进军资本市场。目前，全县有 2 家“新三板”挂牌企业，29 家区域性股权交易市场挂牌企业，还有 7 家企业正在运作上市或挂牌。

记者了解到，此次 10 家企业集中挂牌，是去年 9 月份另外 10 家企业在齐鲁股权交易中心集中挂牌后，五莲县企业融入资本市场的又一盛事，也是近年来五莲县加大资本市场开拓力度，促进企业提档升级的集中展现。

加强组织领导，形成高度重视“风向标”。县里成立了由县长挂帅的企业改制上市工作领导小组，统筹企业改制上市工作推进。健全企业改制上市联席会议制度，定期研究解决企业改制上市过程中遇到的困难问题。设立企业改制上市工作专项经费，每年按计划标准列入财政预算。建立企业改制上市考核体系，纳入各乡镇（街道、园区）年度绩效考核指标，上下重视、左右协调。

加强政策扶持，开启先干快上“催化剂”。县政府出台《企业改制上市扶持政策》，为企业改制上市开辟了“绿色通道”；对进入上市或挂牌程序的企业，优先支持申报政策性资金和发展项目，优先安排各级各类产业发展、技术改造、技术开发等专项资金；对完成改制挂牌上市的企业，区别改制、区域性股权交易市场挂牌、新三板挂牌、上市等分别给予 10 万元至 300 万元奖补。近三年来，共向改制挂牌上市企业发放补助 670 万元。

强化企业培训，夯实动态管理“资源库”。突出“解放思想”这一主题，特邀省金融办、中泰证券、天圆全会计师事务所等部门和中介机构的领导或专家来莲，开展资本市场融资培训。组织相关企业赴全国中小企业股份转让系统公司、齐鲁股权交易中心、青岛蓝海股权交易中心等考察学习，举办培训、考察活动 20 余场（次），参训 1000 多人（次），开阔了企业家队伍视野。筛选运作规范、主业突出、成长性好、达到场外挂牌条件的企业，建立企业改制上市后备资源库，重点培育，动态管理，梯次推进挂牌上市。目前，储备改制上市后备企业 20 家，改制后备企业 50 家。

坚持分类推进，用好顺势而为“金钥匙”。根据域内企业在经营规模、赢利能力、管理水平等方面与企业上市标准的差距，坚持自主融入资本市场与挂靠融入资本市场“两条腿”走路，境内市场与境外市场一起开拓，引导批量企业融入区域股权交易市场、优质企业主攻“新三板”市场、特色企业进军创业板市场、规范企业挂靠联合进入中小板或主板市场，分类出击。裕利蔬菜公司等 29 家企业已在齐鲁股权交易中心和青岛蓝海股权交易中心挂牌；万通液压和凯翔生物两家公司在“新三板”挂牌；华慧食品公司已经进入澳大利亚主板上市程序；泰山民爆公司、兴发公司分别挂靠葛洲坝易普力公司、青岛海立美达公司实现了主板和中小板上市。

优选中介机构，搭乘爬坡过坎“助推器”。把企业挂牌前辅导规范置于事半功倍的先行地位，从众多证券公司、会计师事务所、律师事务所、投资公司等中介机构中，优选 15 家有实力、讲诚信、成本低的中介机构，建立中介机构数据库，推介给企业自主选择。聘请专业人员成立专家顾问团，专为列入改制上市后备资源库的企业 “会诊把脉”，提供“量体裁衣”式的指导服务。

跟进后续服务，培育直接融资“领头羊”。对改制上市挂牌企业，坚持扶上马再送一程，巩固改制上市成果。万通液压公司在“新三板”挂牌后，县里主动帮助联系做市商，于 2015 年 6 月份以每股 3.1 元向做市商转让 500 万股，融资 1550 万元；凯翔生物公司在“新三板”挂牌后，及时引导企业增发融资，2015 年 11 月份以每股 2.58 元向做市商增发 260 万股，融资 670.8 万元。

◆【经济导报：跨区域挂牌被叫停 “三板”“四板”将对接】

区域性股权市场不能跨区经营、新三板与区域市场将建合作对接机制，借着春节前国务院办公厅印发《关于规范发展区域性股权市场的通知》（下称《通知》）的利好，齐鲁股权交易中心、青岛蓝海股权交易中心这两个“四板市场”再迎利好。

齐鲁股权交易中心首席研究员高鹏飞在接受经济导报记者采访时表示，“《通知》意味着区域市场真正纳入到了国家的顶层设计中，有了一个‘户口本’。”对于指导区域性股权市场发展，加快完善多层次证券市场建设具有里程碑式的意义。

部分企业将回流

“区域性股权市场是主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场，是多层次资本市场体系的重要组成部分，是地方人民政府扶持中小微企业政策措施的综合运用平台。”高鹏飞认为，《通知》首先明确了区域市场的定位。

经济导报记者注意到，强调区域性特征，也给此前频频出现的企业跨区域挂牌亮了红灯。

《通知》规定，“区域性股权市场不得为所在省级行政区域外的企业私募证券或股权的融资、转让提供服务。不符合规定的区域性股权市场，省级人民政府要按规定限期清理，妥善解决跨区域经营问题。”

据统计，截至 2016 年底全国共有 40 家区域性股权市场（除云南外其他省市均已设立），挂牌企业 1.74 万家，展示企业 5.94 万家，2016 年为企业实现融资 2871 亿元，累计为企业实现各类融资 7000 亿元左右，其中股权融资占 10%,私募债融资占 30%，股权质押融资占 50%。在这些区域股权市场中，仅上海股交中心的各类挂牌企业就达到 9700 余家，而我省的齐鲁股权交易中心挂牌企业也达到 1811 家。

不过，区域性股权市场的蓬勃发展，也让一些腹地较小的股权交易中心把触角伸到了外省，比如上海股交中心、天津股权交易所就发展了不少山东企业前去挂牌。

“目前我省在外地挂牌的股份公司大概有 120 家左右，最初是在天津挂牌的多一些，后来去上股交挂牌的多一点。至于非股份公司的挂牌数量，并没有确切统计数字，但数量应该也不少。”一位业内人士向经济导报记者透露。

据分析，在区域股权市场跨区经营被叫停后，省内企业再想挂牌，只能选择齐鲁股权交易中心或青岛蓝海股权交易中心，而跨区挂牌企业的限期清理，也将使部分企业回流省内的这两家“四板”市场。“对省内的两家‘四板’市场，确实是个利好。”上述业内人士表示。

将与“新三板”对接

其实，跨区域挂牌被叫停对省内的两家“四板”市场只是小利好，证监会正在研究的新三板与区域性股权市场的合作对接机制以及《通知》中明确的定位，才是更大的利好。

“区域市场明确定位为通过直接融资，为最广大的中小微企业提供个性化和多样化的资本市场服务的市场，真正成为了多层次资本市场的基础部分。”高鹏飞分析说，区域市场下一步将与沪深交易所、新三板有序衔接、功能互补。

在业内人士看来，山东省规模以上企业现在有 6 万家，上市企业 160 家左右，新三板挂牌企业 300 多家。这 6 万家企业不可能都上市和挂牌，在这种情况下，逐步发挥区域股权市场这个多层次资本市场“塔基”就很重要。

“大量的暂时不够条件去上市或到三板的企业，可以先到区域市场挂牌。就像上学一样，企业‘自学’8 年能上市，在新三板‘学习’2 年能上市，在区域市场这个‘高中’学 4 年，也能上市或者新三板挂牌。只有这样，企业才能学会利

用资本市场，才能利用直接融资手段融资，中国金融结构的失衡问题才能解决”。高鹏飞说。

据悉，证监会当前正在研究新三板与区域性股权市场合作对接机制，按照 2015 年 11 月份证监会发布的《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，将推进具备条件的区域性股权市场运营机构开展新三板推荐业务试点工作。

根据《意见》，控股股东为证券公司、具备相应业务能力和风险管理水平的区域性股权市场运营管理机构，可以开展新三板推荐业务试点，推荐挂牌公司的持续督导和做市服务等工作由控股股东承担。

据经济导报记者不完全统计，以中泰证券为大股东的齐鲁股权交易中心，目前已成为国内企业转板到新三板最多的区域市场，共有 39 家企业转到新三板，据不完全统计，各区域市场全国共有 165 家企业转板到新三板。

业内人士预计，《通知》将打通区域性股权市场与新三板转板通道，实现多层次资本市场互联互通。山东的两家区域股权市场，显然面临更大的发展机遇。

◆【多家券商否认 裁撤新三板部门】

鸡年伊始，有关券商裁撤新三板部门的消息甚嚣尘上，其中还包括一家全国性的大型券商，原因是：考虑到做新三板业务的性价比越来越低。

对此，澎湃新闻获得包括安信证券、中金公司等 7 家券商新三板业务负责人的回应颇为一致，一切照常运营，公司并没有作出裁撤部门的相关决定。

还有一家北京某券商新三板部门负责人对澎湃新闻表示，今年公司不仅不会裁剪，反而会加大规模投入新三板业务。“每家券商定位不一样，券商都是逐利群体，我们看好今年的政策发展所以会加大投入，说实话，整个市场都在等着下半年的政策密集出台。”

一名消息人士称，上述消息中大型券商所指的正是中信证券。随后记者向中信证券多方人士求证，得到说法：确实存在结构和人员分配上的调整，但并非传说中的裁撤。

某前中信证券新三板内部人士向澎湃新闻透露，据他所知，公司从去年起就开始收缩承做业务部门。中信证券某华东地区人员表示，本来是每个分公司都有新三板部门，很早就说要裁员，不过去年年底全部转到总部投行下面，除了新三

板还做债券业务。中信证券大连分公司新三板业务人士称，有的地区成立区域投行，原先分支机构的新三板团队转到区域投行里了。

上述人士告诉记者，部分地区人员确实可能存在人员缩减、流动的情况，但目前还不是特别明显。东北地区目前还和以前一样，下一步是否成立区域投行尚未得到明确指示。

“有的券商今年可能集中火力主要做 IPO 这块，显然这样的情况下更能赚到钱，这也无可厚非。”北京某中小券商新三板机构总监向澎湃新闻解释，之所以会出现这样的消息主要是和今年的 IPO 市场相关。他认为一些券商闻到了今年 IPO 趋势的机会，很有可能作出战略上的调整。伴随新股发行速度加快，从规模上看，逾 600 家企业等着发行，这也意味着 A 股相对的高流动性，新三板业务的重心或被转移。

截至 2017 年 1 月 19 日，中国证监会受理首发企业 721 家，其中，已过会 45 家，未过会 676 家。未过会企业中正常待审企业 629 家，中止审查企业 47 家。

而中国证券业协会对证券公司 2016 年经营数据统计结果显示，证券公司未经审计财务报表显示，129 家证券公司全年实现营业收入 3,279.94 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1052.95 亿元、证券承销与保荐业务净收入 519.99 亿元、财务顾问业务净收入 164.16 亿元、投资咨询业务净收入 50.54 亿元、资产管理业务净收入 296.46 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元、利息净收入 381.79 亿元，实现净利润 1234.45 亿元，124 家公司实现盈利。

不过此前多家券商负责人的口中反映出一个相同的情况，2016 年券商在新三板做市这块普遍没赚到钱。截至 2016 年年底，有数据的做事券商库存股绝大部分盈利，但不少中大型券商的库存股盈利相比前三个月亏损 11%-16%。

某券商业务分析人透露：“客观点说，2016 年券商实际不赚钱，但要是从实现收益角度来说又是赚钱的，因为我们知道一级市场要真正通过 IPO 和并购，在新三板通过卖出赚钱，这块我们是赚的，而且是跑赢资金成本的。”

截至 2 月 7 日，新三板挂牌公司达 10492 家，总股本 5988.52 亿股，其中无限售股本 2502.85 亿股，总市值达 4.19 万亿元。挂牌公司股票成交 4.78 亿元，其中做市方式转让的股票成交 2.73 亿元。

◆【山西股权市场迎机遇】

（山西新闻网）在 2013 年底新三板顶层设计出炉之后，时隔三年之后，多层次资本市场的另一基础层次——四板市场也终于迎来自己的定位和定调。近日，国务院办公厅发布了《关于规范发展区域性股权市场的通知》，对于四板市场的职能及发展进行了明确，这也将使得山西本土的四板市场——山西股权交易中心有望走上更加良性的发展轨道。

股权交易 发展迅猛

2008 年以来，各地陆续批设了一批区域性股权市场。2013 年 8 月底，山西首家由山西省政府批准设立，以公司制、市场化运作的区域性交易市场——山西股权交易中心有限公司举行揭牌仪式，去年 1 月中旬，山西股权交易中心完成股权划转，该交易中心的控股股东已由原来的山西省国信投资（集团）公司变更为山西金控。

据山西股权交易中心市场总监任睿介绍，股权交易中心的成立，的确在一定程度上可以解决中小微企业的融资问题，此前，民营中小微企业发展粗放，很少通过资本市场进行直接融资，很多新兴企业难以得到金融机构的支持，尤其是近几年，随着全国“大众创业，万众创新”的提出，中小企业发展迅猛，就在山西，2013 年山西股权交易中心成立时，已经注册的中小企业为 15 万家，到 2016 年三季度，这一数字已经达到 40 万家左右，越来越多的企业需要孵化发展和资金支持。在任睿看来，通过区域性股权市场可以拓宽股权融资，在包括四板市场在内的资本市场的培育之下，尤其是进行股改后的企业，其发展越来越规范，融资的路径也在增加。

为激励更多中小微企业关注区域性管权交易市场，山西省政府、太原高新区都分别出台了相应的挂牌鼓励政策。山西股权交易中心更是创新设计了山西区域股权交易市场的首个“分板”机制，将交易中心划分为展示板、培育板、晋兴板，三个板块分别对应不同发展阶段、规范程度的中小企业，挂牌条件逐级提升。

数据显示，2016 年全年，山西股权交易市场挂牌企业新增 151 家，其中展示板 117 家，培育板 27 家，晋兴板 6 家，累计达到 1456 家,其中转板新三板的企业共有 6 家，包括 1 家已在中心摘牌企业，累计转板达 17 家。

新政助力 未来可期

一方面发展势头迅猛，另一方面此前一直缺少全国性的规范法规，成为包括山西在内，区域股权市场发展的难题。就在春节前夕，在国务院发布的《关于规范发展区域性股权市场的通知》中则明确，区域性股权市场是主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场，是多层次资本市场体系的重要组成部分，是地方人民政府扶持中小微企业政策措施的综合运用平台。山西股权交易市场总经理郭彪告诉记者，此次对于区域性股权市场的规范，可谓是四板市场发展的一个纲领性文件，随着市场的规范，山西的四板市场将进入更加良性的发展轨道。

据任睿介绍，今年，山西股权交易中心将推出综改示范区板块和扶贫板块。其中，综改示范区板块主要针对正在成立的综改示范区内的科技型、创新型企业，力图打造一个集全省优质双创型、新能源、新材料、智能制造等高新技术产业的转服板块。扶贫板块则主要针对全省贫困县中小企业，通过费用减免，提供增值服务的方式，为贫困地区企业获得资本市场服务提供绿色通道。

与此同时，山西股权交易中心也将对接各类扶持优惠政策，服务中小微企业。

一方面，利用太原高新区的股东优势，将太原高新区及未来的综改示范区先行先试的政策优势同股权交易中心创新发展相结合，使整个交易中心成为该示范区金融创新服务的重要抓手和金融助力园区企业发展的重要引擎。同时，通过政府信用项目对接各地市的需求，以此撬动与各地市政府的深入合作，在服务中小微企业领域推出更多扶持政策，利用股改增税、企业上市等，提升当地政府对域内民营企业的重视。另外，与相关部门对接，成为各部门落实山西对中小微企业政策聚集的高地。

记者了解到，今年，为了更好地服务于挂牌企业，帮助企业解决资金问题，山西股权交易中心还将设立一支服务于四板市场的专项基金。该基金将以股权质押、债转股、直投等多种方式投入企业，同时也将撬动社会资本的投入，为企业提供更多的资本支持，实现四板市场的普惠功能。

◆【2016 年石家庄股权交易所新增股改挂牌企业数量位居全国第三】

日前，李克强总理主持召开国务院常务会议，确定规范发展区域性股权市场的政策措施，拓宽中小微企业融资渠道。会议要求各省区域性股权市场由 1 家机

构负责运营，充分发挥区域性股权市场服务中小微企业的积极作用。

作为河北省综合性金融服务平台，石家庄股权交易所充分落实会议精神，2016年全年实现主板和成长板挂牌企业169家，在全国区域性股权市场新增股改挂牌企业数量排名第三，为河北省中小微企业的发展壮大和多层次资本市场的健康发展做出了积极贡献。

全年新增股改挂牌企业数量居全国第三位

据了解，2016年石家庄股权交易所紧紧围绕河北省委省政府建设“河北省优质中小微企业集聚地”和“河北省企业上市孵化基地”的战略定位，积极打造集中小企业融资中心、信用中心、服务中心、信息中心、创新中心于一体的综合性金融服务平台，帮助企业进行培育、规范、展示、提升，助力河北省中小企业的发展，全年实现主板和成长板挂牌企业169家，在全国区域性股权市场新增股改挂牌企业数量排名第三，累计托管企业1315家(含挂牌企业1180家)，累计发展各类会员601家，通过各种融资方式实现融资52亿。期间，股交所全年共举办培训52场、路演7期，为河北省中小微企业的发展壮大和多层次资本市场的健康发展做出了积极贡献。

全年股交所不断扩大资本市场对中小微企业服务的覆盖范围，引导更多的中小微企业登陆资本市场，使石家庄股权交易所的新增股改挂牌企业169家，挂牌企业总数成功突破1000家，新增会员机构153家。企业挂牌后，经过规范、培育、融资、培训等服务，企业获得快速发展，同时股交所还会同专业的服务机构为其规范指导，加快企业场内上市进程。全年股交所成功推动3家挂牌企业转板至“新三板”。

加强融资产品研发创新 新增助贷27.09亿元

为满足挂牌企业不同融资需求，股交所不断加强金融产品研发和创新，构建了包括中小企业私募债、集合债、小贷债、股权质押融资、资产管理计划、定向增发、上市贷等风险可控、较为完备的融资产品体系，2016年在不断地探索和努力下，股交所的融资业务稳步提升。企业在石家庄股权交易所挂牌后，股权价值得到了实现，挂牌企业在股交所的帮助辅导下，利用定向增发、股权质押、交易转让等股权融资方式，使企业后续发展获得了长期的资本支持。股交所全年新增股权质押融资28笔，融资金额4.06亿元；新增股权定向增发业务23笔，融资金

额 10.07 亿元；办理股权转让业务 124 笔，交易金额 8.01 亿元。

为了给中小微企业扩宽融资渠道，提供更多相适合的融资产品，股交所进行融资创新和新产品研发，2016 年 6 月股交所与建设银行河北省分行进行合作，推出针对中小微企业的“上市贷”信用贷款产品，建行河北省分行给予股交所挂牌企业 30 亿元的授信额度。截止目前，建行已对股交所 11 家挂牌企业完成了“上市贷”授信，其中共有 7 家挂牌企业资金到账，融资金额共计 960 万元。另外，股交所也积极与省内各大银行开展战略合作，帮助挂牌企业获得银行贷款，全年新增助贷业务 191 笔，融资金额达到 27.09 亿元。

另外，石交所专门面向中小企业搭建企业私募债平台，帮助省内中小企业能够便捷的在平台上发行和交易私募债，提高企业融资的自主性。2016 年股交所实现私募债备案 2 笔(备案金额 8 亿元)，现已发行 2.95 亿元；小贷债备案 1 笔，发行 200 万。

对接深交所 助推企业与资本市场深度融合

去年，股交所继续积极对接深交所，开展“科技四板”合作，打造河北地区专业的科技企业路演平台，共与深圳证券交易所旗下深圳证券信息有限公司合作举办 7 期路演，助推 34 家企业实现了与全国投融资机构的高效对接，促进了河北地区科技企业与资本市场的深度融合。其中 5 家企业已经实现总额超过 4000 万元的股权融资，1 家企业正在与多家上市公司洽谈并购事宜，另有近 10 家企业正在积极与投资机构对接。

同时，还开展了多场高端培训，打造“资本市场巡回讲堂”、“走进挂牌企业”、“上市名企学习”等培训品牌，中小企业通过多种培训的形式和内容，迅速提升了企业经营管理水平和核心竞争力。除了对中小微企业进行培训外，股交所还组织对主管企业的政府部门进行资本市场培训，以便相关部门给予中小微企业更好的服务。

此外，2017 年石家庄股权交易所将会按照国务院部署，继续打造全省金融综合服务平台，以开展挂牌业务和股权、债权融资业务为重点，为全省中小微企业提供更丰富的投融资服务，推动完善多层次资本市场体系，使金融更好服务实体经济转型升级。