



# 北交所开市特刊 历程篇

## 北交所74天开市 诠释新“北京速度”

证券时报记者 程丹 孙璐璐

风吹潮起,北交所迎来了高光时刻。从9月2日宣布设立到11月15日的开市,过去的74天,北交所星夜兼程,创造出史无前例的“北京速度”。今日,81家上市公司集中登陆北交所,在新的市场环境中,创新型中小企业必将迎来新的发展。

这一为“专精特新”企业量身打造的资本平台,是中国资本市场改革的关键一步,意味着资本市场发展普惠金融的“中国方案”初步成型,也标志着我国开启了沪深北三个市场共同服务实体经济、服务科技创新的新格局。

市场参与各方对此欢欣鼓舞,多位市场人士预计,北交所将加强创新中小企业的直接融资,撬动企业生命周期更前段的中小市场,匹配地方产业规划与资本布局,加速中国制造业和科技产业升级和转型,进一步完善多层次资本市场体系。

### 星光不问赶路人 北交所肩负使命应运而生

服贸会的一声宣告,开启了资本市场服务创新型中小企业的新阶段。过去的74天,北交所拔地建高楼,9月3日北交所有限责任公司注册成立,同日,证监会就北交所有关基础制度安排向社会公开征求意见;9月5日,北交所就上市规则、交易规则和会员管理规则公开征求意见;9月22日开始,全网测试拉开序幕;10月30日,各项基本规则依次落地……

紧锣密鼓的节奏、制度框架的有序搭建、技术改进的逐步升级,让北交所从0到1,初具雏形。速度之快、效率之高,令人赞叹,体现出了改革之迫切,责任之重大,任务之艰巨。数据显示,我国中小企业贡献了50%以上的税收、60%以上的GDP、80%以上的城镇就业岗位以及90%以上的新增就业。但由于企业规模、发展阶段等原因,中小企业获取金融服务的能力较弱,金融市场在扩大中小企业服务覆盖面、缓解融资难等方面空间巨大。

过往多年,资本市场始终在探索如何更好地服务创新型中小企业的路径。新三板自2013年成立以来,进行了一系列制度探索和改革创新,匹配公开集中市场的标准化服务和中小企业个性化需求,探索出了资本市场服务中小企业的可行路径。分层管理机制初步实现了对中小企业的梯度培育,吸引了一批“小而美”的优质中小企业挂牌交易。截至2021年10月末,全市场累计服务企业近1.35万家,其中中小企业占比94%,民营企业占比93%。

改革只有起点,没有终点。要突出“更早、更小、更新”,构建覆盖中小企业全链条的金融服务体系,必须大刀阔斧地进行改革,持续改进和深化中小企业金融服务。其中,制度建设尤为重要,从已经公开的制度规则来看,北交所把支持创新型中小企业放在更加突出的位置,50万的个人投资者门槛、30%的涨跌幅限制、四套上市标准并举,适度从严的监管规则……一系列规则灵活多元,贴合市场实际。一方面,创新包容机制和资金供给机制,针对创新风险大、不确定性高、周期长的特点,持续优化挂牌上市准入条件,丰富创新评价维度,提高审查包容度,支持引导私募基金、公募基金等加大投资力度,推动保险资金、社保基金等长期资金入市,持续优化“外溢、快速、灵活、多元”的发行融资制度。另一方面,完善价格发现机制,持续丰富交易机制类型,完善做市商制度,研究推出混合交易、融资融券交易,优化股权激励制度和差异化表决权制度,充分体现市场化、便利性,促进管理层、技术人才和资本所有者形成利益共同体,释放中小企业创新活力。

在制度建设过程中,证监会和北交所倾听市场声音,向全社会征求意见,通过邮件、信函、



管等基础制度安排,夯实市场发展基础,保障改革顺利实施,确保北京证券交易所平稳运行。

徐明表示,未来,北交所还将不断总结市场运行实践,持续深化改革,加大创新力度,完备市场功能,健全产品体系,探索发展与中小企业投融资需求相匹配的股票、债券、基金及衍生品市场,强化服务创新型中小企业的特色和品牌。

北交所制度体系偏早期的中小企业进行上市融资,可以在一定程度上加速中小企业的发展。”安信证券新三板首席研究员诸海滨认为,从企业角度来讲,前期大量基本面良好的中小企业由于产能受限、融资困难整体发展受到制约,此次北交所开板,在融资方面进行了提效,兼顾了融资需求和规范成本,形成差异化制度安排,能在一定程度上缓解企业融资难的问题,促进金融、科技、产业发展的良性循环,推动我国资本市场向可持续、健康的方向发展。

### 资本市场地理新格局 南北交相辉映错位发展

在北京成立证券交易所,这一传闻已有多年,如今终于落地。至此,京沪深三大一线城市都拥有证券交易所,形成南北呼应互补的资本市场地理新格局。

在3家证券交易所中,北交所的差异化定位凸显在聚焦服务创新型中小企业,探索资本市场发展普惠金融的“中国方案”。不少分析观点认为,北交所的这一定位有着先天的优势,在投资端,北京聚集的金融资产总量占全国一半左右,金融增加值占地区生产总值超20%,将会为北交所的顺利运行提供便利的资金来源;在融资端,北京营商环境、科技创新力全国领先,服务科创民营小微企业的政策体系相对完善。

社科院财经战略研究院近日发布的《中国城市竞争力报告》指出,北京作为特大城市,持

续优化营商环境,以“顶层设计与压茬推进”的改革模式为轴,落实优化营商环境3.0版改革方案,全面完成优化营商环境三年行动计划各项任务。因此,北京2021年营商环境指数处于全国第一。同时,北京在科技创新方面也是全国领先。其中,北京在学术论文和大学指数方面排名全国第一,因为北京有着大量优质的高校以及很多国内顶尖的科研院所,因而汇聚了大量的人才。

巨丰金融研究院院长朱振鑫对证券时报记者表示,新的证券交易所之所以设在北京,主要有两个原因:一是北京在资本市场尤其是二级市场方面相对比较薄弱,而深圳上海都已经建立了比较完善的资本市场体系;二是北京已经有新三板的基础,而且都是服务于中小企业资本市场的,比较容易转型为交易所。

中国人民大学财政金融学院教授赵锡军也认为,在北京设立证券交易所,主要是因为北交所跟新三板有联系,因为新三板有很多企业是科技创新型的企业,而北京集中了全国最多的科研院所和科技人员。从国家对金融资源配置的需求和供应来讲,目前我国通过市场化来配置金融资源的能力还远远不够。此外,交易所资源配置的作用并不局限于它的所在地,要比较的是资源配置的组织动员能力、实际的辐射能力和影响力。以后,3家证券交易所之间的竞争可能会更加激烈。”

不过,3家证券交易所之间错位发展于资本市场的整体发展是有利的。浙商资产研究院副院长冯毅撰文称,在确保市场稳定有序的前提下促进适度竞争,通过证券交易所之间的差异化竞争提升交易所的市场化服务水平,这是符合高标准市场体系要求的。北交所将与沪深交易所一起构成全国证券交易所,并与新三板、区域性股权市场一起共同构成资本市场的总体框架。未来北交所和现有其他全国性证券交易所之间将错位竞争,明确差异化定位和发展,推动形成各有侧重、相互补充的适度竞争格局,将有利于真正具有内在价值和潜力的中小企业,特别是专精特新中小企业,在社会资源的获得上取得发展优势。

值得注意的是,新的证券交易所选址在北京,除了北京有先天优势外,也会为北京乃至整个北方地区的经济金融发展注入更多活力。

招联金融首席研究员董希淼对证券时报记者表示,北交所的设立,是北方地区第一家证券

交易所,利于均衡证券交易所在南北地区的布局,也能够更为便利地支持北方地区的创新型中小企业融资需求。此外,从共同富裕的角度看,缩小区域发展差距是实现共同富裕的重要组成部分,在当前南北地区经济差距拉大的背景下,北交所的设立有利于助力缩小南北地区经济发展差距。

北京市副市长殷勇近日在公开场合指出,“十四五”时期,北京将率先探索构建新发展格局的有效路径,将以服务构建与首都功能相匹配的金融体系为目标,以更高水平金融开放促进更高质量发展更加安全更可持续的金融发展。设立北京证券交易所是党中央做出的重大战略决策部署,加强首都金融功能具有重大的意义。我们将积极配合做好北交所设立的各项准备工作,打造以服务创新型中小企业为特色的证券交易所。同时加强北交所与各区域性股权市场、私募股权份额转让平台等有效衔接,进一步完善多层次资本市场体系,加快形成支持创新创业的耐心资本、长期资本的形成机制。

### 改革没有回头箭 市场化蓝图绘到底

北交所的市场化改革受到了市场各方的欢迎。

对于中小企业上市融资来说,巨丰投顾投资顾问总监郭一鸣对证券时报记者表示,北交所的设立具有重要的意义:一方面,中小企业融资一直是个难题,北交所有望进一步提升服务中小企业的服务能力,为中小企业带来服务升级;另一方面,对于创新型的中小企业来说,能够进一步得到资本的支持,在解决融资贵、融资难问题上有望得到进一步的支持和帮助;此外,北交所的设立,也有望吸引更多企业入驻,培育一批“专精特新”中小企业,引领中小企业创新发展,为后疫情时代的经济贡献新的力量。

北交所的设立,不仅是完善我国多层次资本市场建设的重要一步,更是资本市场发展普惠金融的重要探索。

近年来,我国在以银行为主体的间接融资市场探索出发展普惠金融诸多行之有效的经验,中小企业贷款难、贷款贵的问题得到显著缓解。北交所的成立,是在直接融资体系探索普惠金融发展的新尝试。对于处于不同成长阶段、不同行业的中小企业来说,间接融资和直接融资各有优势。

董希淼表示,银行贷款等间接融资的资金期限相对较短,资金规模相对较小,到期需要偿还,会增加企业的负债率;但这种方式与直接融资相比,门槛相对较低,融资方式更为灵活,融资流程更为简洁,效率也会更高。

相比之下,直接融资的方式不会增加企业的负债率,但直接融资的门槛会相对较高,毕竟企业上市需要经过一系列流程,后续的信息披露对企业来说也有一定成本。因此,在北交所上市融资的方式比较适合已经发展到一定规模的创新型中小企业。”董希淼称。

董希淼表示,“专精特新”是中小企业发展方向。除了银行提供间接融资之外,资本市场应加大支持和服务力度,为“专精特新”中小企业发展创造更好的条件。一是实施差异化措施,优先支持创

新能力强和发展潜力大的“专精特新”中小企业在北交所上市,提升直接融资比重。二是大力发展债券市场,采取增信措施,支持“专精特新”中小企业通过发行债券,获得更多中长期融资,缓解融资难融资贵等问题。三是创新投贷联动等服务模式,鼓励银行与创投机构合作,同时为“专精特新”中小企业提供债权融资和股权融资,不断拓宽“专精特新”中小企业融资方式和渠道。

东财Choice数据显示,目前已有超200家新三板公司处于拟精选层的状态中,包括申请精选层挂牌已通过董事会或股东大会决议的,处于精选层挂牌辅导期的,已向全国股转公司提交精选层申报材料并获受理、问询的,通过精选层申请或通过挂牌委审核正待公开发行的。除平移现有精选层公司,北交所上市公司将从这些公司中产生。

可以看出,精选层的吸引力明显高于去年。尤其是今年9月北交所宣布设立以来,已有25家新三板公司宣布拟申请精选层挂牌,而去年同期为13家。

对券商、基金等机构投资者而言,北交所的设立更多带来的是机遇。北交所开市前,券商日夜奋战,相关投教、技术改造等各项工作同步进行。光大证券表示,公司制定了整体动员推广方案,就北交所开户及投教工作、投行业务协同等进行部署和宣导,并开展内部相关培训。面对投资者,公司推出多期北交所相关投教推文和宣传短视频。后续,公司将持续通过线上线下渠道,开展多内容多形式多途径的投教活动,扎实做好北交所投资者培育工作。

国金证券相关负责人表示,目前,国金证券储备项目中符合北交所定位的项目也有很多,得知北交所成立的消息后,公司投行已经开始着手筛选一批专精特新中小企业,由项目组向企业负责人积极宣讲北交所的定位和对企业的意义,将会推荐一些优质的企业去北交所上市。

部分公募基金公司也针对北交所的建立积极

### 机构谈北交所

- 安信证券新三板首席研究员诸海滨:**北交所制度体系偏早期的中小企业进行上市融资,可以在一定程度上加速中小企业的发展。
- 招联金融首席研究员董希淼:**北交所的设立,是北方地区第一家证券交易所,利于均衡证券交易所在南北地区的布局,也能够更为便利地支持北方地区的创新型中小企业融资需求。
- 浙商资产研究院副院长冯毅:**北交所将与沪深交易所一起构成全国证券交易所,并与新三板、区域性股权市场一起共同构成资本市场的总体框架。

做好投研准备。博时基金表示,公司长期以来对于制约中国发展的“卡脖子”产业研究非常重视,针对“专精特新”方向一直以来都有系统的研究框架。并按照全产业方向划分为5个投研小组,其中大部分都投入在硬科技和新兴产业方向,同时打通一级和二级市场,特别是对于新三板精选层的核心标的二级纳入研究覆盖范围内。

南方基金、广发基金、易方达基金、华夏基金、汇添富基金、嘉实基金、大成基金、万家基金等多家基金公司已申报了“北交所”命名的主题基金。这些基金公司表示,本次申报的产品主要投向北交所上市股票,通过精选各板块成长股,在严控风险基础上力求获取企业成长收益。

栽好梧桐树,引来金凤凰,包容、多元的北交所市场吸引着各路资金争相进入。可以预期,在未来一段时间里,北交所将会聚集一批高质量的创新型中小企业,它们在资本市场的全链条全方位金融服务中获得成长,成为畅通国民经济循环,推动经济高质量发展的中坚力量。

### 北交所——资本市场地理新格局

- 北京聚集的金融资产总量占全国一半左右,金融增加值占地区生产总值超20%,将会为北交所的顺利运行提供便利的资金来源。
- 北京2021年营商环境指数处于全国第一。
- 北京在科技创新方面全国领先。其中,北京在学术论文和大学指数方面排名全国第一。
- 北京已经有新三板基础,而且都是服务于中小企业资本市场融资,比较容易转型为交易所。

热线电话、座谈会等多种渠道接收和听取社会各界、市场各方的意见建议并进行了认真研究,充分吸收了其中的合理意见,对相关业务规则予以修改完善,体现出了浓浓的监管温度。

市场建设不是一朝一夕的事情,而是一个不断完善和深化的过程。”北交所董事长徐明表示,北交所通过充分的市场调研,积极探索构建支持中小企业创新发展的政策、制度、监管和服务体系,完善挂牌准入、发行上市、交易、持续监