

# 北京证券交易所设立的影响及完善建议

李彬<sup>1</sup>, 章筱茜<sup>2</sup>

(1.江苏银行股份有限公司南京分行, 江苏 南京 210000; 2.恒丰银行股份有限公司南京分行, 江苏 南京 210000)

**摘要:** 2021年9月北京证券交易所的成立标志着我国建立多层次资本市场迈出了一大步, 北京证券交易所坚持服务创新型中小企业的定位, 对破解中小型企业融资难、融资贵问题, 培育、壮大“专精特新”企业具有重要意义。北京证券交易所通过设置灵活适度的上市条件、交易规则、保荐条件, 构建其制度优势, 帮助中小企业在完善内部治理结构、引导创新发展、从新三板平移精选层增强示范效应上为中小企业融资提供便利。与此同时, 北京证券交易所作为新兴证券交易市场, 应当着重防范风险, 需要管控交易风险、严控上市企业质量、构建灵活的转板退出机制。

**关键词:** 北京证券交易所; 中小企业; 新三板; 专精特新

**中图分类号:** F830.91

**文献标识码:** A

**DOI:** 10.12324/j.issn.1674-5221.2022.12.057

## 0 引言

证券市场是推动我国经济社会发展的证券融资交易平台, 也是服务我国经济发展大局的企业融资渠道。2021年9月3日, 北京证券交易所正式成立, 标志着我国多层次资本市场建设迈向新阶段, 其设立能够极大程度改善中小企业融资环境, 缓解中小企业融资难、融资贵的情况, 激发中小企业创新发展活力, 对丰富中小企业融资渠道, 增强资本市场活力具有十分重要的作用, 同时让更多投资者享受到创新型企业发展的成果, 带动更多市场主体参与中小企业投资, 实现共同富裕<sup>[1]</sup>。

## 1 北京证券交易所发展历程

北京证券交易所成立的初衷主要是基于两点, 一是助力优秀的中小企业创新和发展, 二是改造新三板市场。对于北京证券交易所的功能和定位, 无论是近期的中央经济工作会议或是早前的其他会议中都进行了部署和指示。在促进中小企业创新发展上, 2019年国务院办公厅联合印发《关于促进中小企业健康发展的指导意见》, 着力解决中小企业融资难、融资贵问题, 促进中小企业健康发展, 打造一批“专精特新”的中小企业, 到2021年12月工信部等19部门联合印发《“十四五”促进中小企业发展规划》, 明确要求重点支持推动1000余家国家级专精特新“小巨人”企业的高质量发展。2021-2025年中央财政累计安排100亿元以上补贴奖金分三批对专精特新企业发展进行补贴。种种政策内容都表明, 国家正有计划、有举措地提升中小企业的创新能力和经营质量, 为中国制造高质量发展提供坚实保证。

而新三板从2013年开始便在解决优质中小企业融

资难、融资贵方面发挥积极作用, 成为一些创新型中小企业的重要融资渠道。但新三板也存在着诸多局限, 如在新三板挂牌的企业良莠不齐, 鱼龙混杂, 对于市场主体而言选择成本较高, 也影响了新三板的资金流通, 流动性受到影响, 特别是一些企业经营不规范, 财务报告、信息披露质量较低, 使得其中优质企业的融资也受到影响, 市场主体普遍对新三板企业的整体评价不高, 参与意愿不强; 另一方面由于中小企业的市值较小, 整个市场容量不够, 导致资金进入容易引起暴涨暴跌, 不利于企业的再融资, 也降低了一些想要挂牌企业的热情。为了改变这一局面, 2019年10月, 证监会宣布正式启动对新三板的全面深化改革, 从内部市场企业分层、差异化信息披露、交易制度、合格投资人制度的改革着手, 优化了新三板挂牌企业的结构, 提高新三板市场对中小企业融资的促进作用。截至2021年2月, 新三板挂牌企业由改革前的9184家优化至7981家, 融资金额达454.4万亿元, 截至2020年底, 新三板合格投资者账户达165.82万户, 规模是改革前的7.12倍。可以说当时的改革激发了中小企业融资的热情, 也强化了投资人的信心, 给新三板市场注入了强劲活力。

而北京证券交易所的设立, 更是新三板的又一次质变性的改革, 虽然北京证券交易所中的挂牌公司是原来新三板精选层平移而来, 但北京证券交易所中对企业的要求、监管、信息披露质量要求等已经和当初的新三板精选层的要求截然不同。此前如果企业上市仅能通过IPO或者借壳上市, 而北京证券交易所成为继上交所、深交所之后又一个独立的二级资本市场, 扩大了特别是中小企业的上市渠道。同时北京证券交易

所也具有完整的上市交易、退市、信息披露等一系列制度，与沪深两市无本质差异。

## 2 北京证券交易所设立的目的

### 2.1 均衡我国金融资源配置

金融部门是贯穿我国经济发展和要素配置的一个重要部门，而证券交易是金融业的“三驾马车”之一，其健全和发展对我国融资体系做大做强具有重要作用。而设立北京证券交易所的目的就是要推动更多创新型中小企业进一步发展，符合当前我国经济高质量发展的要求，鼓励创新驱动的企业行业<sup>[2]</sup>。从发展趋势看，我国经济发展不均衡不充分问题较为突出，南北经济差距不断拉大，背后反映了金融资源配置的失衡，北方优质企业难以进入全国性融资市场。而南方有深圳证券交易所、创业板等二级资本市场，而北方并未设立。在这种背景下，设立北京证券交易所能够均衡我国金融配置，缩小南北间的差距。

### 2.2 为中小企业创新发展提供金融支持

北京证券交易所成立的初衷和任务就是服务创新型中小企业进一步发展。北京证券交易所设立的原则是“坚守一个定位、处理好两个关系、实现三个目标”，其中定位就是服务创新型中小企业的定位，三个目标之一是服务培育一批专精特新中小企业，因此北京证券交易所对中小企业的支持力度不言而喻。并且在我国完善“内循环”的大背景下，发展我国“专精特新”的创新型中小企业十分必要，是支撑我国消费升级以及经济发展的重要手段。并且从北京证券交易所平移新三板的精选层企业来看，是要打通新三板和北京证券交易所之间的转轨通道，进一步释放北京证券交易所市场的活力，这也是北京证券交易所服务中小企业的具体体现之一。

### 2.3 扩大资本覆盖面

北京证券交易所设立同时也能够扩大资本的覆盖面，有助于实现不同层次、规模企业的资本支持全覆盖<sup>[3]</sup>。北京证券交易所设立之前，主要由上交所和深交所承担着企业股票二级交易的功能。上交所主要定位是服务重点行业、领域的龙头和具有一定市场竞争力的规模企业，2019年设立的科创板则是服务于科技型企业，规模要求较高，具备一定的盈利能力；深交所主要定位是服务中小板，而之后开设的创业板主要集中在服务中型企业和初创型企业为主。

而北京证券交易所则被视为对新三板的优化完善和升级，能更有效促进中小企业股权流通，与我国支持中小微企业发展。北京证券交易所的设立将扩大中小

企业融资参与的覆盖面，让中小企业能容易享受到资本的助推作用，将社会资本更多融入中小企业发展中，实现资本对大中小型企业、专精特新企业的全覆盖。

## 3 北京证券交易所设立意义

### 3.1 构建三足鼎立资本市场

北京证券交易所成立并壮大，将有利于形成我国资本市场沪市服务主板、深市服务中小企业、京市服务创新型中小微企业的三足鼎立的资本市场格局。这既是我国补短板、强弱项的必然要求，也是我国完善资本市场的重要手段，京津冀一体化发展的大格局下，北方没有一个完备标准的证券交易市场，势必对发展造成不良影响<sup>[4]</sup>。

### 3.2 构筑多层次资本市场

根据证监会指出的“一个定位、两个关系、三个目标”来看，北京证券交易所将成为与沪深两市在资本市场上相互衔接，错位发展的一个交易市场。并且新三板市场在一定规则下能够转向北京证券交易所，畅通了创新型中小企业逐步发展后日益增加融资需求的通道。从我国资本市场整体看，北京证券交易所作为承上启下的交易纽带，有效地承接了中小企业的融资需求，并且能够让更具创新活力的企业适应资本市场，发展壮大，从而为今后的沪深上市作好准备。形成了新三板-北京证券交易所-深交所-上交所层层递进的丰富的资本市场结构。

### 3.3 有效服务“专精特新”资本市场

北京证券交易所设立之初就有来自新三板精选层的66家优质企业，涵盖生物医药、化工、信息技术等多个高新技术领域，能够对新三板的其他企业形成激励作用，也给广大投资者看到北京证券交易所上市企业的质量所有保证，仍有利于吸纳资金，服务专精特新企业。目前我国公布的符合“专精特新”要求的企业共4762家，其中上市316家，占比不足10%，仍有巨大的提升空间。北京证券交易所的成立和规范运行将孕育更多创新型中小企业成为“专精特新”小巨人。

### 3.4 形成风险与长期资本市场

对于风险投资而言，专精特新企业起步更晚，发展潜力更大，同时也充满着更多的可能与不确定性，因此需要资本市场长效的支持。北京证券交易所将交易门槛设置在50万元，相对于新三板门槛更低，扩大了合格投资人范围，也能进一步提升资本市场的活力，也能平抑投机，为中小企业提供良性、稳定的股权交易环境，更符合“专精特新”企业成长所需要的安全、稳定的资本市场。

#### 4 北京证券交易所制度优势

北京证券交易所之所以备受资本市场特别是中小企业的期待，原因在于其规定充分考虑当前中小企业经营发展的实际情况，在新三板规则基础上进行了适当调整。如市场准入机制方面，《北京证券交易所股票上市规则（试行）》（以下简称《北京证券交易所新规》）相对于创业板科创板而言增设市值条件、财务条件等，对北京证券交易所上市的企业的加权平均净资产收益率、营业收入增速进行具体考察，筛选出适合北京证券交易所上市的中小企业，保证市场标的的质量。同时对预计市值、净利润、营业规模、研发投入的要求比创业板和科创板的要求较低，因为这些指标相对中小企业来说并不能概括其高速增长和高成长性，这也体现出北京证券交易所对于创新型中小企业融资的鼓励。在股权流通方面，《北京证券交易所新规》对未盈利企业的重要人员，经2个完整会计年度即可减持，而创业板和科创板的规则对此是3个完整的会计年度。

在股权激励方面，《北京证券交易所新规》规定在北京证券交易所上市的企业，累计发行的股权激励计划股票数总计不得超过30%，而创业板和科创板对此上限是20%，因此北京证券交易所对上市公司的股权激励计划更为宽容，也符合中小企业通常高速发展时的强激励留住重要人员的风格。

在市场出清方面，《北京证券交易所新规》对退出时效要求更为严格，体现了快速高效的特点，新规对强制退市的时效要求为60个交易日，而创业板和科创板对此规定是120天，时长增加一倍。因此新规对于中小企业出清，维护投资者权益，持续净化北京证券交易所标的的质量起到重要作用。

而对于设立之初被广泛关注的流动性问题，新三板在交易规则上进行了调整，在涨跌幅上下限设置为30%，二级市场标的的风险收益，提升整体市场的博弈性，能够快速地对企业优劣进行市场定价，保证参与主体的风险收益成正比<sup>[5]</sup>。并且在北京证券交易所首发当天无涨跌幅限制，并设置临时停牌机制，起到保护中小企业融资需求和投资人利益的双重功能，在盘中涨跌幅超过30%、60%时临时停牌10分钟。并且买卖分手以100股为一手交易，对单笔数量大于等于10万股或者成交金额大于等于100万元的可以采用大宗交易。通过设置多样化的交易规则，满足不同主体不同规模投资需求，激发市场活力。

在上市保荐方面，《北京证券交易所新规》要求保荐机构对保荐上市公司的监督时间为上市当年剩余

时间及其后2个完整会计年度即可，减少了保荐方的压力，本身中小企业的发展影响因素较多，面临经营不确定性加大，减少保荐方压力能有效促进相关业务的积极性，而创业板和科创板对此要求为其后3个完整会计年度。同时《北京证券交易所新规》还允许上市公司在监督年度内变更保荐人，进一步减轻了保荐方的负担，也给予上市企业自由度，也强化了公司对自身信息披露完整真实性的主体责任。此外，北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市审核规则（试行）放宽了招股说明书的有效期间，规定中对招股说明书的有效期限原则上为六个月，如企业有特殊需求，可向北京证券交易所申请延长，延长时间最长不得超过3个月，这样能有效减少中小企业上市北京证券交易所的不确定性，提高上市融资的积极性。

#### 5 对北京证券交易所强化中小企业融资功能的建议

北京证券交易所虽然受到公众的期待，上市到目前运行平稳，表现良好，但仍然需要进行观察，对于潜在的风险应当加以识别分析，防患于未然。

##### 5.1 管控投资风险

北京证券交易所虽然设立了合格投资人门槛，限制了大部分的个人投资者，保留了机构投资者，将投机风险大大降低，但仍然需要高度重视防风险问题。北京证券交易所交易规则是上市当天股价不受涨跌幅限制，涨幅超过一定幅度触发临时停牌机制，并且正常交易时涨跌幅达30%，波动幅度更大，也就意味着北京证券交易所上市的标的风险收益较为显著，因此有必要进行适当的风险教育，强化投资者风险意识，减少因过度投机带来的亏损。

##### 5.2 严格管控挂牌企业

此前因把关不严，致使不符合条件的企业违规上市而导致沪深股市投资者损失惨重的案例仍然记忆犹新。为了避免虚假上市、违规上市的事件在北京证券交易所再次上演，必须要对北京证券交易所上市规则的执行严格监督，对企业挂牌上市提交的材料应当严格审核。虽然北京证券交易所企业是由新三板创新层企业平移而来，但仍然需要严格把关。随着全面注册制的推行，中小企业涌入新三板将成为趋势，因此需要完善制度并严格落实，将风险拦截在交易之外<sup>[6]</sup>。

##### 5.3 灵活企业转板、退出机制

新三板挂牌的企业可以由基础层、创新层、平移而来，畅通了层层递进的中小企业转板模式，在后续可以建立一套进一步推进上市的体系，企业逐步发展壮大后，也可以顺利对接创业板、科创板甚至是沪深主

板,构建了一体化的企业成长融资模式。由于中小企业的经营不确定性较大,当中小企业指标已不符合北京证券交易所上市条件时,设立退出机制,允许上市企业退回新三板,打造一个能进能退市场生态,进一步扩大北京证券交易所的号召力。

## 6 结语

总而言之,北京证券交易所的设立能够拓宽创新型中小企业的融资渠道,引导上市公司优化内部治理结构,同时也为投资者开创了一片新颖的投资区域。随着北京证券交易所的市场制度逐步健全,环境逐步规范,将有更多合格企业和合格投资者加入北京证券交易所,实现融资供需平衡,更好地丰富我国资本市场层次,激发整体社会创新动能和经济活力。

(上接第160页)

基础,根据项目实施过程中采取的具体方案及重大决策,对项目的管理过程进行复盘。项目复盘应进行必要的策划,经过精心的组织,鼓励广泛的参与,营造良好的氛围,开展充分的讨论,形成有效的成果<sup>[4-5]</sup>。

## 3 结语

收尾管理只有紧密围绕成本、收入、资金三项核心指标开展工作,不断破解遇到的各类困难和问题,不断创新管理方法和运行机制,才能确保实现项目策划目标。通过系统性地改进收尾管理相关的各项制度,实行收尾项目分类管理,建立公司本部与项目良性互动的管理体系,推行全过程负责制与专业协助帮扶的工作机制,收尾项目管理的成效将逐步显现,收尾周期明显缩

(上接第169页)

短,收尾项目数量快速减少,项目效益提升明显,资金回收速度加快,企业的整体管理水平也在不断提高。

## 参考文献

- [1] 张晓燕.北京证券交易所新规如何助力"专精特新"中小企业发展[J].人民论坛,2021(29):72-75.
- [2] 陈洁.北京证券交易所的定位及未来[J].中国金融,2021(18):71-73.
- [3] 王娟,闫琰.北京证券交易所助力中小企业创新发展[J].中国金融,2021(18):68-70.
- [4] 曹中铭.北京证券交易所横空出世意味着什么[J].中国外资,2021(9):11.
- [5] 李莹.新时期背景下企业金融投资管理策略研究[J].新金融世界,2021(4):110-111.
- [6] 王丽.经济新常态下金融投资面临的瓶颈问题[J].新金融世界,2020(7):10-11.

## 参考文献

- [1] 马金达.施工企业收尾项目并账管理探讨[J].经济研究导刊,2022(19):128-130.
- [2] 闫玉龙.建筑施工企业完工收尾项目问题研究[J].会计之友,2019(17):55-57.
- [3] 曹茜.关于施工企业收尾并账项目管理及核算的探讨[J].环渤海经济瞭望,2019(8):101-102.
- [4] 冯建敏.论工程施工收尾阶段项目管理的重要性[J].城镇建设,2021(23):147-148.
- [5] 黄金旻.业财融合在集团项目管理中的应用探析[J].新金融世界,2022(2):71-73.

## 参考文献

- [1] 张妹智.绿色金融体系下经济高质量发展的问题与对策研究[J].科技经济市场,2022(2):46-48.
- [2] 杜赫,赵爽.绿色金融促进区域经济高质量发展研究[J].中国商论,2021(16):147-149.
- [3] 池军.绿色金融助推经济高质量发展:主要路径与对策建议[J].新金融世界,2021(3):112.
- [4] 常靖函,杨雯迪.新时代下绿色金融与经济高质量发展的双向影响机制研究[J].全国流通经济,2021(17):126-128.