

发展武汉城市圈特色场外交易市场

——助推“两型”社会试验区运行

益智¹,张为群²

(1.浙江工商大学,杭州 310018;2.浙江金融职业学院,杭州 310018)

摘要:该文从构建多层次资本市场着眼,提出武汉城市圈应着力发展特色场外交易市场,实现私募股权投资中心与新三板市场的融合发展,通过资本之手实现“两型”社会发展。此外文章还对武汉城市圈采取这一对策的必要性和可行性进行了分析。

关键词: 场外交易市场;PE中心;必要性;可行性

中图分类号: F127 **文献标识码:** A **文章编号:** 1671-2404(2009)35-0024-07

1 引言

2007年12月14日,国家正式批准武汉城市圈为全国“两型”(资源节约型和环境友好型)社会建设综合配套改革试验区,这标志着武汉城市圈的发展上升到国家层面,拉开了国家级综合配套改革试验的序幕。它承担着中国今后“内生型发展模式”的破题之责——在经济快速增长了多年的境况下,中国如何实现由“又快又好”到“又好又快”的转变、如何实现由“经济增长”到“经济发展”的转变、如何实现由“外向型经济”向“内生型经济”的转变,显然都亟待开工破土。

两年以来,配套改革试验区各项建设在既定设计路径上有序推进。金融服务建设作为武汉城市圈“两型”社会建设的重要组成部分,也被提高到战略高度进行发展,并提出了加快推进武汉区域性金融中心的目标。笔者认为要实现武汉区域性金融中心的目标,设计一个比较理想的机制体制框架固然难能可贵,但更重要是根据地方特色培育市场形成能够良性循环的金融生态环境才是问题关键所在。武汉城市圈不妨利用政策的优势,与2009年9月25日已经推出的创业板制度对接,着力发展特色场外交易市场,实现私募股权投资中心与新三板市场的融合发展,通过资本之手实现“环境友好型、资源节

约型”的社会发展。

2 发展场外交易市场

2.1 场外交易市场概念

场外交易市场(Over-The-Counter Market, OTC),又称柜台交易或店头交易市场,指在交易所以外由证券买卖双方直接议价成交的市场。是进行分散、个别交易的抽象市场,它在市场的组织方式、市场管理架构、交易方式和交易品种等方面,都有着与证券交易所不同的特点。场外交易市场,最初形成于欧美等国。在证券交易所产生发展过程中,欧洲的许多国家逐步取消了场外交易市场,但在美国、日本等国,场外交易市场依然十分活跃并不断扩大,其证券交易量甚至远远超过证券交易所的交易量。

2.2 场外交易市场市场的主要形式

在“建设多层次资本市场”的整体规划背景下,2006年,中关村科技园区“新三板”市场正式启动。“新三板”市场特指中关村科技园区非上市股份有限公司进入代办股份系统进行转让试点,由于挂牌企业均为高科技企业,不同于原转让系统内的退市企业及原STAQ、NET系统挂牌公司,故形象地称为“新三板”。“新三板”定位于为创业过程中处于初创阶段的高科技企业筹资,解决其资产价值评估,风险分散和风险投资股权交易问题,在提供高效低成本的融资渠道、提升资本运作能力、完善中小企业公司治理以及为主板输送优秀企业等。

目前,中国场外交易市场主要是指“新三板”市场和各地产权交易中心。所谓发展场外交易市场应该是通过对“新三板”市场发展和完善,通过逐步联

收稿日期:2009-10-11

作者简介:益智,致公党浙江工商大学支部主委,金融学博士后,上海中大经济研究院院长;张为群,浙江金融职业学院副教授。

E-mail:yi_zhi@sohu.com

网扩容最后形成一个全国性的市场。

3 武汉城市圈场外交易市场的路径选择

随着创业板的推出,二板市场的建立也最终尘埃落定了,接下来就是如何有效运行都问题,而以三板市场为代表的场外市场的建设作为中国多层次资本市场建设的最后一个环节,必然成为下一阶段中国资本市场发展的重点。

根据发达国家经验,一般是首先建立场外交易(OTC)市场,待场外交易市场发展成熟后,建立主板市场(美国用了100年才建立)。所以场外交易市场被作为主板市场的基础和前提。但是中国资本市场建设过程完全相反,先建立交易所市场(沪深证券交易所),再逐步完善多层次资本市场构架。正是这种非正常的制度演进导致了中国在建立多层次资本市场时候,不能完全照搬西方经验,更多要结合中国的实际。

对于中国发展场外交易市场的思路可以总结为三步:第一步是以“新三板”市场为基础对市场进行“扩容”,形式上而言,代办股份转让系统扩展到一定程度就是一个全国性的OTC市场。第二步是让三板具有融资功能,第三步是将三板市场和产权交易市场合并,建设完善的场外交易系统。

目前,“新三板”在中关村科技园区试点初显成效后,该模式已经引起了国内其他高新区的关注,全国各地都在大力发展场外交易市场,中国三板建设正处于不断“扩容”阶段。中国证券业协会副秘书长邓映翎也曾明确表示,中关村代办股份转让系统将扩大试点,逐步推广到其他52个高新区,成为全国统一的场外交易市场。

中国资本市场制度演进具有强烈的政策主导色彩,政府通过引进国外成功模式构建一个新的市场,虽然市场是可以很快建立起来,但建立起来的市场能否有效运转,是否会产生水土不服现象,这就要看这种制度与当地的金融生态环境是否相符。

笔者认为,因为中国的场外交易市场发展时间短暂,场外市场的建立缺乏有效的市场参与主体,如果盲目按照国外经验复制市场模式,必然会导致市场的低效运转,特别是场外交易市场信息透明度低,流动性差,这就需要培育与此相适应的机构投资者,而私募股权投资基金(PE)就是这一市场的合适主体。(私募股权投资基金(PE)在中国又称产业投资基

金,是指通过私募形式对具有融资意向的非上市企业进行权益性投资,并通过对投资项目进行资本运营,使基金资产增值的一种创新金融形式。)只有培育了高素质的市场投资主体才能保证中国场外交易市场在建立之后能良好运行,不至于重蹈旧三板的覆辙。

所以在充分考虑国内以及武汉城市圈金融生态环境基础上笔者提出,武汉城市圈在发展特色场外交易市场的过程中,一方面,应该从发展三板市场金融基础设施着手,通过认真研究,稳步推进,逐步扩大市场的广度。另一方面,还应该通过加大对市场投资主体——私募股权基金(PE)的培育力度,通过私募股权基金与三板市场结合,来逐步提高市场深度。只有通过深度和广度的协调发展,才能最终行为一个良性循环的市场,才能真正建立特色的,有效的场外交易市场。

4 武汉城市圈发展特色场外交易市场的必要性分析

武汉城市圈发展私募股权基金(PE)中心和三板市场相结合的特色场外交易市场,对促进区内经济、社会发展具有重要的理论和现实意义。下面我们将就从发展特色场外交易市场对区内经济发展、资金有效利用、产业结构调整、金融生态环境改善以及构建中国多层次资本市场等几方面出发,对武汉城市圈发展特色场外交易市场的必要性进行阐述。

4.1 有利于中国多层次资本市场构建

一个有效资本市场应该为企业满足多样化的融资需要,提供多样化的融资手段,同时也为投资者提供多样化投资产品和识别不同的风险,这样不仅可以满足经济发展的需要,促进经济的发展,还可以支持社会的自主创新。

而当前中国资本市场的结构层次单一,主要靠主板市场满足企业的融资需求,缺少针对不同层次企业融资需求的融资平台,而建设全国多层次资本市场的目的就是要通过构建多层次的融资和交易体系从而有效地满足不同企业多元化的融资需求。中国多层次资本市场体系的构建主要是指证券资本市场上的多层次化,以满足多种投融资需求和风险管理要求,在稳步发展股票市场的同时,建立起完善的债券市场,对于股票市场具体而言包括:一是完善以深沪交易所为核心的主板市场;二是发展中小企业

板,并在适当时机推出创业板;三是建立场外交易市场,包括委托代办股份转让系统和产权交易市场。

多层次资本市场的构建能满足改革区内多元化投资者的投资需求,提高储蓄转化为投资的效率,促进资本的形成,推动经济的发展。不同的投资者多元化投资需求集中体现在两个方面:一是不同投资者风险承担和风险识别能力不同,对不同企业股权投资的投资适应性存在差异。二是投资者投资需求不同。在国家综合配套改革区内,通过政策的优惠和相关法律法规的不断健全,会吸引到越来越多的风险偏好不同的投资者,既会有追求稳定投资收益的养老保险基金,也有追求高风险高回报的风险投资,有追求价值增值收益共同基金,也会有追求价格波动收益的对冲基金,还会有境外的投资者(QFII)等。而多层次资本市场的构建,通过建立多层次的市场交易体系,丰富市场中的交易工具,可以满足多元化的投资群体的投资需求,增强资本市场储蓄转化为投资的效率,同时就可以有效地促进改革区内资本的形成。而武汉城市圈发展特色场外交易市场正是中国构建多层次资本市场的具体内容之一。

4.2 有利于区内经济发展

金融基础设施建设是支持金融可持续发展的重要条件。一般而言,金融基础设施包括三大体系:市场交易体系、支付结算体系、支持保障体系。市场交易体系主要是由交易主体、交易平台、交易工具构成,为广大投资者提供便利活跃的交易场所,包括有形场所和无形场所,以及各类交易手段;支付结算体系是由支付服务机构、支付工具、运行设施、支付网络等构成,为广大投资者提供快捷准确安全的结算渠道;支持保障体系是由信用保障、科技保障、后台运作保障、信息保障、规则规范保障等构成,是维护金融安全运行、提高资金流动效率的支持系统。

金融基础设施的一个重要功能就是能够有效动员储蓄向生产转移,并将这种资本配置到能实现效用最大化的部门去,从而促进经济增长。金融基础设施的发展能够促进规模更大、效率更高的产业资本的积累。金融基础设施的完善有利于满足广大投资者和融资者的需求,良好的金融基础设施,会使公信力增加,交易更加便利,规则更加健全。随着结算的便利,工具的齐全,必然会使人们更多地去关注金融市场,越来越有兴趣进行投资交易。另外,金融基础设施越发达,其承受外部冲击的能力就越强。很

明显,金融基础设施、金融的稳定性与经济增长密切联系。金融基础设施的建设对于一个国家和地区的金融稳定 and 经济发展至关重要。

武汉城市圈发展特色场外交易市场也是金融基础设施建设的具体表现。在国家综合配套改革区中,由于可以在产业投资基金、创业风险投资、金融业综合经营、多种所有制金融企业、外汇管理政策、离岸金融业务方面进行改革试验,另外还可以在多个方面进行改革试验的基础上还给与了一定的财政税收方面的政策支持,此外还有完善的法律环境,这些毫无疑问都会为改革试验区吸引来大量的投资者和融资者,而完善的金融基础设施才能最终促使投资者顺利地将资金投入到资本市场,以及融资者成功的募集到所需要的资金。

4.3 有利于提高资金有效利用

在现代市场经济条件下,要实现经济的较快的平稳发展就需要进一步扩大支撑经济增长的资本规模,将社会储蓄资金有效转化为产业投资资金,实现企业资本快速形成和资本都急剧扩张。随着中国经济规模的日益扩大和居民储蓄的不断增加(见图1),社会上存在大量的闲置资金,市场流动性充裕,特别是今年以来,随着央行大量放贷,全社会流动性呈现过剩,然而经济中却存在冰火两重天,一方面大量的需要资金的中小企业无法获得资金;另一方面,大量国有企业却占有银行信贷额度没有好都投资项目,只能流向股市,楼市,最后不断抬高股价,房价制造着资产泡沫,不仅加剧了资本品价格波动,更积聚了系统性风险。造成资本利用水平低下,资本配置不合理现象。据世界货币组织统计,中国的资金利用水平为,而美国,日本。

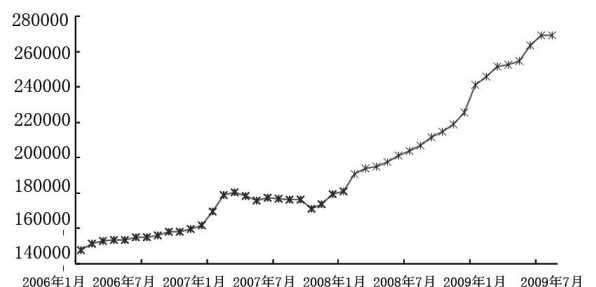


图1 中国城镇居民储蓄存款余额(单位:亿元)

究其原因,主要是因为中国社会融资过度依赖银行信贷,直接融资渠道过于单一,传统的金融模式

严重制约了资金利用率水平。因此大力发展直接融资,应该成为提高社会整体资金利用率水平的首选方式。

虽然目前中国资本市场也能满足一定的直接融资需求,但所占比例还很低,2008年中国非金融企业通过金融市场融资的比例不到3%,这远低于英美等发达市场的80%和印度、韩国等新兴市场的50%。中国直接融资比例低下这种情况的产生和中国当前资本市场的不完善和不健全息息相关。主要靠主板市场满足企业的融资需求,缺少针对不同层次企业融资需求的融资平台,而全国多层次资本市场的建设通过构建多层次的融资和交易体系从而有效地满足不同企业多元化的融资需求。

在当前金融环境下,如何提高资金都利用率,实现社会居民储蓄向产业资本转换。政府正确引导必不可少,政府应加快发展直接融资手段,开发直接融资产品。另外,更重要还在于加快金融制度创新,培育新型金融市场主体,以此来发展直接融资,提高资金都利用效率。武汉城市圈可以通过培育私募股权投资基金这一金融主体,并为这一创新金融模式的项目有效退出提供途径,从而发展直接融资水平,进而提高资金有效利用。

4.4 有利于解决中小企业融资难题

中小企业作为经济中最具活力的群体,在技术创新、就业、经济增长贡献等诸多方面正在显现着越来越重要的作用。目前中国的中小企业发展面临着很多问题,如资金短缺、技术升级困难、市场拓展缓慢、管理粗放,但其根本原因还在于资金供应链的衔接实效问题,也就是企业融资问题。

在2006年底的《五城市中小企业融资调查报告》也印证了以上事实。国家发改委中小企业司和世界银行集团国际金融公司中国项目开发中心等部门对太原、长春、成都、台州、广州等五个城市的近1000家中小企业进行了详尽的调研。数据显示:在被调查的企业中,70.5%的中小企业认为资金缺乏是困扰企业发展的最大难题之一,有47.8%的企业在近三年没能成功融资,另外29.6%的企业仅获得过一笔投资。同样在天津2006年底对全市的中小企业抽样调查中,被调查的340家企业中,有260家企业表示企业的资金不足,占被调查企业的76.5%。而上海一项对1000家中小企业的抽样调查显示,69%的企业认为贷款是制约其发展的最大因素。

在企业的发展过程中,资金作为企业的血液,企业的发展壮大、规模的扩张都离不开大量资金的支持。而中小企业由于各方面原因往往得不自身发展所需要的资金,企业融资困难。具体而言中小企业融资难问题表现在以下方面:其一,中小企业贷款难,数据显示,08年全国430万户中小企业创造了60%的GDP,50%的税收,75%以上的就业机会,但是中小企业在我们国家全部银行的贷款金额的比重只占22.5%。其二,中小企业融资比例渠道极不合理。在国外,中小企业直接融资比重占70%,间接融资占30%。而在中国正好相反,直接融资只占2%,98%靠银行贷款,千军万马的企业挤在银行这条路上,银行又不愿意贷款,所以中小企业融资难度可想而知的。

这种过度依赖银行的直接融资模式导致了一系列的问题:从企业方面来说,过分的利用银行的贷款使企业背上沉重的财务压力,增加了企业运营的风险,而且由于银行为了控制风险,往往对于企业贷款资金的使用有严格限制,使得很多时候企业不得不放弃收益更高但风险也比较大的投资项目,这些都不利于企业的健康发展;另外,从改革区甚至从一个国家来看,直接融资比例过低,间接融资比例过高,造成社会资金结构失调,资本金紧缺,借贷资金相对过剩。2008年末中国的居民储蓄占GDP到已达到75.05%,如此高比例的储蓄率需要合理的使用结构,如果债务融资渠道运用比例过大,会使得全社会资产负债率进一步恶化,加大整体的金融风险,不利于整个社会金融结构的改善。

在这种形势下,积极拓展直接融资渠道,成为解决中小企业融资难题的重要方法。一般而言,拓展直接融资渠道包括利用私募股权基金、发行融资券、资产的证券化等途径,而这些途径的有效实施都离不开有效资本市场的支持。例如,私募股权基金作为中小型高科技企业的重要的直接融资途径之一,其回报不是从投资项目的利润中获取,而是通过成功退出获得收益。但在现实运行过程中由于中国资本市场发展不完善,私募股权投资基金的退出渠道有限,常见的通过创业板和中小板退出投资企业的模式又存在很大的不确定性。这些制度建设的缺陷严重束缚了直接融资的发展,所以如果不扫清这些制度性障碍,中小企业直接融资将成为空谈,中小企业融资难题也将无法有效化解。

武汉城市圈发展特色三板市场正是从金融制度层面来破解中小企业融资难题,通过培养私募股权基金等金融实体,同时为其退出开辟出路,有效地提高资金使用效率,提升市场资金供给水平,改变了过去过度依赖银行的融资模式。从而为区域内未上市企业提供长期资本支持,解决中小企业融资难问题,进而有效提高储蓄向投资转化的效率,促进区域范围内各要素合理配置和工业经济发展。

4.5 有利于引导产业结构调整

武汉城市圈改革以来,各项经济指标稳步增长,

人民生活水平显著改善,但武汉城市圈提出“两型”社会建设目标。即建设资源节约型,环境友好性社会,摆脱过去依靠资源大量投入、环境大量破坏的粗放式发展模式,而选择发展高新技术,低能耗,低污染经济。其实质是实现经济结构的大改变。

下表1是武汉城市圈内各城市产业发展状况。从表中我们可以发现,在武汉市城市圈中,第一产业比重达到11.5%,比重偏高;第二产业比重为44%比全国平均水平还要低4.6个百分点。

表1 武汉城市圈三次产业比重情况(2007)

| | 地区生产总值 | 第一产业 | 第二产业 | 第三产业 | 一、二、三产业之比 |
|-------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| 湖北省 | 9230.68 | 1378.00 | 3966.68 | 3886.00 | 14.9:43.0:42.1 |
| 武汉城市圈 | 5556.74 | 640.25 | 2476.80 | 2439.69 | 11.5:44.6:43.9 |
| 武汉 | 3141.50 | 129.15 | 1440.00 | 1572.35 | 4.1:45.8:50.0 |
| 黄石 | 466.68 | 37.52 | 247.62 | 181.54 | 8.0:53.1:38.9 |
| 鄂州 | 208.71 | 32.02 | 108.29 | 68.40 | 15.3:51.9:32.8 |
| 孝感 | 480.79 | 109.14 | 190.87 | 180.78 | 24.6:39.2:36.3 |
| 黄冈 | 473.74 | 150.35 | 157.38 | 166.01 | 31.7:33.2:35.0 |
| 咸宁 | 286.81 | 68.43 | 119.86 | 98.52 | 23.9:41.8:34.4 |
| 仙桃 | 190.40 | 40.28 | 85.96 | 64.16 | 21.2:45.1:33.7 |
| 潜江 | 156.63 | 33.36 | 70.44 | 52.83 | 21.3:45.0:33.7 |
| 天门 | 151.48 | 40.00 | 56.38 | 55.10 | 26.4:37.2:36.4 |

数据来源:湖北省统计局(单位:亿元)

另外,武汉城市圈中工业发展对传统产业依赖性较强。传统经济比重重,新型经济比重轻,缺少核心技术和拥有自主知识产权的强势企业。

目前,在武汉城市圈中,仅有15%的大中型企业基本实现了信息化,中小企业实现信息化的比例不到5%。工业技术设备落后,装备工业设备陈旧,大多数装备工业企业的技术装备水平还处于20世纪70、80年代的水平,比世界发达国家落后15~25年。在制造技术方面,装备工业整体制造水平仍处于机械化为主的阶段,设计手段落后,工艺装备水平低。高新技术产业在工业经济总量中所占比重明显偏低,一些高新技术产品大多停留在劳动密集型的加工装配环节,自主技术创新水平偏低。据统计数据显示,2007年,城市圈通信设备、计算机制造业和电气机械制造业实现销售收入占工业比重为

4.8%,低于全国平均水平12.3个百分点。

要实现经济结构的转型升级,政府的规划部署必不可少,但在目前市场经济条件下,政府不宜过多干预市场,更应当通过市场的力量,资本都魔力来实现经济结构的调整,实现产业的优化升级。

武汉城市圈通过发展特色场外交易市场,构建多层次资本市场,一方面可为区域内各个成长阶段的中小企业提供资本融资支持,为中小企业提供多样化的股权融资安排,增加备择融资市场和产品的数量,为中小企业进入资本市场创造条件,增加中小企业融资总量,有效促进中小企业,特别是科技创新型中小企业的发展。从而促进试验区经济结构调整。

另外一方面,多层次资本市场也将成为支持武汉城市圈试验区内进行自主创新的重要平台。因

为,高科技的中小型企业作为自主创新的主要载体,其健康地发展能促进一个国家、地区的自主创新能力,一项来自欧盟的统计表明,中小企业人均创新成果是大企业的两倍,单位 R&D 投入产生的新成果是大企业的 3-5 倍;而美国中小企业在 1953-1973 年间的创新成果几乎占同期全国创新成果的 50%。多层次资本市场通过为创业投资提供风险共担、利益共享的支持机制,从而在国家综合配套改革区内可以鼓励社会资金投资创业型的高科技型中小企业,增强企业的自主创新能力,促进科技成果的产业化过程。通过资本市场、风险投资和科技产业的良性互动,形成一整套独特的发现和筛选机制,不断发现并推动改革区内科技自主创新能力和经济的发展,成为经济持续发展的动力机制。

综合可以看出,武汉城市圈发展特色场外交易市场对于地方经济结构优化、升级,区域自主创新能力提高都是有重要意义的。

总而言之,武汉城市圈通过发展特色场外交易市场,进而构建多层次资本市场满足区域内多元化投融资者需求,拓展直接融资的比例来优化金融体制,增强金融体系的弹性,并为改革区自主创新能力的增强和科技进步提供有效的支持,对推动武汉城市圈“两型”社会建设具有重要意义。

5 武汉发展特色场外交易市场的可行性分析

通过上述对发展特色场外交易市场的必要性进行研究,下面我们将对武汉市发展私募股权基金中心并且三板市场相互融合,协同发展的特色场外交易市场可行性进行分析。

5.1 要素聚集优势突出

武汉城市圈要素聚集优势突出,资金、人才、技术等要素聚集度高,已经逐步形成区域性总部经济中心、制造业中心、市场中心、金融中心、科技中心。据统计,2007 年,世界 500 强企业有 66 家在汉投资或设立办事处,其中有 8 家在汉设立了区域性总部;中国企业 500 强中,有 42 家在汉设立办事处,89 家设立了经营机构。与中部其他省会城市相比,武汉市的资金能力、人才实力、科技实力更强更雄厚,具备发展特色场外交易市场的硬件条件。

5.2 企业资源丰富

首先,湖北省尤其是武汉地区存在大量的中小

企业,例如东湖高新技术开发区,沌口经济开发区,光谷高科技园等。虽然这些企业暂时不是很突出,规模还不小,但是只要政策对路一定能产生大量优质企业。其次,由于武汉地区科研院所繁多,众多的中小企业,特别是高新技术企业都同这些科研院所广泛合作,例如光谷高新技术开发区存在的大量光通讯和生物制药企业就是依托华中科技大学和武汉大学等高校的科研实力,将科技转化为生产力,有效整合上下游资源,实现产学研的有机统一。这些企业往往技术含量高,自主创新能力强,在市场中具有很大的竞争力优势。最后,武汉地区的众多创投,风投企业也不断的孵化着一大批的高新技术企业,相信不久都未来一定会有一些优质企业从中脱颖而出,不断补充当地的企业资源。

正是这些众多的中小企业,特别优质的高新技术企业为武汉发展特色场外交易市场,实现产权的自由快速的流通提供了良好的标的物。

5.3 条件成熟,技术完备

首先,私募股权基金(PE)呈现爆发式增长,在亚洲市场,私募股权募集的资金额呈持续增长态势。2008 年共有 51 支可投资于中国大陆地区的亚洲私募股权基金完成募集,募资总金额达 611.54 亿美元。近年来,国内也掀起了一股发展私募股权基金的热潮,从 2006 年首只试点产业投资基金——渤海产业投资基金成立以来,全国先后批准了第三批,十只具有政府背景的产业基金,总规模已经达到 1 200 亿元。如山西煤炭产业基金,广东核电新能源基金、上海金融产业基金、中新高科产业基金等。其他非政府设立的私募股权投资机构更是数不胜数。近期,特别是随着创业板的推出,私募股权投资基金的退出渠道更加完善,各地发展私募股权投资基金的热情高涨。武汉城市圈作为国家配套改革试验区,应积极抓住有利环境,结合本区域经济社会发展现实,发展符合当地经济发展的私募股权基金。其次,随着 06 年中国“新三板”市场的开通,中国各省市相继开展三板试点,并逐步将各地的经济技术开发区纳入到试点范围之内。近期随着创业板的推出,二板市场发展也尘埃落定。而三板作为中国构建多层次资本市场的最后一个“堡垒”也必将受到管理层的高度关注。所以以三板市场为代表的场外交易市场将迎来良好的发展机遇,武汉城市圈改革需要牢牢抓住这一次机会,实现区域金融的跳跃式发展。

最后,虽然场外市场在中国发展的时间还不长,各地经验也都不足,但是三板市场一直挂靠在深圳证券交易所,其技术已经是很成熟的。实现其与创业板和主板的对接关键在于制度上的创新,这对于全国各地来说,差距不大,都处于同一起点。而武汉城市圈作为全国配套改革区,其在制度改革方面更加灵活,具备超越其他地区的优势。

鉴于目前中国刚推出的创业板实际上没有发现和培育创新企业的功能,只有一个财富示范作用,所以我觉得更应该大力发展新三板市场(或称为代办股份转让系统),在其发展过程中可以模拟纳斯达克的成长历程,与此同时也培育一批真正具有创新性的小公司。如今全国各地都在大力发展场外交易市场,中国三板市场建设正处于不断“扩容”阶段。中关村代办股份转让系统有望扩大试点,逐步推广到其他52个高新区,成为全国统一的场外交易市场。在此过程中,一些有特殊政策支持的区域的确

可以研究相关倾斜措施,抓住真正的创业板发展契机。武汉城市圈不妨利用政策的优势,着力发展特色场外交易市场,实现私募股权投资中心与新三板市场的融合发展,通过资本之手实现“环境友好型、资源节约型”的社会发展。

参考文献

- [1] 李杨,王国刚. 中国资本市场的培育与发展[M]. 北京:经济管理出版社,1999.
- [2] 王国刚. 建立多层次资本市场体系研究[M]. 北京:人民出版社,2006.
- [3] 巴曙松. 多层次资本市场与经济体制改革[N]. 证券时报,2003,(10).
- [4] 宋建彪. 美国政府小企业政策及其启示[J]. 证券市场导报,2004,(1).
- [5] 益智. 期待创新制度培育创新企业[J],上海证券报,2009-10-30.

Developing Over-the-counter Market with the Characteristics of Wuhan Metropolitan Circle: Promoting the Operation of Two-oriented Society Pilot Region

Yi Zhi, Zhang Weiqun

(Zhejiang Gongshang University, Zhejiang Province310018, China)

Abstract: This article is focused on the construction of multi-level financial markets, stressing the importance to develop over-the-counter market with the characteristics of Wuhan Metropolitan Circle and realize the combining development of private equity investment center and the new third-board market, which is aimed to finalize the Two-oriented Society through financial approach. It has also analyzed the necessity and feasibility to adopt such a measure.

Key words: over-the-counter market; PE center; necessity feasibility