

# 天汪 业界建言献策IPO改革

## 专家观点

燕京华侨大学校长华生:  
新制度将限制大户

燕京华侨大学校长华生表示,从征求意见稿看来,新制度的主要目的是限制大户,保护中小投资者。

华生教授认为,不论是从网上申购与网上申购分开还是从规定网上单个账户申购数不超过网上发行股数的千分之一的规则看,都是为了保护中小投资者的利益,限制大户以资金优势从新股申购中获得暴利。他表示,改革的中心就是明确新股发行的市场方向。

中信建投董事总经理宋永祚:  
IPO重启将活跃市场

中信建投证券董事总经理宋永祚表示,只有向A股市场不断的供应新鲜血液,才能促进市场的活跃,改善市场的结构。

他认为,从资金面上看,即使主板IPO重新启动,目前已过会的IPO项目大概30余个,总规模并不大,“这和2007年融资规模超过8000亿元完全不能比。”宋永祚指出。

银河证券首席经济学家左小蕾:  
强化IPO公司回报股东

银河证券首席经济学家左小蕾表示,希望有关部门提出更为完善的新股发行机制,对新股发行进一步规范。新股发行体制改革有助于约束机构,能够更好地规范市场,IPO公司作为上市公司,有回报投资人的责任,应当规范IPO公司分红机制,保障投资者利益。

她还说,从目前的市场数据来看,资本市场资金比较充裕,即使重启主板IPO对A股的涨跌不会有太大影响。在她看来,股价和市场规模无关,只和风险有关,有些短期的市场波动主要是市场共识的原因,并非该政策本身会打压市场。

复旦大学教授谢百三:  
重启IPO须保市场稳定

复旦大学金融与资本研究中心主任谢百三表示,证监会征求意见的截止时间为6月5日,这样看来IPO可能在6月份或者7月份重启。谢百三表示,股市具有投资、融资、社会监督等功能,IPO有利于保障这些功能正常运行。

谢百三表示,发行新股必须要保证二级市场的稳定,做到“有节制、不要滥发、不要乱发”,这样股市就有可能走牛。

中央财经大学教授贺强:  
无法预测IPO何时重启

中央财经大学证券与期货研究所所长贺强表示,征求意见稿的发布说明“IPO重启的步伐加快了”,但贺强认为IPO何时重启并不好猜测,他说,“具体还需要等待最终意见。”

贺强说,新规从总体上看对散户有利,但贺强同时指出,目前市场上投资者太多,因此对于单个投资者而言,“中签率可能并不算高。”(杨浩)

# 券商:新规可抑制新股首日暴涨暴跌

证券时报记者 孙 闻

本报讯 证监会《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》发布,引起资本市场强烈关注。多位证券公司人士昨日接受记者采访认为,新股发行制度完善措施强化中小投资者利益保护,有利于中国资本市场更加健康地发展。

联合证券投行业务支持总部市场部负责人王海鹏表示,新股发行体制改革和完善指导意见中透露的近期改革措施方向是加强新股发行制度的市场化,同时更加强调对买方的约束。

征求意见稿明确,完善询价和申购的报价约束机制,形成进一步市场化的价格形成机制。平安证券资本市场部负责人也认为,这一精神明确显

示出新股发行制度改革完善的导向是进一步市场化,通过市场化来约束市场主体行为,同时兼顾效率和公平。

王海鹏认为,新股的完善措施对中小投资者的利益保护做了倾斜。他认为,网上网下申购参与对象分开、网上单个申购账户设定上限都会对散户参与新股发行起到平衡作用。

证监会通知显示,新股发行机制改革优化网上发行机制,将网下网上申购参与对象分开。对每一只股票发行,任一股票配售对象只能选择网下或者网上一种方式进行新股申购,所有参与该只股票网下报价、申购、配售的股票配售对象均不再参与网上申购。而网上单个账户的申购则合理设定单一网上申购账户的申购上限,原则上不超过本次网上发行股数的千分之一。

中信证券副总经理德地立人指出,这些改革措施对于保护中小投资者利益非常有意。他表示,在询价方面,以往的IPO存在一个现象,承销商在询价的时候,询价对象往往会低报价格,最终确立的询价区间较低,而询价对象在正式发行时又会按照最高价格申购,以增加申购成功的概率。现在改革措施中规定询价报价与申购报价应当具有逻辑一致性,可以杜绝这种现象出现。

王海鹏进一步分析认为,询价报价与申购报价一致性,对中小投资者利益保护和平衡的新股改革措施将会对国内证券市场健康发展起到重要作用。在以前的新股发行中散户处于劣势,而机构权重过大,容易造成市场波动加大。现在相信会有更多散户可以在新股发行中购买到股票,



有利于抑制一二级市场之间的波动。”

国信证券投资银行部龙涌也分析,此前的新股发行机制下一二级市场

之间存在脱节现象,采用完善后的新股发行机制一二级市场之间的联动会大大加强,有助于缓解新股上市后的暴涨暴跌现象。

# 基金:中小投资者中签率有望提升

证券时报记者 方 丽 李活活

本报讯 证监会于近日发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》,并公开征求意见。不少受访的基金公司管理层认为,这对市场极具积极意义,将进一步形成市场化的合理竞价机制,保护中小投资者的利益,有利于吸引更多投资者参与资本市场,活跃并壮大资本市场。

建立市场化的发行价格形成机制是这次改革的核心。”这是多数受访基金业内人士的观点。深圳一位基金经理表示,从具体细则上,定价方面加大了市场化约束,对询价对象提出了更加规范性要求,有利于发行价格进一步真实、合理地反映新股的内在价值,防止市场风险在发行市场累积,并向二级市场传导。还有一位业内人士认为,从承销商方面看,发行过

程中的随意现象,发行过程更加有章可循,有规可依。

在新股分配方面,体现了公平原则,向中小投资者倾斜,加大了中小投资者的申购成功率。”上海一位基金投资总监表示,新规提高了中小投资者的参与积极性,进一步限制了机构利用资金优势垄断发行市场,打破机构投资者一级市场的垄断利润。他同时指出,虽然不少措施有助于中小投资者提高中签率,但对基金投资影响有限。

不过也有部分基金经理认为,虽然本次对发行制度改革对原有发行制度的进一步细化、补充、完善,仍未突破原有发行框架,缺乏对原有发行制度的颠覆性突破,体现了温和的渐进式改革,改革具有路径依赖的特点。

深圳一位基金公司投研部门人士认为,融资功能的市场的基本功能,新股不可能一直不发,具体选在什么点位推出,管理层应该是会充分考虑的。

此外,还有基金经理认为,恢复IPO,一方面有利于优质企业发行上市,丰富资本市场投资品种;另一方面有利于促使金融资本服务于实体经济领域,推动经济发展。他还表示,经济发展水平与成果又直接反映到资本市场中,推动资本市场繁荣,进一步扩大直接融资能力,实现产融两个部门良性、协调发展,资本市场只有开放实现正常的新陈代谢,才能实现长期良性发展。

# IPO从行政主导向市场化演进路线图

新股发行体制是指首次公开发行股票时新股定价、承销和发售的一系列制度及相关安排。随着我国证券市场的不断发展和渐趋成熟,我国上市公司的筛选机制以及新股发行体制经历了由行政主导向市场化方向不断演进的发展过程。

一、1999年7月1日前,IPO定价由发行人与承销商协商确定,报中国证监会批准,中国证监会以市盈率上限方式控制发行价。新股全部向公众投资者发行。

1999年7月1日《证券法》实施前,证券市场处于建立和发展初期,受当时经济、社会 and 法制环境的局限,股票发行采用额度制和审批制,

由政府选择、推荐公司上市,发行价格亦由监管部门批准,发行上市具有浓厚的行政色彩。这一时期,新股发行价格由发行人及其主承销商协商确定,买方未能参与价格形成。监管部门主要采用限制发行市盈率的方对发行定价进行管制,具体市盈率标准期间做过多次调整。

二、1999年至2001年上半年,发行市盈率管制逐步放松,开始尝试询价机制。发售方式上则引入了法人配售,开始试点市值配售。

1998年颁布的《证券法》明确规定,“股票发行采取溢价发行的,其发行价格由发行人与承销的证券公司协商确定,报国务院证券监管机构核

准”。发行人以及主承销商根据要求向证监会报送定价分析报告,作为核准发行的重要依据。定价方面开始尝试引入询价机制,发行人及其主承销商可以通过配售对象推介会等方式了解需求,确定最终发行价格。

在发售方式上,上网定价发行仍是这一时期主要的发行方式,1999年7月开始引入法人配售(分为战投和一般法人)。2000年2月后,部分公司在新股发行时拿出一定比例的股份进行网上市值配售,半年后因技术原因暂停。

三、2001年下半年至2004年,监管部门重新对发行市盈率进行严格管制。市值配售全面推行。

2001年3月-2004年,新股发行上市实行主承销商推荐制,监管部门对推荐数量进行通道限制。公司发行上市改由主承销商自主推荐,监管部门核准,市场机制开始发挥作用。2001年下半年股市大幅下挫并持续低迷,为控制市场风险,监管部门对新股发行重新采用限制发行市盈率上限的方法(不超过20倍)指导发行定价。主承销商和发行人在事先确定的价格区间内通过累积投标询价,并考虑募集资金的总量来确定股票的发行价格。

在发售方式上,一定发行规模以上的公司可选择网上发行和网下配售。网上发行自2001年11月至2002

年5月采用累计投标方式申购,2002年5月后,所有公司发行的新股均采用市值配售,2006年新老划断后恢复资金申购;2004年底询价制度推出之前,网下发行则一直采用法人配售的方式。

四、2005年以来,监管部门根据法律和市场环境的变化,对新股发行体制进行了重大改革,新股发行遵循询价制度。采用向基金公司等六类合格机构投资者累计投标询价的方确定发行价格。监管部门不再对新股价格进行核准,仅在必要时进行适度的指导。

发售方式上,询价制度实施后至新老划断前,新股发行仍然采用市值配售的方式。2006年新老划断后,取消了市值配售,代之以网下询价配售与网上资金申购相结合的发行方式。网上网下均为资金申购。

(杨扬)



大连商品交易所  
DALIAN COMMODITY EXCHANGE



聚氯乙烯期货  
PVC FUTURES  
Polyvinyl Chloride

## 热烈庆祝聚氯乙烯(PVC)期货上市交易

上市日期: 2009年5月25日

详细信息请见大连商品交易所网站 www.dce.com.cn



并恭候出席2009中国塑料产业大会  
Welcome to China Plastics Industry Conference 2009

主办: 大连商品交易所 中国石油和化学工业协会 时间: 2009年6月27-28日 地点: 杭州开元名都大酒店

报名热线: 0411-84808366、84808766、010-84885353 咨询电话: 0411-84808566 010-84885562

了解更多信息, 请登录大会网站: www.dce.com.cn/cpic

证券代码: 000719 证券简称: S\*ST 鑫安 公告编号: 2009-044号

### 焦作鑫安科技股份有限公司股改进展的风险提示公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

特别提示:

根据法院裁定,公司所有股东应让渡的股权及部分债权人被确认应让渡的股权,于2009年4月23日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了股权过户手续,中原出版传媒投资控股集团有限公司持有公司28.7%的股权,成为公司第一大股东(详见公司于2009年4月22日刊登于《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网上的“权益变动报告书”)。

一、目前公司非流通股股东股改动议情况

公司于2009年5月18日在《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网上刊登了“焦作鑫安科技股份有限公司股改进展的风险提示公告”。

截止目前,公司非流通股股东未提出股改动议。公司将对股改的进程及时公告。

二、公司股改保荐机构情况

保荐机构: 中原证券股份有限公司

推荐代表人: 赖步连

三、公司董事会拟采取的措施

公司董事会就股改问题正在与有关方面积极进行沟通,做好相关工作。

四、保密义务及董事责任

本公司全体董事确认并已向告知相关当事人,按照《上市公司股权分置改革管理办法》第七条等的规定履行保密义务。

本公司全体董事保证将按照《上市公司股权分置改革管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》及相关业务规则的规定及时披露股改相关事项。

本公司全体董事确认已知《公司法》、《证券法》、《上市公司股权分置改革管理办法》等对未按规定披露信息、内幕交易等的罚则。

特此公告。

焦作鑫安科技股份有限公司  
董事会  
2009年5月22日

证券代码: 000670 证券简称: S\*ST 天发 公告编号: 2009-034

### 舜元地产发展股份有限公司股改进展的风险提示公告

本公司及董事会成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

特别提示:

1. 公司在未来一定时间是否能披露股改方案存在不确定性,请投资者注意投资风险。

2. 本公司于2009年3月启动股权分置改革,并于2009年4月20日召开了股权分置改革相关股东会议,经表决,公司股权分置改革方案未获得通过。

3. 截至本公告日,本公司再次提出股改动议的非流通股股东持股数尚未达到《上市公司股权分置改革管理办法》规定的三分之二的界限。

一、目前公司非流通股股东股改动议情况

本公司非流通股股东正就公司股权分置改革的有关事宜进行研究,但尚未提出具体方案。

二、公司股改保荐机构情况

公司已经聘请招商证券股份有限公司担任公司股改保荐机构。

三、董事会拟采取的措施

公司董事会正在督促各非流通股股东就公司重新启动股改程序的时间与具体方案尽快达成共识。

四、保密义务及董事责任

本公司全体董事确认并已向告知相关当事人,按照《上市公司股权分置改革管理办法》第七条等的规定履行保密义务。

本公司全体董事保证将按照《上市公司股权分置改革管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》及相关业务规则的规定及时披露股改相关事项。

本公司全体董事确认已知《公司法》、《证券法》、《上市公司股权分置改革管理办法》等对未按规定披露信息、内幕交易等的罚则。

特此公告。

舜元地产发展股份有限公司董事会  
二00九年五月二十二日