

回首峥嵘岁月 激荡崛起伟业

(上接 A1 版)所有的这一切,我们不仅要汲取其教训,避免重蹈覆辙,更要反思其背后的深刻根源,以为资本市场下一个 20 年再上新台阶提供前行的力量。

展望未来一个 20 年,中国资本市场前景可谓灿烂无比。市场经济体制的进一步完善需要借力于一个容量更大、更成熟、更规范的资本市场。国民财富的不断积累,需要资本市场进一步发挥其直接投融资功能。国际化的大趋势更成为中国资本市场全面融入国际市场提供了难得的契机。但是,在乐观的同时,我们也要对前路上面临的问题和挑战保持足够的清醒。

首先,中国资本市场结构尚不完善。这不仅体现在资本市场不同于市场、不同产品发展不均衡上,也体现在股权结构和公司治理结构不合理上。国有股占整个股市总市值的比例过大,大股东势力的过分膨胀微观上不利于公司治理水平的改善和中小股东权益的保护,宏观上则不利于公平竞争市场环境形成。

其次,市场化程度和法制水平有待提高。近些年,证券市场在发行上市、交易、并购重组等方面市场化有很大的推进,但行政管制、非市场力量的介入仍然较多,这不利于公平竞争和形成市场最优状态的形成。证券市场的市场化水平取决于整个经济的市场化水平,而整个经济市场化水平又受证券市场市场化水平影响。公平竞争、法制化,不仅是对整体市场经济的要求,也是对证券市场的要求。

再次,我们还将面临国际化的挑战。可以预料,未来 20 年,我们将迎来人民币汇率更自由浮动和资本项目下的自由化,中国人自由买卖国外证券和外国人自由买卖中国股票将成为现实,这对中国资本市场人才、信息流动以及到监管等多方面提出了更高要求,我们要因应这种大趋势,前瞻性作出战略部署。

20 年峥嵘岁月渐行渐远。让我们以只争朝夕的豪迈心情,去创造更灿烂的下一个 20 年,铸就中国资本市场崛起的伟业。

尚福林:推动将内幕交易纳入民事诉讼

(上接 A1 版)

三是公司治理专项活动取得了积极的成效。四是初步形成了以市场为基础的外部治理机制;五是有效的司法制度逐步成为完善公司治理的重要推动力量。

尚福林表示,党的十七届五中全会和日前召开的中央经济工作会议都对新形势下资本市场的改革发展提出了明确要求,贯彻好、落实好中央关于资本市场改革发展的决策部署,充分发挥资本市场服务国民经济全局的作用,必须把提高上市公司质量、改善上市公司治理放在更加突出的位置。当前以及今后,将以加快转变经济发展方式为主线,进一步深化市场改革创新,着力构建有利于上市公司发展的体制、机制,促进提高上市公司的治理水平,有效提升中国资本市场的投资价值,不断增强资本市场服务经济社会发展全局的能力。

首先,要进一步推动完善公司治理法律法规。要进一步修改完善上市公司治理准则,积极推动上市公司监督管理条例、上市公司独立董事管理章程以及上市公司董事、监事、高级管理人员行为准则等规则的制定,不断健全上市公司治理的法规制度体系。

二是要大力推进市场化的并购重组。进一步完善公司并购的制度安排,减少审批环节,提高并购重组的审核效率和透明度,改善并购重组综合绩效,积极鼓励上市公司通过并购重组、定向增发等方式实现整体上市,解决同业竞争,减少关联交易。通过大力推进市场化的并购重组,强化上市公司治理的市场约束机制,推动行业整合与产业升级。

三是要加强对控股股东和实际控制人的监管。抓紧制定控股股东和实际控制人行为规范,从制度上禁止直接干预公司经营决策及日常生产经营活动,不得通过资产重组、不正当的关联交易、贷款担保、占用公司资金等手段损害其他股东利益,督促上市公司规范“三会”运作,提高董事会运作的独立性和有效性,积极采取措施提高中小股东参加股东大会的比例,通过完善网络投票制度,鼓励中小股东参与上市公司重大事情的决策管理。

四是要努力完善中小投资者民事诉讼制度的建设。下一步将努力推动有关方面优化民事诉讼程序,进一步方便投资者维护合法权益。同时,协调将内幕交易、操纵市场和其它证券侵权行为纳入可以提起诉讼的范围,以适应不断发展变化的市场形势,更好地发挥司法在完善公司治理中的重要作用。

五是要充分发挥证券交易所等自律组织的作用。借鉴成熟市场的经验,沪深证券交易所要进一步强化对上市公司治理的监管和服务,切实发挥促进上市公司完善治理结构的重要功能。

客观看待“三高”现象 正确理解新股改革目标

证券时报记者 肖波

11 月以来,沃森生物、星河生物、汤臣倍健、宋城股份等几只新股超百倍 IPO 市盈率的出现,再次引发了市场对新股发行体制改革改革的关注。在发行体制改革不断取得进展的情况下,我们有必要理性客观分析看待“三高”现象,同时正确理解新股发行体制改革的目标,如此才能推动改革继续加快前行。

实际上,无论从监管部门的表态来看,还是从市场运行机制来观察,“三高”现象绝非新股发行体制改革的目标。证监会多次表示,我国新股发行定价制度改革是围绕逐步放松行政管制,不断提高市场化目标展开的,其目标是“主体的归位尽责”,建立健全市场约束机制,让机构承担真实风险,增加报价的审慎性。简而言之,新股发行体制改革目标更重要的作用是理顺机制,让市场参与各方各司其职,从而使

股票发行有效自如运转。

不能认为出现了“三高”现象就表示发行体制改革失败,也不能期待新股发行体制改革一改革,“三高”现象就消失。从两轮发行体制改革来看,以保荐机构为主的中介机构在企业 IPO 中的责任日渐增大,其报价也较以前更为审慎,而监管部门对股票发行的窗口指导几乎消失。总体来看,两轮发行体制改革是卓有成效的。

目前新股 IPO 发行价格、市盈率是低还是高,并不好判断。有 3 个依据可以佐证:首先,今年以来,所有 IPO 上市后的企业二级市场价格 90% 以上在发行价格之上。权威部门统计数据显示,今年以来发行的 300 多家企业中,只有约 26 家企业目前股价在发行价格之下,也就是说只有不到 10% 的企业出现了破发。这说明投资者是理性的。从某种意义上来说,这说明目前

股市的发行定价是合理的。

其次,不同的公司 IPO 价格和市盈率不一样,上市之后的涨幅也不一样。目前主板、中小板、创业板市场 IPO 发行市盈率从 30 倍到 100 多倍不等。企业上市之后的涨幅,从跌破发行价到涨幅接近 200% 区间分布。同一时点上市的股价涨幅有起 100% 的,也有涨幅只有 20%、30% 的。这说明投资者是有选择的,发行价也是有选择的。沃森生物、星河生物、汤臣倍健 3 只股票,市场给予 100 多倍的市盈率,但也有很多询价机构只给 30 倍、40 倍的市盈率,这说明投资者投资股票有自主选择的空间和能力。

再者,IPO 发行价随二级市场波动很明显。在今年 4 月到 6 月份大盘下行时,发行价格水平出现了下降的趋势,有一些公司上市后出现了破发现象。而从 7、8 月份之后,二级市场出

现了一轮上涨行情,一级市场发行价也随之上涨。这一规律的存在说明投资者是理性的,如果二级市场行情不好,投资者不会出高价去买,也不会盲目追高,反之亦然。

由此,不难得三个有意义的认识:第一,二级市场行情在很大程度上决定一级市场价格。

第二,对高科技企业的估值市场有较大的分歧。实际上,我国主板市场发展才 20 年,创业板才一年多,如何对高科技企业进行估值,所有人都在学习和摸索中。那些笃定认为目前创业板整体估值过高,因而认为每个企业没有投资价值观点未必正确。从创业板来看,因为战略性新兴产业在未来要承担起我国经济支柱的作用,这些创业板上市企业很可能要成为这些支柱产业之一,他们的发展前景是难以估量的,也很难断定目前的估值是偏高的。

第三,并不是低价的股票就风险低,高价股票风险就高。价格高低、风险大小的判断应该根据企业的质地,根据企业的发展潜力来做研究,而不是应该以一个简单机械的思维来做判断。但目前这个阶段,很多企业发展前景难以判断,不同的投资者有不同的看法。在这一方面,监管部门的首要责任是警示风险,而不是替投资者做“是低是高、何时买入”的决定。

综上所述,“三高”现象存在有其客观性,对其不加分析就给予“捧喝”并不可取,也不能解决问题,反而使市场参与各方远离问题本身。同时,我们也应认识到,新股发行体制改革也并非解决“三高”现象的灵丹妙药,但也不能因此而加以否定,唯有继续推进改革,理顺机制,才能给中国证券市场一个美好的未来。

资本市场 20 年 精彩瞬间(一) ... 1978 年党的十一届三中全会后,经济建设成为国家的中心任务,改革开放确定为国家的根本国策。随着经济体制改革的推进,国家经济建设和作为微观经济主体的企业对发展资金的需求日益旺盛和多样化,因此,陆续出现了国债、企业债、金融债券等债券品种,股份制试点企业开始尝试发行股票,债券和股票的交易活动也随之出现。

二十年风雨路 更辉煌资本图 中国资本市场站上新起点

从上海、深圳证券交易所相继诞生起步,中国资本市场用了短短 20 年就成就了世界金融史上的一段奇史。一路风雨,如今 20 岁的中国资本市场正站立于新的起点。600 元旧锣敲开资本市场大幕 1990 年 12 月 19 日,黄浦江西岸一幢名为浦江饭店的欧式老建筑里,上交所敲响了上海证券市场的第一记开市锣声。锣声是 600 元淘来的旧货,声音并不响亮,却如石破天惊——中国资本市场的大幕就此开启。

该权威人士强调,发行体制是股票发行中很小的一块,要靠它来优化整个市场,力量还比较薄弱。下一步发行体制改革要和审核体制改革一起推进,两者并举,具体措施就是要完善 IPO 办法和再融资办法。他透露, IPO 办法明年将作进一步修改。

很多人批评 IPO 排队问题,这跟监管部门制定的严格、复杂的审核体制有关系。而经过这几年的发展后,审核体制方面可以进行优化、改进,一些不该审、不需要审的就不应该再考了。”他说。

该权威人士介绍说,比如再融资,上市公司大量的信息是公开透明的,监管部门在审核时可以简化,这方面国际上也有很多经验。发行审核也一样,在企业 IPO 过程中,监管部门目前把大量的精力都集中在审核阶段,而实际上可以把更多的工作交给中介机构和发行人。如此一来,监管机构能够把精力集中指向这些企业实质性的一些核心信息。

他强调,“发行审核方面非常重要的一件事情,就是要把中介机构的牢牢拴在公司的上市环节,要求保荐机构在每一步要做的事情留下痕迹,强化其职责。监管部门目前正在抓的一个基础性工作叫“三个底稿”,就是要求保荐人、发行部审核人员、发审委在审核公司 IPO 上市过程中要做好三份工作底稿,这样就把企业 IPO 过程中重要的人都拴在了里面。

cninfo 深证及巨潮指数系列

资料来源:深圳证券交易所,http://www.cninfo.com.cn