

回首峥嵘岁月 激昂崛起伟业

(上接 A1 版)所有的这一切,我们不仅要汲取其教训,避免再犯,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。

展望下一个 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提高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仍有待提高。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,这对中国资本市场从人才、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务的决策管理。

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必然。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是理顺机制,让市场参与各方各司其职,从而让

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近消失。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“高”还是“低”,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。权威部门统计数据也显示,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,不难看出三个有意义的认识: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,创业板也才一年多,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企业之一,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“是低是低、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“棒喝”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)

资本市场破茧

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基本国策。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。

1990 年 12 月,上海深圳两个证券交易所开业,标志着集中交易的证券市场开始形成。同年,郑州粮食批发市场引入期货交易机制,商品期货市场开始试点。

1992 年,邓小平同志发表著名的南巡讲话,破除了思想和理论障碍,指明了发展方向,推动证券期货市场发展迈出关键性的步伐。自此,全国性市场开始形成。

(周宇)

周晶 摄于资本市场 20 周年成就展 张常春/制图

①“证券、股市,这些东西究竟好不好,有没有危险,是不是资本主义独有的东西,社会主义能不能用?允许看,但要坚决地试。看对了,搞一两年对了,放开;错了,纠正,关了就是了。”——邓小平南巡讲话②新中国第一家股份制上市公司飞乐音响股票③1986 年 11 月,邓小平会见纽约证券交易所董事长约翰·凡尔霖,并向其赠送了一张面值 50 元的飞乐音响股票④深圳证券交易所开业后首批挂牌交易的 5 只股票⑤中国人民银行关于建立上交的批复⑥深圳证券交易所开业典礼

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 年成就了世界金融史上一个的奇迹。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。锣是花 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。

与雄踞世界金融市场百余年的华尔街相比,初生的上交所显得可怜:区区 8 家上市公司,25 家会员,3 万名投资者,12.34 亿元市值。

深圳证券市场的起步最早可追溯到 1986 年。当时一些企业为了摆脱经营中的困境,进行了股份制改造。1986 年 10 月,深圳市颁布《深圳经济特区股份有限公司暂行规定》,包括万科在内的 8 家公司登陆柜台交易市场,搭建起深圳证券市场的雏形。

查阅上海、深圳证券交易所的历史,人们会发现无数个“第一”和“之最”。它们记录着这两个交易所的发展历程,也折射出新中国资本市场的探索之路。

当全球众多市场仍在沿用口头唱报和板板竞价相结合的手工竞价方式时,上交所自开业第一天就率先在亚太地区实现股票交易电子化,并在全球首次实现股票交易无纸化。

在筹备创业板期间,深圳证券交易所继续成为中国证券市场的试验

田。深交所遵循“监管、创新、培育、服务”八字方针,勇于承担责任、承担风险,通过创建中小企业板的持续探索与实践,在中小企业培育体系建设、盘中停牌等交易制度规范、投资者教育、市场监管、上市公司治理规范、保荐与发行制度等方面,摸索出一整套行之有效的措施,初步树立了中小企业板“诚信之板”、“创新之板”的良好形象。

2005 年 4 月,中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》。5 月 11 日,作为首批 4 家试点公司之一,沪市上市公司三一重工率先披露改革方案并获高票通过,标志着中国资本市场正式开启“全流通时代”。

与股改几乎同步,证券公司综合治理、上市公司“清欠”、公司治理整改、新股发行制度改革相继启动。接踵而至的改革为中国资本市场化解了与生俱来或后天积累的种种系统性风险。

沪深股市总市值居全球第三

短短 20 年,新中国资本市场走过了发达国家资本市场百余年的历程,迅速成长为全球规模最大的新兴市场。

这一组数字足以令人骄傲:截至 2010 年 11 月 30 日,中国内地拥有上市公司 226 家,上市股票 2112 只;总市值 26.43 万亿元,居全球第三位;总流通市值 19.01 万亿元。

以股权分置改革为起点,上交所也迎来了有史以来最为难得的发展

机遇,昂首步入全球最主要交易所行列。2009 年,沪市总市值由 2005 年的 2.3 万亿元猛增至 18.5 万亿元,增长幅度达 7 倍;日均交易量由 2005 年的 86 亿元猛增至 1420 亿元,增幅高达 17 倍。2009 年和 2010 年前 10 个月,沪市筹资总额分别达 3343 亿元和 4000 亿元,股改后 5 年累计筹资近 2 万亿元,相当于股改前 15 年筹资总和的 3 倍。

根据世界交易所联合会的统计,目前上交所市值在全球主要交易所中排名第六位,股票筹资额和股票成交金额则分别排在第四位和第三位。

上交所成立之初,是全球最小的交易所。然而现在,它在全世界举足轻重。”上交所副总经理刘肃东感慨道。

深交所也在近 20 年时间里实现了大步跨越。特别是随着中小板和创业板的相继推出,深市从最早的“老 5 股”发展到现在的 1156 家上市公司,总市值接近 9 万亿元,流通市值 4.99 万亿元。值得一提的是,2009 年深圳证券市场 IPO 家数居全球第一位。2010 年上半年,深圳证券市场 IPO 家数和融资额均位居全球资本市场首位。

中国资本市场在完善公司治理、促进资本形成、发现市场价格、优化资源配置、分散市场风险等方面的功能和作用不断显现,并为各方面普遍认同。”中国证监会主席尚福林说,资本市场为社会主义市场经济体制的改革和完善提供了不可或缺的基础性制度安排,具备了在更高层次上为国民经济和社会发展服务的条件。

弱冠之年追寻“蓝色梦想”

在深交所全力建设中小板和创业板的同时,上交所一直有个梦想:打造世界一流交易所,成为汇聚大批优质大型上市公司的“蓝筹市场”。上交所携手新华社上海分社制作的大型投资者教育系列电视片,也因此被命名为《蓝色梦想》。

事实上,自 2005 年股权分置改革启动以来,沪深证券交易所就在为自己的梦想而努力。5 年中,中国工商银行等五大商业银行,以及中国石油、中国神华、中国建筑等 76 家大型优质企业先后登陆,长江电力、上港集团等 134 家上市公司通过资产注入、换股收购、吸收合并、整体上市、引入战略投资者等方式实施了重大资产重组,注入上市公司资产达 7200 亿元。

269 家市值超过 100 亿元的上市公司,构成了中国资本市场蓝筹市场框架的核心。统计显示,目前进入全球财富 500 强的本土企业中,33 家在上交所上市。

这些大型蓝筹企业涵盖国民经济各个重要行业,基本反映了中国经济发展的整体状况,也使得上交所市场作为国民经济“晴雨表”的作用逐步显现。”上交所理事长耿亮说。

近日,步入弱冠之年的上交所“高调”公布了 2011 年至 2020 年战略规划,再次向世人重申了其“建立一个市场完善、法制健全、技术领先、运行高效、辐射全球的世界一流交易所”的构想。

(据新华社电)

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 上市过程中做好做实三份工作底稿,这样就把企业 IPO 过程中重要的人都拴在了里面。

强化中介机构职责还有一个很重要的手段是,将来考虑给表现不好的中介机构或保荐人增加难度。该权威人士透露,今后,监管部门将重点关注表现不好的中介机构,并在企业上市的每个环节都增加难度。比如说报企业 IPO 材料时,别人报 3 份材料你报 5 份,得把你的工作底稿拿过来,监管部门还得看看工作底稿。在审核环节别人可以优先审核,而对这些机构可以先谈两次再审,给这些中介机构更大的压力,甚至将来证监会的初审会也会找他们回答问题。”他说。

证监会表示,证监会的初审会也会找他们回答问题。”他说。

证监会表示,证监会的初审会也会找他们回答问题。”他说。

证监会表示,证监会的初审会也会找他们回答问题。”他说。

证监会表示,证监会的初审会也会找他们回答问题。”他说。

日期	收盘	涨跌幅	2010-12-17	收盘	涨跌幅
深证成指	12759.60	-0.20%	巨潮沪深 A 股	3580.54	0.09%
上证综指	4163.92	-0.13%	巨潮创业板	3058.94	-0.22%
深证 300 指数	4145.03	-0.09%	巨潮中小板	4127.94	0.15%
中小板指数	7120.57	0.06%	巨潮大板	4035.85	0.07%
中小 300 指数	1292.39	0.14%	巨潮 100 指数	3157.51	-0.28%
创业板指数	1232.98	0.65%	泰达环保指数	3624.49	0.09%
深证治理指数	7030.19	-0.25%	中金龙头消费	5397.02	-0.18%

资料来源:东方财富网 <http://cnindex.com.cn>