

上交所强化新股发行上市后承诺履行

□本报记者 周松林

上海证券交易所日前发布《上市公司日常信息披露工作备忘录第七号 新股发行上市后相关主体承诺履行等事项的信息披露规范要求》。

《备忘录》的具体内容包括：一是明确信息披露要求。对于《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》及相关配套文件中要求上市公司及相关主体做出的承诺事项、稳定股价预案及相关约束措施等，《备忘录》明确上市公司及相关主体触及相关情形时的公告时间和公告需包含的内容。二是强化承诺履行，区分不同的承诺事项规定相应的披露要求，并将其

纳入定期报告承诺事项管理。三是加强股东持股管理和减持预先披露。四是加强事后监管。《意见》强化了对相关责任主体承诺事项的约束，《备忘录》进一步细化了相关约束措施达到触发条件时的公告时间和公告事项。

上交所有关人士表示，对于未按承诺履行或存在其他违反《备忘录》情形的，上交所将根据相关规定对其实施相应的纪律处分或监管措施，强化未能履行承诺的事后监管。下一阶段，上交所将持续引导上市公司及相关主体加强诚信意识，提高股东减持透明度，强化对承诺履行事项的约束，探索提高信息披露公平性、针对性、有效性的方法，强化事后监管，切实保护投资者特别是中小投资者的合法权益。

■ “证券期货监管系统学习解读‘国九条’意见”专题

区分市场 细化措施

有效落实中小投资者合法权益保护

□天津证监局

长期以来，中小投资者一直是我国资本市场的主要参与群体，但其抗风险能力和自我保护能力较弱，合法权益容易受到侵害。保护中小投资者的合法权益，不仅是资本市场健康运行的内在要求，也是维护公平正义的有效途径。《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》从资本市场实际情况出发，针对长期以来中小投资者权益保护存在的突出问题，从九个方面提出了具体要求和措施，为资本市场中小投资者权益保护工作和促进资本市场持续健康发展指明了方向。

资本市场包括股票市场、债券市场、期货行业等，不同类型市场的性质、交易规则不同，投

资者的特点和赢利模式不同，相应的投资者权益保护的方式、方法也应有所不同。例如，期货市场与股票市场一样，是中小投资者占多数的市场。目前期货市场账户数为200余万户，其中78%为权益在50万元以下的中小投资者。但是，期货市场与股票市场又存在明显的不同。期货市场的投资者主要通过交易差价和套期保值实现盈利，不存在分红比例和参与投票权问题，知情权问题也不是很突出。因此，必须根据不同类型的市场的特点，有针对性地采取措施，有效开展中小投资者合法权益保护工作。

联系到期货市场，我们应根据期货市场的特点，以建立健全投资者适当性制度为核心、以建立多元化纠纷解决机制和强化中小投资者教育为抓手的工作机制，从事前、事中、事后三个方面有效开展中小投资者合法权益保护工作。事前，

要充分发挥新闻媒体和网络的作用，通过培训、讲座、案例展览等多种形式，多渠道、全方位开展投资者教育工作，帮助投资者尤其是中小投资者学习理解相关法规和交易规则，普及期货知识，使投资者树立理性投资、长期投资理念，不听信传言，不盲目跟风，提高风险防范意识和自我保护能力；事中，要在金融期货投资者适当性制度的基础上，探索建立商品期货投资者适当性制度，进一步完善以了解客户和分类管理为核心的客户管理和服务制度。根据期货的产品特征和风险特性，区别投资者的产品认知水平和风险承受能力，选择适当的投资者审慎参与期货交易。同时，依据投资目标、资产金额、投资经验、财务状况、风险偏好以及诚信记录等因素，明确中小投资者与其他投资者的分类标准，针对不同的投资者，提供适当的产品或服务；事后，应统筹协调各

方力量，完善多元化的纠纷解决机制。期货经营机构应当承担投资者投诉处理的首要责任，完善投诉处理机制并公开处理流程和办理情况。期货协会应研究建立专业化的纠纷调解机构和机制，为广大投资者，尤其是中小投资者提供免费的纠纷调解服务，拓宽维权渠道、降低维权成本。期货监管部门应进一步增强服务意识，规范投诉处理流程，督促期货机构建立快速处理和责任追究机制，加强监管执法，切实维护中小投资者的合法权益。

总之，我们应以《意见》的颁布和落实为契机，区分资本市场的不同类型，细化各项措施，突出工作重点，有针对性地开展各类型资本市场的中小投资者合法权益保护工作，增强市场信心，完善市场功能，推进监管转型，进一步夯实资本市场发展的基础。

健全投资者适当性制度 切实维护投资者合法权益

□海南证监局

国务院日前出台的《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》指出，“证券期货经营机构和中介机构应当对产品或者服务的风险进行评估并划分风险等级，推荐与投资者风险承受和识别能力相适应的产品或者服务”，进一步明确了适当性制度的内涵，同时提高了适当性制度规范的法律效力，对确保适当性制度的落实将产生积极推动作用。

中国证券市场以中小投资者为主体。由于长期以来资本市场对中小投资者权益保护重视不够，形成了融资者强、投资者弱的失衡格局。在资本市场诸多参与方中，中小投资者无论是资金规模、信息获取、专业知识，还是自我保护能力，都处于弱势地位。由于绝大多数中小投资者的风险承受能力较低，缺乏足够的经验和判断力，在金融产品种类日益丰富、产品结构日趋复杂、交叉

销售日渐频繁的当今资本市场，中小投资者很可能因为理解较为复杂的金融产品、容易受外界信息误导而产生无法预见的损失。因此，在创业板、股指期货和融资融券业务试点投资者适当性制度的基础上，为了更好地管理风险，营造良好的行业发展环境，中国证券业协会在2012年12月30日发布了《证券公司投资者适当性制度指引》，全面推出投资者适当性制度的安排。

投资者适当性制度要求证券公司在向客户或潜在客户提供金融产品或服务时，应当确保所提供的金融产品或服务与特定客户的财务状况、投资目标、知识和经验以及风险承受能力等相匹配，不得将高风险产品或服务推荐或销售给低风险承受能力客户而导致客户利益受损，通过将投资者的风险与产品的风险相匹配来保护投资者。因此，就投资者适当性制度的本质而言，这是证监会众多保护投资者制度中的一项基础性制度安排。但在监管实践中，目前证监会

对适当性制度的规定主要体现在一些规范化文件和行业自律规则中，法律效力和约束力不够，细节上不够完善，证券经营机构对保护投资者意识不强、适当性制度落实不到位的情况并不鲜见。证券经营机构在落实适当性制度时，强调卖者有责的意识不够，工作更多的是从合规、免责角度出发，工作重点仅落在形式上的匹配而非实质上的匹配，对客户的风险测评过程往往流于形式，甚至引导客户做出与产品风险等级相匹配的风险承受能力评估结果，以此提高“适配性”。同时，证券公司制定的客户风险分类标准不尽相同，金融产品和服务的风险评级也因缺乏统一标准而千差万别。

保护投资者利益是发展证券市场的永恒主题。金融创新是推动经济转型的重要手段，但金融创新产品也是双刃剑，投资者适当性制度的建立和完善正是金融创新有效进行的关键所在。因此，肩负“两维护、一促进”基本职能的证监会，

要贯彻落实好《意见》，进一步做好维护投资者合法权益工作，其中很重要的一点就是要建立、健全适合资本市场且与金融创新相互推进的投资者适当性制度。具体而言，一是应从立法上规定证券经营机构的适当性义务及相关责任，督促证券经营机构适当性管理应坚持客户利益为先，强调卖者有责，提高市场各方对适当性制度的认识；二是建立统一的投资者风险分类制度，明确统一简明的投资者风险类别、制定以客观标准为基础的客户分类方法，避免客户在自身信息未发生重大变化的情况下，仅因在不同机构购买产品或在同一机构购买不同风险等级产品而重复开展风险承受能力测评；三是加强金融产品风险等级评估的统一规范，明确相关的评估依据、评估方法和评估程序，建立可验证的评估工作标准，防止评级机构评估金融产品风险时的主观随意性，保证各证券公司间同类产品风险测评结果的一致性，保证风险匹配结果客观公正。

“以股代息”制度细则有望尽快推出

(上接A01版)分析人士表示，当前我国的一些上市公司分红意愿不强，而且送股占比高、现金分红低。要改变这一现状，不可能突然要求所有上市公司都立即实现高派现。一味追求高派现也并非好事，如没有持续的业绩高增长做支撑，高派现便成为无源之水。因此，推出“以股代息”制度，不失为一些上市公司从不分红到分红的过渡之举。

或借鉴香港经验

中国证券报记者获悉，我国境内实施“以股代息”制度可能将借鉴香港经验。从香港市场经验看，“以股代息”制度的操作流程主要为：一、上市公司提供选择权。若宣派的股息提供“以股

代息”的选择权，上市公司会在有关业绩公告中公布，将载有“以股代息”计划详情的通函连同选择表格一并发给股东。股东可选择仅此次股息采用以新股代替的方式收取，也可作出日后宣派的所有股息均永久性收取新股的选择。

二、股东参与和撤销参与。股东可选择是否参与“以股代息”计划。拟收取现金的股东无需交回选择表格，拟收取新股的股东须在指定日期之前将填妥的选择表格送达证券登记公司。股东选择永久性收取新股后将不会再获得选择表格，除非其撤销有关选择。已选择永久性“以股代息”的股东可向证券登记公司提交书面通知撤回其选择，也可利用通函附带的撤销通知书退出“以股代息”计划。

相关配套制度待完善

分析人士表示，鉴于“以股代息”制度与以往分红制度不同，引入“以股代息”制度，既需

首批新股“心理价”曝光

(上接A01版)按5000万股发行规模计算，对应2013至2015年全面摊薄EPS分别为0.60、0.67、0.83元。综合考虑绝对、相对估值，公司合理市值区间为111.41至139.28亿元，对应2013动态市盈率为24.79至30.99倍，每股投资价值在14.86至18.57元(对应新股发行规模5000万股)。

我武生物承销商给出的合理估值区间为每股15.82至18.98元，相对于2013年的PE为27.27至32.73倍，对应2012年扣除非经常性损益后的全面摊薄的PE为35.15至42.18倍。报告还假设2013至2022年为明确预测期，2023年起为永续增长阶段，永续增长率为2%，根据DCF估值模型计算的公司股票的合理价值为每股17.27元。

楚天科技承销商宏源证券的分析师认为，公司估值区间为28至34元。公司作为水剂类药机龙头企业，随着新版GMP推行，将获高速增长。预测2013至2015年净利润为1.28、1.67、2.03亿元。综合考虑相对估值和绝对估值，公司合理估值区间为28至34元，2012年EPS1.25至1.28元，2013年EPS1.68至1.72元，对应2013年PE为16.62至19.72倍，2012年PE为22.40至26.57倍。

新宝股份承销商在定价报告中给出的合理价格区间为9.68至11.44元，预计2014年对应的市盈率为19至22.4倍。

在A股市场上难以找到对比公司的全通教育，由于股本等原因，据悉主承销商定价报告中并未直接给出估值，但根据2014年行业均值给出约30倍市盈率预测。

市盈率未脱离同行

尽管价格五花八门，但细看已有信息不难发现，这五家拟上市公司定价基本没有脱离公司所属行业的市场价格。

如宏源证券在楚天科技的定价报告中统计，按照证监会行业分类标准并参考与公司主营业务最为相似的千山药机的行业划分，楚天科技所属行业应为专用设备制造业，截至2013年11月30日，该行业最近一个月平均滚动市盈率为28.16倍。以2013年11月30日前可比公司的30日均价计算，可比上市公司2012年静态市盈率平均为27.19倍，2013年动态市盈率平均为20.81倍。根据公司2012年和2013年的盈利水

平，充分考虑公司行业前景、竞争优势和成长性，宏源证券认为给予公司2012年22.40至26.57倍PE估值较合理。

纽威股份承销商在定价报告中着重对比同

行估值情况指出，纽威股份主业从事阀门制造，主要服务于石油、天然气等行业。最终，定价报告选择国内外8家公司作为可比公司，其2013年平均动态市盈率为30.99倍，以此作为相对估值区间上限，向下给予20%折价空间，形成相对估值的最终估值区间24.79至30.99倍。

有投行人士说，对于这五家拟上市公司来说，市场关注度高，发行人和承销商态度谨慎，传导至分析师定价报告环节普遍定价亦不敢走高，与行业水平看齐是较稳妥方法。

打新不打新

对于上述承销商分析师给出的定价报告价格，有分析师表示，按照以往惯例，这一价格区间将对参与机构最终询价直至定价产生影响，“我也给公司投行部门写过定价报告，里面的價格基本反映投行部门心理预期，可谓发行人的

‘心理价’。加上这次投行自主配售权在手，主动权加大，更愿意配合投行询价的公司才有可能获得更多配售，预计最终定价大体偏离投标报告往下的可能性不大。”

另有分析师说，目前新股定价不能只参照行业平均水平，部分企业利润为负或下降亦会导致市盈率增高。

对这一价格最终能对定价环节带来多大影响，有投行人士认为仍需观察，正因为投行拥有强大的自主配售权，让不少参与询价的机构需要顾及投行感受。“现在的竞价机制，成千上百的机构可以打新，但最终入围的只有十几二十家。在这样的打新热情和价格优先机制下，能入围的机构给出的价格低不了。”他表示，“即使各个承销商给出的询价报告都很合理，也不意味着最终的价格合理。”

面对这样的发行局面，有机构投资者表示仍在考虑。有计划参与打新的机构人士透露，受配售政策等因素影响，部分账户无法参与打新。对首批企业，最终或许只会选择一两家公司参与打新。

深交所开通IPO信息查询专区

为落实新股发行体制改革，进一步做好IPO信息披露配套工作，深交所联合深圳证券信息有限公司开发了IPO信息查询专区。专区于2013年12月31日投入使用，投资者可通过巨潮资讯网或深交所官方网站进入专区。

专区主要提供三个方面的查询功能：一是专区首页向投资者提供所有处于发行阶段的发行人信息，投资者可通过“新股总貌”和“新股发行一览表”查看当日处于发行阶段的中小板和创业板发行人数量、名单及发行定价等信息；二是专区“信息披露”页面汇总列示招股说明书等文件；三是专区“询价信息”页面向投资者列示发行人询价信息，包括本次新股发行体制改革所要求披露的内容，如参与询价投资者及配售对象家数、报价中位数和加权平均数、公募基金报价中位数和加权平均数、发行价和发行市盈率。

专区提供深交所网下发行电子化平台(E IPO系统)的链接。投资者通过该链接可进入深交所E IPO系统，查询更多询价信息。

深交所将继续整合IPO法规信息及投资者的问答服务信息，在IPO专区一并展示。(张莉)

齐鲁证券一户通综合金融服务平台上线

齐鲁证券一户通综合金融服务平台日前上线。一户通实现了客户“一户登录、全账漫游”，客户关联绑定所属的普通A股现货账户、两融信用账户、OTC柜台系统账户后，可凭其中任一账户登录，更方便、快捷地进行普通交易、信用交易、OTC交易。

这是齐鲁证券为客户打造业务、理财、服务等一体化的综合金融服务平台，该平台集多种交易为一体，为客户提供品种丰富的金融产品、多种量化资讯数据和智能行情分析工具，提供全方位、贴身式的理财服务。(康书伟)

台湾警示楼市泡沫

台湾财政主管部门负责人张盛和2日表示，房市泡沫十大指标已有六、七项超标，就像“黄小鸭”吹得很大，何时会破不知道，但突然一个地方就破了。他提醒投资者，如非自住，不要盲目投入。

他表示，正常的房价所得比是三到五倍，但台湾有十几倍，租金回报率也偏低。泡沫已经有了，现在是会不会破、什么时候破的问题。(台湾《经济日报》供本报专稿)

制造业PMI回落期指小幅下行

2日，受12月官方和汇丰制造业PMI双双回落的影响，股指期货低开低走，震荡下行，IF1401收报2331.8点，下跌0.71%。IPO融资压力来临与2日央行未进行公开市场操作均抑制股指反弹，后市IF1401短线将再次下探2300点支撑。

12月PMI回落显示制造业活动增速降温，抑制股指期货价格弱势反弹。考虑到年末存款类金融机构冲存款将带来补交存款准备金的压力、春节前市场资金的传统旺季需求，春节前市场资金紧张局面难以缓解。

2日，国债期货低开低走，震荡下行，主力合约TF1403收报91.350元，下跌0.35%。当日国债期货合计成交2466手，持仓量增加338手至3970手。从2日开始，中金所下调国债期货交易保证金和手续费，后市国债期货流动性有望改善。

2日，上市交易沪深300股指期权仿真合约总计94个，期权合约总成交量为27,020手，权利金总成交金额197,078,320万元，期权合约总持仓量为96,660手，成交量看跌/看涨比(Put/Call Ratio)为0.3319。(国泰君安期货 陶金峰)

2014-1-2 金融期货交易统计表

沪深300股指期货行情					
	成交量	持仓量	开盘价	收盘价	结算价
IF1401	521,979	95,080.0	2,340.0	2,331.8	2,334.4
IF1402	5,423	2,636.0	2,350.0	2,338.2	2,340.8
IF1403	12,989	18,969.0	2,360.0	2,349.0	2,352.2
IF1406	2,137	3,624.0	2,363.0	2,355.6	2,357.6

5年期国债期货行情

	成交量	持仓量	开盘价	收盘价	结算价
TF1403	2350	3621.0	91.796	91.350</td	