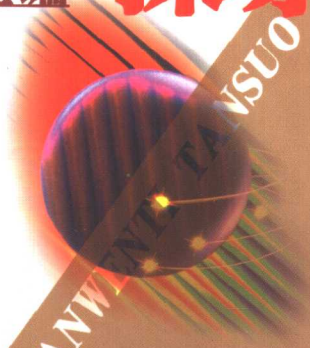


 中国经济出版社
www.economyph.com

金融证券 热点问题 探索

卢克群 主编



JINRONG ZHENGQUAN REDIANWEN TANJIANSUO

金融证券热点问题探索

卢克群 主编

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融证券热点问题探索/卢克群 主编. —北京: 中国经济出版社, 2001. 12

ISBN 7—5017—3714—2

I. 金… II. 卢… III. ①金融市场—研究—中国②证券交易—资本市场—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 055143 号

责任编辑: 苏耀彬

电话信箱: fbshs@263.net

个人主页: <http://fbshs.top263.net>

联系电话: 010—6835—4197

传真电话: 010—6835—9421

封面设计: 侯 明

金融证券热点问题探索

卢克群 主编

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮编: 100037

各地新华书店经销

北京市艺辉印刷有限公司印刷

*

开本: A5 12.125 印张 340 千字

2001 年 12 月第 1 版 2001 年 12 月第 1 次印刷

印数: 3000 册

ISBN 7—5017—3714—2/F·3483

定价: 28.00 元

前 言

中国的证券市场是适应改革开放的需要产生、发展起来的。尽管我国证券市场的历史不长，但发展速度却十分惊人。目前，我国沪深两市上市公司已达 1000 多家，投资者开户数达 6000 多万户，股票总市值超过 40000 亿元。证券市场的蓬勃兴起引起我国经济生活的巨大变化，不仅有力地推动了我国经济体制的变革，促进了社会主义市场经济体制的建立和发展，而且对我国投融资体制和国有企业体制改革以及国有经济的战略重组等都产生了不可估量的促进作用。

进入 21 世纪，我国证券市场又迎来了新的发展时期。首先，新世纪中我国经济的进一步腾飞将为证券市场的快速发展奠定坚实的宏观经济基础。经济与证券市场的关系是一种决定与被决定、作用与反作用的关系，即经济的繁荣是证券市场发展的基础，证券市场的发展反过来又会对经济的进一步繁荣提供强大的推动力。因此，随着新世纪中我国经济的快速腾飞，我国证券市场必将面临更加诱人的发展前景。特别是“十五”规划已经描绘了未来五年我国经济发展的蓝图，这就意味着未来几年中我国证券市场必将迎来新的良好的发展契机。其次，国有经济的战略重组将为证券市场的发展带来前所未有的大好机遇。党的十五届四中全会制定了从战略上调整国有经济布局的目标，并提出，调整国有经济布局要同产业结构优化升级和所有制结构的调整相结合，坚持有进有退、有所为有所不为，国有经济在关系国民经济命脉的重要行业和关键领域占支配地位，其他行业和领域，可以通过资产重组与结构调整，集中力量，加强重点，提高国有经济的整体素质。由于国有经济战略调整的实质是资源的重新和优化配置，证券市场则是资源配置的重要机制，因此，上述目标的实现客观上意味着我国证券市场的未来发展具有无比广阔的空间。再次，法律和政策的不断完善将使证券市场的发展获得更加有利的环境。市场经济是法制经济，证

券市场的发展离不开必要的法律规范。自《证券法》颁布以来，有关部门又相继制定和发布了一系列配套法规和规定，《投资基金法》也在紧锣密鼓制定之中，从而使我国关于证券市场发展的法律法规体系日益健全。另一方面，监管部门又相继出台了诸如允许符合条件的券商进入银行间同业拆借市场、用股票做质押从商业银行贷款等政策，《证券公司管理办法(征求意见稿)》也进一步允许证券公司公开发行股票、债券和其他有价证券，所有这些都为我国证券市场的未来发展创造了必要的条件。最后，加入 WTO 以后，我国证券市场又将面临新的发展机遇。我国加入 WTO 在即，虽然加入 WTO 不可避免地会使我国证券业遇到前所未有的挑战，但与此同时，它也会大大推进我国证券市场的国际化进程，为我国证券市场的发展提供更加广阔的国际空间。

然而，我国证券市场毕竟只有短短十几年的历史，无论与市场经济发达国家的证券市场相比，还是从我国证券市场的现实运行状况来考察，我国证券市场都还很不成熟，在我国证券市场发展过程中，还有很多理论和实际问题需要我们去研究、去解决。例如，如何建立健全我国的风险投资体系，怎样降低国有股变现对股市的影响，创业板市场建立过程中应注意哪些问题，银证之间如何进行合作，开展股指期货交易有哪些必要性与可行性，开放式基金的设立与运作需要解决哪些问题，新形势下证券公司与上市公司的合作途径有哪些，如此等等，都需要我们认真去研究、去探讨。正是出于上述考虑，我们汇集研究人员的部分研究成果，编成了《金融证券热点问题探索》一书，我们希望该书的出版能够起到抛砖引玉的作用，以便推动业内人士和学术界对金融证券热点问题的研究。当然，由于受水平限制，书中观点定有不足之处，我们也热切希望读者能够给予批评指正！

编者

2001 年 8 月

目 录

前言

北京证券有限责任公司发展

靠创新树品牌,以规范促发展…………… 卢克群 (1)

服务高科技,创立新品牌

——核准制下北京证券投行工作新思路…………… 王 斌 (6)

首都经济与资本市场

加速发展资本市场 促进首都经济发展…………… 卢克群 (16)

加大企业资本市场融资力度 加速“十五”首都经济发展 余 杰 (23)

“十五”期间北京金融保险业务发展研究…………… 陈新平 (28)

中介服务体系与中关村科技园区建设…………… 陈新平 (42)

理论探讨与政策研究

简析我国经济发展与证券市场的互动关系…………… 卢克群 (55)

中国需要建立健全的风险投资体系…………… 卢克群 (61)

逐步实现我国证券市场对外开放…………… 卢克群 (65)

问题与对策:对我国国有企业改制上市的思考…………… 葛华立 (71)

论商业银行的分业经营与混业经营…………… 谢太峰 敬 宏 (77)

论商业银行的负债经营…………… 谢太峰 敬 宏 (99)

如何降低国有股变现对股市的影响…………… 康 静 (116)

证券公司金融创新研究…………… 范国英 (121)

“上下而求索”——中外对不良资产的处置…………… 范国英 (139)

银行资金与证券市场…………… 范国英 (150)

对我国货币政策实施效果的认识…………… 阎 彬 (154)

美国“新经济”现象的本质——金融霸权与技术垄断 陈新平 (166)

我国证券经纪服务面临六大转变…………… 张震星 (176)

加入 WTO 对我国国有商业银行的挑战及其对策…………… 马 宇 (181)

经济走出低谷的启动器——扩张的财政政策对经济

增长的促进作用 马 宇 (187)

热点追踪与专题研究

对二板市场热的冷思考	谢太峰 (192)
二板市场带给中国资本市场的希冀与企盼	阎 彬 (199)
创业板与主板互动关系分析	陈新平 (202)
高科技产业发展与风险投资和二板市场	王玉堂 (208)
创业板市场若干问题探讨	张伟明 (219)
跌宕起伏话市场热点	张伟明 (232)
银证合作的现实与展望	阎 彬 (239)
对于在我国开展股指期货交易的几点思考 ... 杜 军	史振国 (250)
股指期货走近我国证券市场	李春晖 (255)
产业优化升级呼唤产业投资基金	李春晖 (269)
关于 B 股市场发展的思考	王晓强 (278)
投资基金的发展趋势及其影响	康 静 (284)
开放式基金设立与运作面临的几个问题	奚星华 (289)
增发新股面面观	奚星华 (294)

券商论坛

新形势下证券公司与上市公司合作的主要途径	谢太峰 (309)
证券服务正步入网络化阶段	陈福林 (318)
券商增资扩股有“隐忧”	张伟明 (325)
券商如何应对国内二板市场的挑战	张伟明 (330)
独立董事制度：完善券商治理结构的重要保证	王玉堂 (337)

证券市场制度建设与上市公司治理

上市公司亏损的制度因素探析	阎 彬 (345)
证券监管体系有效性的分析	周宗华 (350)
上市公司会计信息失真与会计服务市场的规范	李 畅 (360)
完善四项计提 防范利润操纵	周蓉 徐 林 (369)

靠创新树品牌，以规范促发展

——北京证券有限责任公司董事长卢克群访谈

继去年9月北京证券有限责任公司（简称北证）被中国证监会批准增加注册资本金至15.15亿元人民币之后，日前又被中国证监会审核批准为综合类证券公司，成为全国为数不多的业务资格较为全面的综合类证券公司之一。为此，《北京日报》记者于2001年2月8日专访了北证董事长卢克群先生。

记者：据我所知，综合类券商的门槛是很高的，请问，北证凭什么获准成为综合类证券公司？

卢克群：北证自从1997年重组以来，坚持规范经营，开拓创新，按照中国证监会关于综合类证券公司的标准，做了大量的工作，并取得了较好的成效。主要体现在：规模扩大、业务发展、运作规范。

从公司规模方面看，2000年公司注册资本金比上年增长78.2%，争取到了首钢总公司、青岛澳柯玛股份有限公司、中国铁路建筑工程总公司等6家国内知名企业投资我公司，继续保持了全国十大券商的地位，显著增强了公司实力。从1997年到2000年公司总资产年均增长62.6%，特别是2000年较上年增长了95%；净资产年均增长25%，其中2000年较上年增长73.2%。

从公司业务方面看，针对营业部数量过少的状况，近几年公司着力发展营业部。经中国证监会批准，2000年先后新建了福州、成都、柳州、桂林、南宁、玉林等6家营业部，并于当年全部建成开业，整体受让原北京京华信托投资公司所属的7家营业部经中国证监会正式批准已经办理了工商变更手续，还有杭州、苏州两家营业部即将建成开业，公司的营业部数量由1997年分布在4个城市的10家营业部，发展到目前分布在13个城市的25家营业部。公司A股和基金代理交易

的市场份额大幅增加。同时公司在投资银行主承销业务方面也发展迅速，截至去年底，共主承销和参与承销股票 80 余只，1999 年承销新股数量居全国第 6 位，公司还参加和筹备了兴华证券投资基金等 3 家证券投资基金的发起和设立以及大量的企业债券发行工作。

从经营运作方面看，三年来，公司一直坚持规范运作、稳健经营，按照现代企业制度的要求，完善法人治理结构，以规范化为目标，形成了严密的决策、经营、管理、监控体系。建立了公司重大事项由股东会、董事会讨论决定的决策系统，以总经理为首的经营班子对日常经营进行管理的执行系统、由公司监事会、内部控制委员会和稽核部组成的监督系统，形成决策、执行、监督系统“三位一体、互相制衡”的管理体制，实施风险管理的全面系统控制，建立健全各项规章制度，加强公司要害部门和电脑财务人员的管理。三年来，公司没有出现重大违规行为，并被推选为中国证券业协会副理事长单位。

几年来，经主管部门批准公司先后取得股票主承销资格、国债一级自营商资格、股票质押贷款融资资格、进入银行间同业拆借市场融资资格，同时公司还得到了中国证监会、北京市政府等上级单位的大力支持，使公司有了一个谋求长久发展的坚实后盾。

截至 2000 年末，公司已达到了中国证监会规定的综合类证券公司的各项标准。

记者：在成为综合类证券公司后，北证有什么新的发展思路？

卢克群：北证成为综合类证券公司之后，面临着新的发展机遇，同时，随着市场竞争的加剧，特别是随着加入 WTO 日期的临近，更面临着新的挑战。北证要建成名副其实的全国一流综合类证券公司，必须继续做大、做强、做出特色。

首先，要进一步做大规模。这是适应我国资本市场快速发展的需要，是应对当前国内证券业竞争的需要，更是迎接我国全面加入 WTO 后面临挑战的需要。具体来说，我们正在考虑通过兼并重组、吸收合并来实现规模的快速扩张，通过吸收新股东再次实施增资扩股，或者通过上市来进一步扩大规模，当然与国外券商进行合资、合作也是我们正在考虑的一条较好的路子。

其次，要进一步做强。公司规模大未必就强，我们要在“强”这方面狠下功夫。首先要全方位地推动业务创新，力求建立一个公司业务创新体系。公司已成立收购兼并部，使公司在企业并购重组业务方面特别是针对高科技企业的兼并重组方面有突破性的进展，在企业的拍卖、出售、兼并收购、产权或股权的转让、国有股权变现等资本运营活动方面提供专业化咨询、策划与组织服务，为企业发展出谋划策，促进资源的优化组合；我们将加强对高科技企业的财务顾问、投资顾问、项目融资顾问等方面的服务，并充实研究力量，加强对创新业务的研究和探索，加快发展银证合作、网上交易、资产委托管理等业务。我们还将积极实施组织结构的适时调整，建立业务体系标准，推动业务流程再造，建设公司文化，为业务创新体系提供后台支持，从而增强公司的核心竞争能力，进一步提高市场份额。

第三，要做出特色。综观世界各国的证券经营机构，没有哪家每项业务都强，总是有其强项，也有弱项，这实际上也是一种业内分工的体现。北证在全方位开展投资银行业务的同时，也正着力培育自己在某一方面的核心竞争力，或者说要着力打造出一个品牌来。北证的发展战略是“立足北京、面向全国”。首先公司的基本立足点是北京，那么公司今后的发展就与首都经济息息相关，首都经济的特色是知识经济，而知识经济的核心是高科技，因此我们所要打造的品牌就是一个专门为高科技企业在资本市场上运作提供全面服务的品牌，也就是说北证要在高科技企业上市、重组、财务顾问等业务方面做出特色。我们在2000年9月提出的“中关村战略”，实质就在于此。在具体的工作过程中我们将以重点支持中关村科技园区的企业为起点，积极培养、推荐符合条件的高科技企业在主板或创业板市场上市，参与构建中关村上市公司板块。积极介入北京市上市公司与中关村科技企业的资本运作，以此树立北证在支持高新技术产业方面的品牌，形成北证在支持高新技术产业发展方面的优势，进而为北证走向全国，在参与全国高新技术企业的资本运作，为全国高新技术企业服务方面发挥其应有的作用。既然我们定位于为高科技企业服务，那么我们在打造品牌的时候所采取的行动就必须要与高科技企业的发展脉搏联动，与高科技

企业的需求动向相契合,这当然要求我们要有不断创新的思想 and 行动,也就是说,北证品牌的确立同样需要创新来实现,北证品牌的维系更要创新的思想、创新的业务、创新的行为,乃至一个创新体系来支撑和支持。

记者:我们都知道建立一个公司创新体系非常不易,丰富和完善并持久地维系这个创新体系可能更为艰难,那么您认为要建立这样的创新体系最需要的是什?

卢克群:人才和制度。人才对于证券公司而言是最可宝贵的资源,不能留住有用人才,便没有创新的基础;不能不断吸纳各方面的人才,就象没有活水来源一样不可能通过相互间思想的撞击产生创新的火花。同时还需要有良好的制度,如果没有良好的制度设计,人才就不可能被吸引并留下来。为此,北证将面向社会广纳人才,实现人才来源的五湖四海,并选派一些年轻业务骨干在重要的岗位进行锻炼和出国学习深造。大力改革公司分配机制、用人机制和激励机制。建立健全科学管理的竞争机制和淘汰机制,在主要业务部门实行正职竞聘上岗。完善员工评估机制和目标考核办法,科学制定考核内容,建立合理的德能勤绩考评体系,对贡献大的员工给予重奖,实行员工末位淘汰制,真正汰弱存强,真正做到干部能上能下、员工能进能出、工作能奖能罚、收入能增能减。完善并认真做好员工社会保障工作,多方面提高员工的福利待遇,帮助员工解决生活和工作中的困难和问题,为吸引和留住人才创造良好的环境。

记者:我们知道,北证在规范经营方面做得是比较好的,但是追求规范会不会束缚业务创新,或者说北证怎么处理规范与发展的关系?

卢克群:在我看来,坚持规范是业务发展的必要前提,规范的目的是为了地发展,规范本身与业务创新并不矛盾。因为我们讲的规范和创新是在严格遵守相关法律法规的前提下,致力于推动公司的创新性运营,获取阳光下的利润。这样北证就不会大起大落,以至昙花一现,而是成为证券市场上一朵充满生机和活力、健康成长、永不凋谢的花。

我们将根据实际情况探索更为适合公司发展和风险防范的管理方

式。继续完善法人治理结构，完善落实监事会制度、经营管理制度和内部控制制度。建立有效的内部控制体系和业务监督体系，加强稽核力量，加大监督检查力度，查找克服管理中的薄弱环节，自觉防范和化解金融风险。继续坚持各分支机构电脑、财务人员派出制，同时，以公司总部中心业务数据库为支持，实现总部统一控制资金、证券和交易活动。进一步完善计算机系统，加强对营业部硬件设施的检查和防护，保证交易畅通，防范交易风险。在股票发行制度已经发生较大变化的情况下，采取措施建立有效的内控机制和内部隔离制度，加强对企业发掘、辅导、上市过程中的监管，强化对业务人员的管理。在证券发行承销业务方面，严格实施企业的前期搜寻筛选工作，做好尽职调查和上市辅导，充分发挥证券发行内核小组的作用，完善投行内核制度，对拟向证监会报送的发行申请材料认真进行核查把关，保证推荐上市公司的质量，加强承销业务市场化后投行业务的风险防范。在证券自营过程中，要深入目标企业，认真进行投资的可行性分析，减少投资风险。

服务高科技，创立新品牌

——核准制下北京证券投行工作新思路

王 斌

股票发行实行核准制后，核准程序、内容及股票发行定价方式等都将发生重大变化。券商要承担起挑选企业、辅导改制、研究确定发行价格等一系列高技术含量的工作，同时，要承担推荐责任，这对券商无疑提出了更高的要求。核准制为券商提供了公平竞争的机会，那些能较快适应核准制要求，及时调整经营思路，业务能力强、综合素质高的券商，经过一轮洗牌，将会取得投行业务更多的市场份额。能否适应核准制的要求，将成为券商核心竞争力的重要体现。

为了应对这一新的形势，使自己在未来市场竞争中立于不败之地，北京证券结合实施核准制，提出了“以服务高科技为特色、以开拓创新创品牌，以强化自律树商誉，以提高水准增实力，以广罗人才促发展”的投行业务发展思路。

一、立足服务高科技，做出北京证券投行业务特色

实行核准制后，未来的证券市场竞争将会更加激烈，从事投行业务的券商无疑将会数量更少，规模更大，专业化程度更高。随着投资银行业务的进一步细分，券商只有做出特色，树立自己特有的品牌，形成独特的业务优势才可能有广阔的生存空间。从国外成熟证券市场的发展经验看，证券公司均有自己的特色，立足这些特色和专业化优势，券商各自确立自身在证券市场中的地位和角色。如美林在并购业务方面形成了自己的优势，高盛则专长于担当被收购方的财务顾问，所罗门兄弟擅长发行商业票据和政府债券交易，而雷曼兄弟则专长发行私

募债券。目前国内一些证券公司正在发展定位上追求自己的特色，努力在扩大规模的同时，寻求投行业务的专业化领域，以形成符合自己特点的服务模式。

北京是中国的首都，也是知识、人才汇集区域，首都经济的实质是知识经济，而知识经济的核心是高新技术企业；从我国实行的“科教兴国”战略以及“十五”纲要提出的关于经济结构调整的目标来看，加快发展高新技术也是我国经济发展的迫切要求。因此立足于北京的地缘优势，依托北京证券的业务优势和人才优势，以及北京市政府下属国有资产经营公司控股的背景，北京证券投行业务有必要也有可能把重点放在为高新技术企业服务上来，并在这方面形成自己的特色。

围绕服务高新技术企业积极推进“中关村战略”。将北京证券投行业务定位于服务高新技术企业起点在中关村。如果说，中关村前 20 年的成功在于它实现了科研与产业的初级对接，而新的形势和企业发展的内在规律要求它必须考虑怎样在资本市场这个更大的领域内完成内在的体制与机制的转化和创新。高新技术企业的汇集以及对资本市场的急迫需求，为北京证券投行业务的发展提供了巨大的平台。目前在投行业务承揽的项目中，高科技企业就占 14 家，其中已完成改制、进入辅导期的有 6 家，在此基础上，北京证券将以重点支持中关村园区的高科技企业为起点，积极培育、推荐符合条件的高科技企业上市，参与构筑中关村上市公司板块，积极介入北京市上市公司与中关村科技企业的资本运作，实现产业与资本的结合，完成知识经济下知本与资本的连接，形成在支持高新技术产业发展方面的优势，进而走向全国，参与全国高新技术企业的资本运作，在为全国高新技术企业服务方面发挥应有的作用。

围绕服务高新技术企业积极备战创业板。尽管创业板尚未开设，但北京证券始终没有放松创业板发行的筹备工作。建立发行人质量评价体系，精心筛选企业，确保上市公司质量，认真辅导企业进行股份制规范运行等工作一直在有条不紊地开展。目前拟向创业板推荐企业 14 家，大多集中在通讯、环保、计算机软件等行业，其中绝大部分是技术领先、管理规范、成长性好、具有相当潜质的企业，北京证券的目

标就是力争多推出一些创业板的精品。如西安开米股份公司，其生产的环保型洗涤用品，不仅技术先进、洗涤效果好，环保优势突出，而且产品供不应求，已拥有稳定成熟的市场。这样的企业在创业板上市，其经济效益和社会效益都是十分明显的，必将产生多赢局面。虽然我们投入了大量的人员和财力、物力，而目前因等待创业板开设才能上市，但我们始终没有放弃努力。

围绕服务高新技术企业积极开展风险投资。由于风险投资主要用于高新技术企业投资，因此，必须由具备实业投资经验的投资机构和具有资本运营经验的金融机构对其重大决策承担责任，而综合类券商恰恰具备这种条件。目前我国的民营资本经过近 20 年的积累，实力非常雄厚。这些最有活力和竞争力的资本正在积极地向风险资本转化。此外，由政府和一些大企业发起设立的风险投资公司，也都是新经济时期我国风险投资舞台的主角。北京证券具有一批熟悉投行业务的专家，并一直致力于和国内众多的风险投资公司建立长期的合作关系，并努力寻找和筛选高新技术领域占优势地位的企业。可以帮助高新技术企业寻找适宜的风险战略投资伙伴，获得发行前的融资，以及帮助风险投资家投资的企业上市，实现成功退出。

围绕服务高新技术企业大力开展企业并购。从国外的经验看，并购业务量的大小也是反映投资银行实力的重要指标。随着我国国有经济战略性改组和结构性调整的深入进行，并购业务将越来越成为国有资产重组、实现资源优化配置、提高存量资产运行效率的一个重要机制，也是利用高新技术改造传统企业，实现产业结构的升级换代、大力支持高科技发展的一个重要途径。因此，北京证券在投行业务的发展中，加强了对并购业务的倾斜，成立了专门的并购部门，为目标企业进行前期调查、资产评估、财务审计、确定并购价格，设计并购方案、谈判、执行协议及配套融资等，为高科技企业的并购提供专业化服务。

二、不断开拓创新，打造北京证券投行业务品牌

创新是人类社会向前发展的源动力，也是投行业务的灵魂。吸收和借鉴成熟证券市场的经验，使中国证券市场不断发展需要创新，解决证券市场发展中遗留的问题也需要创新，保持证券市场的活力，早日与国际市场接轨更需要创新！可以说整个中国证券市场的发展史就是一部充满金融创新的历史。

北京证券注重投行业务的创新。如在首钢股份 35000 万流通 A 股的发行与上市过程中，便对证券发行机制和管理机制进行了有益的探索，按照市场化的思路，以其独特的、创新的发行方式创下了中国证券发行市场的多个第一，在中国证券市场发展史上具有里程碑式的意义。

第一次在国内采用法人配售与网上发行相结合的方式。北京证券作为首钢股份的主承销商，针对当时的市场状况，经中国证监会批准，对发行手段进行了有益的创新，成功实行“对一般投资者上网发行和对法人配售相结合”的发行方式，为国企大盘股的顺利发行及上市创造了有利的条件。

第一次在国内发行市场引入战略投资者概念。在国内发行市场引入战略投资者概念，既是借鉴国外成熟的证券发行市场经验的例证，也是我国配售与上网相结合发行方案出台的一个重要起点。这一方式有利于引进和培养机构投资者，发挥机构投资者“稳定器”的作用，营造理性投资环境，促进我国证券市场的稳定发展。

第一次采用国际通行的路演推介、市场化定价方式。在国际配售中，一个周密高效的股票推销策略往往是发行成功的重要因素。路演对于发行人、主承销商与投资者来说都具有极大的挑战性，除可把公司推销给投资者，让投资者与发行人直接见面，使投资者基本了解发行人的情况和投资价值外，还可利用这一机会了解投资者对公司的看法。因此在宣传上一改以往股票发行千篇一律的系列宣传方式，第一次采用三个各不相同、各有特点的视角来进行宣传，其后根据路演反

应确定发行价格。发行时采用市场询价的定价方式，对法人配售和对一般投资者上网发行均按统一价格分别进行，预约申购及定价获得了圆满成功，从而实现了真正意义上的路演。实践证明：市场化定价方式的运用，为国企大盘股入市创造了有利的条件，给投资者提供了一个向发行人和主承销商报价的机会，使发行价的确定建立在充分了解投资者的真实意愿和市场需求的基础上，使一、二级市场的投资收益与风险相对平衡。

第一次利用现代信息手段披露发行信息。在首钢股份批准发行后的第一时间首先在全国各大证券报刊刊载了“首钢股份”招股说明书概要，并将所有公开募集资金的文件、资料第一次利用 INTERNET 上网并上网发行公告，对法人投资者配售缴款和一般投资者上网申购同时开始。在北京路演推介会现场同时进行全程网上推介，进行问题解答，充分利用现代信息传播手段对发行人、发行方式进行全方位宣传。

通过使用国际通行的路演方式，引进发行价格的市场机制，对发行方式的创新和成功运用，不仅为大型国企改革、发行、上市改善了条件，同时北京证券在此次股票发行中，也进行了有益的尝试。

由于核准制下股票发行能否成功，最重要的是取决于券商的业务创新能力，取决于承销商和发行人共同决定的发行方案，为不同的发行人量体裁衣，设计出最适当的融资工具和适合市场需求的发行方案，因此，北京证券将一如既往，勇于开拓创新，特别是在融资工具、发行方案和定价方式创新方面要有较大的突破，力争多承销一些如首钢股份这样大的项目。

三、强化自律机制，提高北京证券投行业务的商誉

核准制下，券商的信誉就像自己的生命一样重要。过去那种重数量轻质量、重承揽轻制作、重发展轻规范、重发行轻持续服务等经营模式，无疑将是券商投行业务发展的重要障碍。面对核准制下新的市场形势，北京证券总结投行业务的经验和教训，转变观念，开拓思路，对照新的制度要求，进行了一系列的改革，以全新的思路迎接新的挑