# “老鼠仓”司法解释正在制定

## 罪名认定和“情节严重”标准引关注

□本报实习记者 顾鑫 北京报道

最高人民检察院公诉厅有关人士8日在清华大学一个学术研讨会上透露,“两高”正在制订与《刑法修正案(七)》中打击“老鼠仓”规定相配套的司法解释。专家期待司法解释能明确如“老鼠仓”行为的罪名、第四款中“情节严重”的划分标准等问题。

### 罪名认定存争议

有专家指出,“老鼠仓”行为不是内幕交易行为中的一种,应独立成罪,主要理由是“老鼠仓”信息不同于内幕信息。最高检职务预防犯罪厅检察员许道敏表示,“老鼠仓”信息是内幕信息以外的其他非公开信息。北京大学法学院教授白建军认为,内幕信息是已经发生的,而“老鼠仓”信息是尚未发生的。

中国证监会行政处罚委员会委员助理陈科介绍,在审理唐建案时发现基金信息不同于内幕信息。第一,基金信息在源头、性质、特征、影响范围等方面与内幕信息差别较大且缺少逻辑联系。第二,《证券法》规定证券交易的知情人士在内幕信息公开前不得买卖公司证券,如果基金投资信息属于内幕信息,则基金公司在该信息公开披露之前的任何交易行为都是违法行为。第三,内幕信息跟内幕信息公开有关,而基金投资决策、基金持仓变动等信息都具有非公开的特点。

至于“老鼠仓”行为罪名如何认定,专家意见并不一致。很多专家认为应该定为背信罪。清华大学法学院副院长周光权认为,“老鼠仓”行为损害了委托人的财产权,应该是背信罪。陈科说,在研究部分国家和地区“老鼠仓”行为的有关执法案例时,发现境外执法机构较多将“老鼠仓”行为认定为背信。

许道敏指出,背信罪来源于日本《刑法》中的背任罪。背任罪核心是犯罪行为使得相对人的财产受到严重损害,而这不是“老鼠仓”犯罪构成的要素,后者的核心是违反规定交易。两者法益不同,前者是保护相对人的财产,后者是维护金融交易秩序。他建议使用金融人员违规交易罪。

### 亟待立法细化

中国证监会深圳专员办专员庄穆表示,“老鼠仓”的刑事责任认定极其复杂,迫切需要在立法方面进行细化。

第四款中并未给出“情节严重”的划分标准。对此周光权建议从成交额、获利数额、成交次数这三个方面来认定。许道敏表示,司法解释中应包含怎样量刑、如何适用等。

此外,专家还指出了需要明确的四个问题。一是“老鼠仓”涉及的其他非公开信息如何界定,从正面去界定还很难。二是犯罪构成要件的解释,如接受暗示或者明示的人如何处罚。三是处罚方式,如果按照违法所得的倍数进行处罚则需要认定违法所得,这比较困难。四是证明责任的分配。

上海证券交易所

## 发布英文版《股票上市规则》

上海证券交易所4月8日对外发布《上海证券交易所股票上市规则(2008年修订)》英文版,要求相关上市公司参照执行。上交所强调,在具体执行《股票上市规则》的过程中,如中英两种文本发生歧义时,以中文文本为准。

上交所有关人士表示,发布上市规则英文版是上交所支持上海建设国际金融中心的一项具体措施,有助于促使上市公司的外籍董事和高级管理人员、外国股东严格遵守《股票上市规则》,有助于更好地为同时在多地上市的沪市上市公司以及境外投资者提供服务,帮助其了解上海证券交易所的相关监管规则。( 周松林)

# 上证超级大盘指数23日发布

## 相关ETF产品年内有望推出

上交所和中证指数有限公司9日宣布,将于23日正式发布上证超级大盘指数(简称超大盘,代码为000043),指数基日为2003年12月31日,基点为1000点。

上交所和中证指数公司表示,我国证券市场逐渐涌现出一批具备核心竞争力、规模大、盈利能力强的超大型上市公司,这些企业已成为中国经济的中流砥柱,更成为上海蓝筹市场的主力军。编制和发布上证超级大盘指数,正是为了反映这些超大型上市公司股票的整体表现,并为相关指数化投资产品的开发提供基础工具。

上证超级大盘指数挑选在上交所上市的规模大、流动性好的20只超级大盘股票组成样本股,超大盘指数限制单一一级行业样本个数不超过6个。同时,超大盘指数首次采用等权重计算方法,以降低个别大市值股票对指数化投资产品的影响。

最新数据显示,上证超级大盘指数样本股市值约61550亿元,流通市值约10360亿元,总市值约占全部沪市A股总市值的47%,流通市值占比为26%。截至2009年4月8日,上证超级大盘指数收盘约为2082点,较基日上涨108.2%。

超级大盘股由于其较高的代表性和较好的流动性,在各类投资产品的开发中一直备受青睐,国际市场上众多超大盘指数都成为指数化投资产品和衍生产品的重要投资标的。据悉,博时基金管理有限公司已经获得使用上证超级大盘指数开发ETF的授权,相关ETF产品方案即将上报,有望年内推出。( 周松林)

# 如何在新股发行中真正重视小投资者的利益

□中国国际金融有限公司 蒋国荣

在刚刚结束的两会期间,不断有证券监管部门相关人士在不同场合对IPO发行制度改革这一热点问题作出表态,尽管具体制度方案仍未出台,但与时俱进的改革思路及与国际接轨的改革方向令资本市场参与者备感欣慰,市场翘首企盼IPO发行随着新制度的出台尽快恢复。具体来看,监管部门提出的IPO发行改革思路主要体现在三方面:一、股票的定价要进一步市场化;二、强化买方的约束力;三、在风险明晰的情况下应该重视小投资者的利益。如果说真正利用市场力量实现定价标志着市场的成熟度,决定了市场的运行质量,是资本市场健康发展的必要条件,那么重视小投资者的利益无疑体现了监管机构以人为本、尊重公平分配、贯彻构建和谐社会理念的态度。

目前A股市场“资金为王”的IPO申购制度令中小投资者在新股申购中处于不利地位,以2008年完成的中国南车IPO发行为例,A股网上发行的中签率仅为0.27%,申购资金规模至少达到80万才可稳获一手,这令资金实力有限的小投资者只能“望券兴叹”,中签犹如大海捞针。而与A股发行几乎同时进行的H股发行,尽管发行规模不及A股,但公开发行部分的中签率为7.75%,稳获一手配售的申购规模仅为8,280港元。

事实上,重视小投资者利益是海外发达市场普遍遵从的理念,最直接的体现就是资金规模较小且作为价格接受者的小投资者在股票配售上获得优待。以香港市场为例,虽然监管机构没有就公开发行的具体分配方式提出要求,但联交所在法规中作出原则性规定,要求发行人及主承销商在公开发行配售上要考虑小股东的利益。具体来看,重视小投资者利益在香港市场IPO发行中主要体现在以下三方面:

1、投资者不得同时参与国际配售及公开发行

资金实力雄厚的机构投资者如果作为价格制定者参与国际配售的申购,将不得再作为价格接受者参与公开发行的申购,这就令公开发行的需求显著降低,提高散户投资者的中签机会。2007年为境内外IPO密集发行的一年,主要中国公司在香港市场发行的散户中签率平均为10%左右,而A股市场IPO网上中签率平均仅为0.32%。

2、完善的回拨机制

对香港市场的IPO发行来说,面向散户申购的公开发行部分初始比例仅为10%,90%为机构配售部分。但根据散户申购的热烈程度,公开发行部分的比例可显著提高,最高可提至整个发行规模的50%。股票供应量随着需求量的增加而扩大,有效地保护了散户投资者的利益。

3、公开发行部分申购资金规模与中签率成反比

公开发行部分的配售会遵照申购资金规模与中签率成反比的原则,即申购资金越小的投资者对应的配售比例越高,如果公开发行可配售手数显著超过申购人数,甚至会采取“每人一手”的配售方案,即每个申购投资者都至少获得一手股票的配售。如中国银行2006年香港IPO,公开发行部分共有954,024个投资者参与了申购,可配售手数为2,556,859手,就采用了“每人一手”的配售方案。当然“每人一手”的配售方案并不是香港监管机构强制要求的,只是任何配售方案都应保证小额申购投资者获得较高的配售比例,即符合保护小额投资者的监管理念。

从海外发达市场的经验来看,小投资者在IPO发行中获得配售优待只是其利益得到重视的一方面,作为价格接受者,其利益的真正体现还需与合理的定价及优异的后市表现结合来看。理性的市场情况下,IPO后市涨幅平均在15-20%,但不排除后市跌破发行价的可能。通常,超过一半的股票配售给为数不多的高质量核心机构投资者,后市表现的不确定性令散户需求处于合理水平。但在牛市中,“新股不败”的现象容易催生投机需求,导致配售结构向散户倾斜,散户配售的分散性以及散户固有的短线投机性为后市埋下抛压的隐患,同时机构配售供给量的降低令参与询价的机构投资者不得不依靠推高发行估值来获得理想的配售,如此循环,IPO泡沫“应运而生”。发行人及主承销商只有在这一过程中理性定价,并有效地利用配售权将股票巧妙地分配给不同质量的投资者,在优化股东结构的同时,利用核心投资者的需求张力在后市创造内生需求,辅以海外市场惯用的稳定后市措施,才能遏制IPO泡沫的膨胀,保护小投资者的利益。

对A股市场来说,照顾小投资者利益的改革可借鉴海外发达市场的经验,例如首先考虑改变目前网上发行统一中签比例的做法,而采取类似香港市场的“分级配售”的做法,向申购资金小的投资者给予更高的配售比例;其次可考虑在合理设置网上网下发行比例的基础上逐步限制机构投资者参与网上申购,例如要求询价对象同一账户仅能在网下或网上申购中选择一种,或对询价对象参与网上申购的规模设置上限。目前A股IPO“资金为王”现象的根源是IPO新股定价机制不尽合理,首日涨幅过大,导致大量投资者不惜投入重金追逐上市首日的无风险收益,只有理顺了定价机制,结合合理的配售机制,才是从本质上重视小投资者的利益。

## 2009市值管理百佳评选启动

“2009中国上市公司市值管理百佳榜”等奖项的评选8日正式启动。

“2009中国上市公司市值管理百佳榜”和“2009中国上市公司市值管理行业百佳榜”采用中国上市公司市值管理研究中心研发的上市公司市值管理绩效评价体系,结合全部中国A股公司的2008年经营业绩和市值表现,从价值创造、价值实现和价值关联度三个方面,对上市公司市值管理绩效进行综合分析,根据客观得分排名产生。

“2009中国最佳创富领袖奖”等奖项的评选则采取企业自荐与业内提名、组委会筛选、网上公投与专家评定相结合的办法。

评选结果将在5月24日于北京举办的第三届中国上市公司市值管理高峰论坛暨2009中国上市公司市值管理百佳颁奖盛典上揭晓。( 蔡宗琦)

## 银河金星1号募集规模超16亿

银河证券首只集合理财产品银河金星1号3月27日结束推广,初步统计募集规模超过16亿元。按照集合计划约定,银河证券也以自有资金参与其中。

银河金星1号产品每个工作日开放,提取业绩报酬采用“新高原则”等新颖设计。银河证券有关人士表示,未来公司将通过客服热线、网上查询、手机短信等多种方式,为投资人提供相关的持续服务。( 蔡宗琦)

# 现金选择权投资者业务操作指南

为确保现金选择权业务的顺利进行,方便投资者操作,根据《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》以及《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引》(以下简称《业务指引》)等有关规定,制定本业务操作指南。

一、现金选择权是指当上市公司拟实施吸收合并等重大事项时,根据有关方签订的合同及安排,相关股东可以按照约定的价格在规定期限内将其所持有的上市公司股份出售给第三方的权利。

二、根据《业务指引》,上市公司可以选择以下两种方式之一向股东提供现金选择权申报服务:(一)通过手工方式申报;(二)通过深交所交易系统申报。

上市公司应当根据现金选择权实施时公司股价的情况选择合适的申报方式。如当时股价与现金选择权价格的溢价率符合《业务指引》第六条、第七条的规定,应选择以手工方式提供预受现金选择权申报服务,其他的情形则应选择通过深交所交易系统提供现金选择权申报服务。上市公司应在《现金选择权实施公告》中对现金选择权的申报方式做明确说明,投资者应关注现金选择权申报方式及具体申报要求。

三、如上市公司以手工方式提供现金选择权申报服务的,将设立现金选择权的股权登记日,在该股权登记日持有上市公司股份的投资者可以在上市公司规定的现金选择权申报期限内以传真、邮寄等方式向上市公司董事会提交现金选择权的申请及相关资料,具体方式应仔细阅读上市公司的公告。

四、如上市公司通过深交所交易系统提供现金选择权申报服务的,预受现金选择权的申报指令通过现有的有关要约收购的技术平台传送到深交所。对于该种方式,不设股权登记日,在现金选择权申报期间持有该上市公司股份的股东均有权在申报期内申报预受现金选择权。

本指南第六条至第九条仅适用于通过深交所交易系统提供现金选择权申报的方式。

五、上市公司刊登《现金选择权实施公告》后,投资者应仔细阅读该公告,关注公告中的特别提示等重要内容,包括但不限于:

(一)有权行使现金选择权的股东资格要求;

(二)现金选择权价格;

(三)提供现金选择权的第三方等情况说明;

(四)行使现金选择权股权登记日(如有);

(五)现金选择权申报期限;

(六)现金选择权申报方式及具体申报要求(包括:证券代码、预受现金选择权数量、现金选择权编码等);

六、通过深交所交易系统提供的现金选择权申报服务,有权行使现金选择权的股东应当通过其股份托管的会员单位办理有关申报手续。预受现金选择权的指令类似于预受要约的指令。

七、现金选择权申报期内的每个交易日开市前,深交所在其网站上公布上一交易日的预受现金选择权申报以及解除预受现金选择权申报的有关情况。

八、投资者进行预受现金选择权申报或解除预受现金选择权申报的,应当通过其股份托管的会员单位办理。投资者通过交易系统申报现金选择权时应当注意以下事项:

(一)现金选择权申报期内,投资者可办理有关预受现金选择权申报或解除预受现金选择权申报的手续;

(二)投资者在申报现金选择权时应当准确输入证券代码、预受现金选择权股份数量、业务类别、现金选择权编码等相关内容,对于业务类别、现金选择权编码错误的现金选择权指令,深交所及结算公司将不予确认。主要交易要素申报要求如下:

●申报预受现金选择权时:

| | |
|---|---|
| 证券代码 | 提供现金选择权的证券代码 |
| 业务类别 | 预受要约 |
| 委托数量 | 预受现金选择权的股份数量 |
| 委托价格 | 现金选择权编码 |

●解除预受现金选择权时:

| | |
|---|---|
| 证券代码 | 提供现金选择权的证券代码 |
| 业务类别 | 解除预受要约 |
| 委托数量 | 解除预受现金选择权的股份数量 |
| 委托价格 | 现金选择权编码 |

其中委托价格存放现金选择权编码时,格式为0xxxx.xx0 ,填‘x’的位置即为6位现金选择权编码。

(三)投资者申报预受现金选择权股份数量的上限为该投资者账户中持有的未被冻结、质押的股份数量,超过部分无效;冻结、质押部分不得申报预受现金选择权;

(四)预受现金选择权、解除预受现金选择权申报当日均可以撤销;

(五)如标的股票为交易状态时,已申报预受现金选择权的无限售条件股份在申报当日可以申报卖出,卖出申报未成交部分仍计入预受现金选择权申报;

(六)经确认后的预受现金选择权股份不得进行转托管或质押。

九、投资者有权在现金选择权申报期内进行如下操作:

(一)对所持股份进行预受现金选择权申报,并在申报次一交易日查询其申报是否确认,申报确认后不能再卖出;

(二)预受现金选择权申报确认后如需卖出,应当先申报解除预受现金选择权,待次一交易日确认解除后再卖出。

十、投资者应关注行使现金选择权结果公告中资金到账日,在资金到账日后可查询相关资金情况。

十一、通过交易系统进行现金选择权申报的,各会员单位可参照A股买卖收费标准向投资者收取佣金;通过手工方式进行现金选择权申报的,上市公司应当根据深交所和中国结算深圳分公司有关协议转让的规定代扣代缴相关税费。

十二、现金选择权业务通过本所现有的有关要约收购的技术平台实施,其业务对应关系如下:

| | |
|---|---|
| 现金选择权业务 | 要约收购业务 |
| 预受现金选择权 | 预受要约 |
| 预受现金选择权撤单 | 预受要约撤单 |
| 解除预受现金选择权 | 解除预受要约 |
| 解除预受现金选择权撤单 | 解除预受要约撤单 |

申报要素中,现金选择权编码对应要约收购中的收购人编码。现金选择权编码以99开头的六位数,如:99××××。

要约收购涉及的详细技术内容请参见《深圳证券交易所数据接口规范》。

十三、各会员单位应当做好相关技术准备及投资者教育和服务工作,以方便投资者进行现金选择权申报和撤回现金选择权申报。

十四、本指南不适用于以下两种情形:

(一)向股东提供未来某一时间可行使的现金选择期权的;

(二)只向异议股东提供现金选择权的。

深圳证券交易所

二〇〇九年四月七日

深交所

## 变更深证系列指数样本调整周期

深交所9日公告称,决定对深证100指数、中小板指数、深证成长指数、深证创新指数的定期调整周期进行变更,即调整为在每年的1月和7月的第一个交易日实施调整,从而与深证成份指数调整周期保持一致,以便于投资者跟踪和维护管理。

深交所还决定,对深证红利指数、深证治理指数的调整周期进行变更,上述指数样本定期调整为每年7月的第一个交易日实施调整。

深圳证券信息有限公司9日也公告称,决定对巨潮40指数、巨潮300指数、巨潮100指数等诸指数及巨潮企业债券指数的定期调整周期进行变更,即在每年的1月和7月的第一个交易日实施调整;巨潮红利指数、巨潮治理指数的样本调整周期变更为在每年7月的第一个交易日实施调整。( 吴铭)

中国银行业协会:

## 去年底银团贷款余额上升53%

4月8日中国银行业协会公布,2008年国内银团贷款市场继续保持健康快速的发展趋势,截至2008年末,协会开展银团贷款业务的会员单位银团贷款余额共计9566亿元,较上年同期增长53.01%;银团贷款占上述单位全部公司贷款余额比例达到5.10%,占比较上年同期提高1.2%。

从银团贷款行业分布看,交通运输、仓储和邮政业占比32%;水利、环境和公共设施管理业占比23%;制造业占比15%;房地产业占比11%;电力、燃气及水的生产和供应业占比10%。

从银团贷款期限结构看,5年期以上的长期贷款占全部银团贷款数量的73%,其中5-10年占30%,10年以上占43%;5年期以下占27%。( 张朝晖)

国资委副主任李伟:

## 尽快制定境外国有产权管理办法

中国证券报8日从国资委获悉,在日前召开的中央企业境外产权管理座谈会上,国资委副主任李伟表示,应尽快研究制定相关管理办法,使境外国有产权管理有法可依、有章可循。

李伟指出,随着“走出去”战略的实施,中央企业的境外资产规模日益扩大,但相应的管理制度仍较为缺乏,潜在的风险不可忽视。为适应新形势,应尽快研究制定相关管理办法,使境外国有产权管理有法可依、有章可循。

他表示,境外产权管理的责任主体是集团公司,要明确相应的工作程序和责任追究机制,坚持依法合规、市场机制的原则,同时兼顾行业和国别差异,促进国有资产保值增值,推动中央企业进一步走出去,不断发展壮大。( 王婷 王培成)

保监会

## 要求保险集团开展风险自查

保监会8日要求8家保险集团(控股)公司开展风险自查,从偿付能力、财务状况、公司治理、重大投资、集团管控等九个方面逐项排查风险,制定应对措施,形成自查报告后上报保监会。

通过开展此次风险自查,保监会希望进一步摸清集团公司的风险,对集团公司可能存在的共性风险隐患,保监会将通过出台相应的监管制度予以防范;对于可能存在的个性风险隐患,将本着“一司一策”的原则,督促和指导有关公司及时采取措施,逐个予以防范化解。

目前,我国保险业共有8家集团公司,截至2008年底,这8家集团公司合并总资产总计为25957.46亿元,占保险公司总资产的77.67%。( 丁冰)

## 银行业资格认证考试增两科目

今年上半年,中国银行业协会将在银行从业人员资格认证考试中增设《公司信贷》和《个人贷款》两科目。

据悉,此次新增设的两科目分别为经营银行业公司信贷与个人贷款业务的从业人员设计,基本覆盖了银行业公司、个人信贷从业人员应知应会的基本知识、专业技能和法律法规要求。(王燕 高改芳)

民生银行与邮储银行

## 开展银团贷款及信贷资产合作

8日,民生银行与邮政储蓄银行签署银团贷款暨信贷资产转让业务合作协议,今年双方银团贷款及信贷资产转让业务计划合作额度达300亿元人民币。

民生银行将发挥贷款营销优势,邮储银行发挥资金优势,具体合作模式包括直接银团贷款、间接银团贷款、联合贷款、信贷资产转让、理财产品发行、供应链金融服务合作等;信贷投向须符合国家相关法律法规及双方信贷政策,主要则涉及公路、铁路、石油、电力、煤炭、城市基础设施建设等基础设施领域,同时还可以适当涉足一些竞争性行业,如机械制造、冶金等行业的大型企业集团的贷款。( 张朝晖)

## 中原信托再推“成长系列”产品

中原信托“成长8期”股权收益权投资信托理财产品将于近期面世。

该计划预计规模3800万,期限为12个月,预期年收益率6%,投资300万元(含)以上预期年收益率6.5%,远高于同期银行利率水平。有业内人士认为,该信托计划设计了多重保证措施,在目前的市场环境下,具有一定吸引力。中原信托连续推出7期成长系列信托理财,三个月时间7期产品全部售罄。( 王艺君)