

# 金融创新受期待

## 本报推出 2014年投资者有奖调查

中国证券报、中证网将于12月15日联合推出2014年证券市场投资者有奖调查。调查问卷在中证网推出,调查截止日为12月25日。本报将从参与调查者中随机抽取50名,赠送2015年中国证券报电子版。

2014年宏观经济步入“新常态”,改革预期推动股市前行;沪港通如期而至,注册制改革步伐加快;市场交易量创下万亿天量,上证指数站上3000点。在此基础上,此次调查问题包括“对今年股市整体情况是否满意”、“是否参与融资融券和沪港通”、“2015年股市总体趋势”等。

此前调查显示,2011年,八成以上受访者表示在股市投资中亏钱,七成以上基民在基金投资中亏钱;2012年,仅有28.16%的受访者表示在股市投资中赢利,47.16%的基民在基金投资中赢利。(卢铮)

## 深市调整指数样本股

深圳证券交易所和深圳证券信息有限公司近日宣布,根据指数编制规则,对深证成份指数、中小板指数、创业板指数、深证100指数等深证系列指数实施样本股定期调整。同时,深圳证券信息有限公司宣布对巨潮100指数等跨市场指数实施样本股定期调整。本次样本股调整将于2015年1月的第一个交易日正式实施。(张莉)

## 3000点“慢牛”开端

(上接A01版)目前A股市场已形成赚钱效应,其他大类资产收益率则纷纷下滑,市场自我强化能力正在提升。从沪市单个交易日4000亿-5000亿元成交额来看,增量资金入场趋势并未逆转,存量财富的重新配置正在进行中。资金驱动是本轮牛市的最重要逻辑,只要这一逻辑不被打破,“牛途”便不会所现折返。

其次,经济增速在周期中所处的位置不同。2011年上半年我国GDP同比增9.6%,2014年上半年我国GDP同比增长7.4%,单纯从数据上比较,距3000点时,经济增速更好,对市场的支撑应该更强。但如果要将其放在整个经济周期中,便会得到完全不同的结论。2011年经济增速正处在高位拐点期,随后2012年GDP增速便降至7.8%,经济增速快速回落也伴随A股市场长达一年多的调整。2014年GDP增速维持在低位徘徊,存在企稳改善的机会。此外,中国经济进入“新常态”后,结构优化趋势明显,经济增长可持续性和均衡性不断改善,其中第三产业增长加快比重提高,对经济增长的支撑力开始凸显。反映在A股市场中以新兴产业股为代表的创业板指数已提前走出一波牛市行情,提前预演了A股牛市。

最后,2011年正处在前期“四万亿”政策的消化期,政策发挥空间受到限制,利好政策促成的只是A股阶段性反弹,并未扭转市场惯性下跌的趋势,政策边际效应正在不断递减。相比之下,当前A股站在改革红利释放的大背景下,改革红利是A股最宏大的背景,是牛市行情的基石。一方面,伴随着国企改革推进,地方国资平台整合发力,传统行业兼并重组浪潮开启,在经济整体疲软的背景下,为周期股提供了活力,围绕国企改革的主题投资将激发区域板块机会,市场的活跃度可期;另一方面,围绕电子、传媒、计算机等新兴产业的政策逐步落地,新兴产业正逐步扩展,有望成为经济增长的新引擎”。后续伴随改革的推进,政策红利也将逐步释放,对A股构成支撑。

## ■ 美国投资者保护经典案例之十三 信息披露欺诈责任的认定 ——斯特兰斯基诉康明斯发动机公司案

公司对未来的业绩做了过于乐观的估计,但预言不灵,是否构成证券欺诈?股东的损失是否可获得赔偿?本案就是美国在20世纪80年代发生的经典判例。投资者斯特兰斯基起诉康明斯发动机公司,称康明斯有披露保修费用的责任,但康明斯就保修费用相关问题的陈述没有披露所有信息,因此是误导性的。地区法院认为,康明斯有关保修费用使用虚假信息不会使陈述不实,地区法院驳回斯特兰斯基的诉讼请求,并判决其不得再向被告提起相同诉讼。巡回法院认为特兰斯基可以继续行其起诉,发回原法院重新审理。

本案被告康明斯发动机公司(下称“康明斯”),是单列式发动机和V型柴油发动机的重要设计和制造商。本案原告是文化·斯特兰斯基,对康明斯公司提起集团诉讼,指称有证券欺诈行为。

斯特兰斯基指出:由于美国国家环境保护局颁布了新的尾气排放标准,1988年康明斯公司开始生产重新设计的发动机。由于时间过于仓促,导致发动机存在设计缺陷问题,并且维修这些发动机的相关费用(保修费用)不断增加。1988年末至1989年初,康明斯公司开始频繁收到大批新设计的发动机的保修请求,保修请求和费用比预期的设计和原目标高出金额达数十万美元。1988年秋,康明斯公司的董事会开始担心著名收购公司汉森集团(美国)有限责任公司(下称“汉森”)正在准备对其发起恶意收购。为了阻止这一计划,康明斯公司董事们设计了一个他们称为“柴油计划”的方案。到1989年3月,董事们对汉森的研究发现,汉森一家收购股价被低估的公司,然后,汉森将会辞退公司管理层,用自己人取而代之——故意收购通常如此。为了保护自己、阻止收购,康明斯公司董事们密谋隐瞒新设计发动机有问题的消息,以提高公司股票的价值。

斯特兰斯基认为,康明斯公司因为保修费用上升一事保持沉默,没有履行更新保修费用相关陈述的责任,违反了美国证交会10b-5规则。地区法院驳回斯特兰斯基的诉讼请求,并判决其不得再向被告提起相同诉讼。地区法院认为,康明斯后来发现的信息,即保修费用增加,并不属于已做陈述的范围,所以康明斯没有披露这些信息的责任。如果没有披露义务,即使不公布重大信息也不构成欺诈行为。因此,保修费用增加的有关信息不会使陈述不实。

在上诉程序中,斯特兰斯基设计另一个诉讼策略,即主张康明斯的预测陈述在作出时便具有误导性,即欺诈性,还有模糊的论点,即康明斯有责任作出“更多的披露”。

根据《联邦民事诉讼规则》,地区法院驳回斯特兰斯基诉讼请求的判决是最终判决,可以进行审查。巡回法院重新审查了该案,根据有责任在合理时间内纠正的理论,巡回法院认为特兰斯基可以继续行其起诉,地区法院仅应拒绝允许斯特兰斯基提出新的法律理论,并不构成滥用自由裁量权。巡回法院部分维持原判,部分推翻原判,发回原法院根据巡回法院意见重新审理。

(中国投资者保护基金公司供稿,翻译原文见《美国投资者保护经典案例选编》,法律出版社2014年7月第1版)

空间支持。

南方民间智库专家委员会副主席彭彦表示,上海自贸区的阶段性成果中有四大创新制度值得广东自贸区复制推广,一是以负面清单管理为核心的投资管理制度;二是以贸易便利化为重点的贸易监管制度;三是以资本项目可兑换和金融服务业开放为目标的金融创新制度;四是以政府职能转变为导向的事中事后监管制度。总的创新方向是建立与国际投资贸易通行规则相衔接的基本制度框架。广发证券指出,从各项政策来说,广东自贸区的设计最突出的是其在金融创新领域的开放,在个人合格境

内投资者、人民币跨境业务、土地金融等各方面都有所放开。

有关专家认为,在广东自贸区的建设中,前海、横琴、南沙和白云机场保税区应当各有特色和侧重点,但合起来也有其综合性。前海在金融创新和人民币国际化方面肩负重任,横琴新区发展定位于七大产业,即休闲旅游、商务服务、金融服务、文化创意、中医保健、科教研发和高新技术等,南沙可以发展加工制造业、物流业、贸易、港口、教育、旅游等领域,白云空港在“境内关外”、保税展示等方面则享有税收优惠的政策。

# 广东自贸区获批

□本报记者 常仙鹤 黄悦

国务院总理李克强日前主持召开国务院常务会议,部署推广上海自贸试验区试点经验,加快制定完善负面清单,推动更高水平对外开放。会议决定,依托现有新区、园区,在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区,以上海自贸试验区试点内容为主体,结合地方特点,充实新的试点内容。有关专家表示,作为港澳的腹地,广东自贸区应当突出临近港澳的特色。

据了解,早在2013年12月份,广东自贸区方案就已上报国务院。截至目前,广东自贸区的总

体方案已经多次修改,在6月份的一次修改中,广东申报的自贸区名字从“粤港澳自由贸易园区”上升为“中国(广东)自由贸易园区”,意在使港澳高端服务业的发展获得新空间和新平台,从而带动珠三角乃至华南地区的经济贸易发展。

根据广东此前上报的方案,广东自贸区总面积达931.385平方公里,到2020年可开发面积为295.385平方公里,远大于目前上海自贸区所规划的28平方公里。更加广阔的可开发面积不仅为企业提供了发展空间,也为仓储、加工、土地金融等自贸区未来发展的方向提供了广阔的

# 上交所高效落实非许可类并购重组事后审核

□本报记者 周松林

注册制渐行渐近,监管层简政放权,强化信息披露监管的步伐也在加快。为进一步贯彻“放松管制、加强监管”的监管理念,落实中国证监会相关要求,上海证券交易所近日发布了《关于落实非许可类并购重组事项信息披露相关工作的通知》,以加强非许可类并购重组的事中事后监管,强化信息披露,提高并购重组市场透明度,遏制通过非许可类并购重组规避监管的违法违规行为,避免“一放就乱”现象的发生。

## 进一步细化信批要求

今年以来,中国证监会持续推进并购重组市场化改革。日前发布的《上市公司重大资产重组管理办法》和《上市公司收购管理办法》中,证监会取消对不构成借壳上市的上市公司重大购买、出售、置换资产行为的审批,取消要约收购事前审批。

在此背景下,上交所《通知》明确,一、对已取消行政许可的并购重组事项实行事后审核。不过考虑到要约收购涉及业务操作事项,对要约收购报告书全文仍作事前形式审核。二、实施半年期过渡安排。过渡期内,上市公

司披露非许可类重大资产重组预案,或者直接披露非许可类重组报告书草案后,应当同时申请股票停牌。停牌时间不超过十个工作日,上交所将在十个工作日内完成信息披露审核。三,强调事后审核发现问题公司需补充披露。《通知》明确,对于信息披露文件不符合规定的,上交所将要求公司予以说明,披露更正或补充公告,以及修订后的相关报告书全文或摘要。

## 有效提高市场效率

统计显示,自修订后的《重组办法》正式实施以来,不构成借壳上市的上市公司重大购买、出售、置换资产行为在数量上较以往有明显增长。截至12月12日,沪市有6家公司披露非许可类重大资产重组预案或重组报告书草案,其中\*ST三毛、西部资源、\*ST天威等3家公司已根据上交所事后审核意见补充披露修订

说明公告后复牌。3家公司披露预案后平均停牌时间仅3.67个工作日,其中包含交易所审核及公司准备补充说明信息披露文件时间。

上交所相关人士介绍,该所公司监管一部对此类业务专门建立了严格高效的内部审核机制,结合重组预案披露后媒体报道情况对重组预案进行事后审核,原则上在5个工作日内完成审核。在半年过渡期之后,事后审核期间将不再停牌,非许可类并购重组信息披露的效率将进一步提高。

# 深交所:不需行政许可的重组将实行直通披露

□本报记者 张莉

深圳证券交易所日前发布《关于做好不需要行政许可的上市公司重大资产重组预案等直通披露工作的通知》。今后,不需要行政许可的上市公司重大资产重组预案等上市公司信息将实行直通披露,深交所对重组预案披露实施事后监管。

《通知》明确,深交所将在官方网站的“监管公开”栏目公开重组信息披露事后监管的问询函件,从监管结果公开迈向监管过程公开,进一步提高监管与服务工作的质量、效率

和透明度。深交所有关负责人介绍,如上市公司未按规定编制重组方案或违反《上市公司重大资产重组管理办法》的,深交所可发函要求公司说明;公司需完整披露深交所有关问询函件,使各市场主体更加清晰了解有关信息披露监管的过程。

今年以来,深交所一直在加快落实监管转型,将信息披露监管的重心从事前转向事中、事后。今年年初,深交所将试运行两年多的信息披露直通车全面推开,直通上市公司数量占深市上市公司数量的比例达到98.76%,直通披露公告类别扩大至除存在操作风险的全部公告类

# 业内人士:房地产“自救”须靠金融创新

多位房地产业内人士在全国工商联房地产商会2014年会上表示,目前房地产开发资金来源已降至历史最低点,且房地产的库存压力仍在不断增大,留给各开发商转型的“时间已不多”。而在中国经济进入新常态后,房地产行业也随之进入“新常态”,未来必须大力发展房地产金融,比如REITs(房地产信托投资基金)将是一个重要的发展方向。

## 投资增速持续减弱

国家统计局最新数据显示,2014年1-11月,全国固定资产投资(不含农户)451068亿

元,同比名义增长15.8%,增速比1-10月回落0.1个百分点。从环比速度看,11月份固定资产投资(不含农户)增长1.02%。从到位资金情况看,1-11月,固定资产投资到位资金481888亿元,同比增长11.5%,增速比1-10月回落0.9个百分点。

对此,全国工商联房地产商会执行会长任志强直言,“目前看来,投资增速持续减弱,明年可能仍然维持在个位数。这个投资继续下降的趋势,如果货币政策不发生大的变化,是很难调整的。所以,持续向下的趋势到目前为止,我们没看到任何理由能阻止。”而且,目前地产开

## 发展REITs是大方向

进入房地产“新常态”,不少房地产业内人士认为,要想“自救”必须大力发展房地产金融。恒大地产集团董事局副主席、总裁兼执行董事夏海钧认为,在新常态下,解决好了房地产金融创新问题,对大企业而言是一个非常好的机遇。

夏海钧说,目前私募基金对于国内地产也表示了充分的兴趣。他相信REITs是一个重要的发展方向,在中国是必走之路。“但是目

前的状况,主要还是国家的产业政策、配套政策还不够。”

北京大学国家发展研究院副院长黄益平认为,房地产行业如果要长期发展,确实需要做很多创新,尤其是金融创新。目前的房地产行业,总体来说,融资过度依赖银行的贷款。无论是开发贷款还是按揭贷款,总体来看融资的比重大概是70%甚至更高一些,这个和市场经济国家一般40%左右的比重相比确实偏高。在过去几年,我国的理财产品、信托产品、委托贷款或者说是影子银行,其实是一种变相的利率市场化。(陈莹莹)

# 成飞集成重组梦断 融资盘堰塞湖高悬

复牌”,对于融资买入的投资者而言,成飞集成重组告吹无异于晴天霹雳。一位融资投资者在给相关部门的信函中表示,希望上市公司能够继续停牌。

成飞集成的股民之所以害怕复牌,不仅是因为重组失败的负面影响,更担心10多亿元融资盘恐慌性抛售带来的“踩踏”效应。数据显示,2014年9月成飞集成融资余额达21.13亿元的历史最高值。此后,成飞集成成交量萎缩,股价回落至54元左右,融资余额也随之下降,截至目前,融资余额为13.70亿元。

巨额融资盘犹如悬在成飞集成头上的堰塞湖,让其复牌后的走势危如累卵。相比于普通投资者,由于止损和融资保证金压力,成飞集成融资客们的抛售意愿更加强烈。

“现在营业部还没发给我正式的风险警示,不过工作人员已经电话提醒我要注意追加维持担保金额了”,一位参与成飞集成融资的投资者整个周末都处在焦虑当中,“我担心复牌后会连续跌停,有可能会血本无归。按照营业部的规定,如果跌幅太大,我的维持担保比例小于130%时,就需要补仓至维持担保比例150%;如果没在规定时间内补仓,就会被强制平仓。”

与去年的\*ST昌九相比,成飞集成不仅融资

余额规模更大,军工概念分级基金等杠杆工具更加剧了市场的风险。成飞集成三季报显示,富国中证军工证券投资资金于今年第三季度买入135.76万股成飞集成股票,富国中证军工基金下的B类基金“军工B”周五跌停,目前仍溢价16.26%。同时,受溢价套利盘影响,近期SW军工B近四个交易日已出现三个跌停板。周五收盘,尽管市场整体上扬,SW军工B依然下跌近3%。

## 军工资产证券化趋势未变

随着中国军工企业改革的深入,国内10大军工集团逐步进行上市改造,从最初只向上市公司注入民品业务,逐步发展为注入部分军品配套业务,到目前开始陆续注入核心军品业务。迄今,10大军工集团控股的上市公司已达70多家。

作为军工概念股龙头,成飞集成重组终止的“靴子”落地之后,军工概念类公司是否会受到影响备受关注。对此,申银万国、国泰君安和银河证券等券商的军工研发团队纷纷表示,成飞集成重组被否只是个案,不具备代表性,军工企业资产证券化和体制改革脚步不会停止。

“2009年至2013年的军工股核心驱动要素是资产整合,但从十八届三中全会之后,军工股

# CSDC 中国结算 中国证券登记结算有限责任公司 2015 年度招聘启事

中国结算 2015 年度招聘现已启动,愿与您一同推动证券登记结算事业的发展! 请访问中国结算网站( http://www.chinaclear.cn )“工作机会”栏目,在线填写简历并申请相关职位。

## 公司概况:

中国证券登记结算有限责任公司(公司简称:中国结算)是《中华人民共和国证券法》规定的为我国证券市场提供集中统一的登记、存管与结算服务的法定机构。公司注册资本为人民币12亿元,上海、深圳证券交易所是公司的两个股东,各持50%的股份,中国证监会是公司的主管部门。公司总部设在北京,并在京、沪、深分别设有分公司及子公司。

## 一、公司历史沿革

2001年3月30日,按照《证券法》关于证券登记结算集中统一运营的要求,经国务院同意,中国证监会批准,中国结算组建成立。同年9月,中国结算上海、深圳分公司正式成立。从2001年10月1日起,中国结算承接了原来隶属于上海和深圳证券交易所的全部登记结算业务,标志着全国集中统一的证券登记

结算体制的组织架构已经基本形成。

## 二、公司服务范围及对象

公司目前服务的市场范围主要包括上海证券交易所、深圳证券交易所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司、开放式基金市场,并为跨境交易、境外上市公司非境外上市股份、非上市公司公众股份等提供登记结算服务。服务对象主要包括各市场投资者、各类证券发行人、证券公司、银行、基金管理公司、保险公司及信托公司等。

## 三、公司发展前景

中国结算作为我国资本市场最重要的基础设施之一,依托于中国资本市场的蓬勃发展,服务的市场类型和产品日益丰富,拥有巨大的发展资源和优势。随着我国多层次资本市场建设的不断深入,为贯彻落实党的十八届三中全会等中央会议精神和国务院《关

于进一步促进资本市场健康发展的若干意见(新国九条)》的要求,中国结算正在加大业务创新发展力度,朝着集团化、国际化的方向迅猛发展。

## 招聘对象:

应届毕业生、留学人员及在职人员。

## 招聘需求:

公司总部(工作地点:北京)  
业务类人才、技术开发人才、信息技术规划人才、信息系统管理与维护人才、计算机机房管理工程师、衍生品人才、风险监控人才、人力资源管理人才、纪检监察人才、行政管理人才  
北京分公司(工作地点:北京)  
业务类人才、技术开发人才、宣传人才、人力资源管理人才、行政管理人才  
上海分公司(工作地点:上海)  
业务类人才、技术开发人才、衍生品人才、衍生品人才、风险监控人才、计算机机房管理工程师

深圳分公司(工作地点:深圳)  
业务类人才、技术开发人才、信息系统管理与维护人才、行政管理人才、计算机机房管理工程师

## 招聘说明:

中国结算网站( http://www.chinaclear.cn )在线申请是此次招聘接收应聘简历的唯一途径,简历接收截止时间为2015年1月9日(周五)17:00,截止日后一个月内未收到通知者视为未通过初选。恕不接收其它途径应聘简历。笔试拟于2015年1月中旬组织进行,届时可选择北京、上海、深圳等城市考点就近参加。经审核符合条件者,将通过短信、邮件或电话等方式通知,请注意查收通知信息。

联系方式:zhaopin@chinaclear.com.cn  
了解公司更多信息请登陆中国结算网站:  
http://www.chinaclear.cn