

证监会明确补偿股份计算公式 优化审核流程 借壳上市监管趋严

□本报记者 王小伟

证监会日前发布《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》。证监会有关部门人士25日对中国证券报记者表示，这是近年来针对“问题与解答”的一次彻底修订，其中还明确规定了补偿股份数量的计算公式。整体来看，监管落实简政放权，优化审核流程，但对借壳上市监管呈现从严趋势。前述人士表示，《问题与解答修订汇编》发布后，证监会将根据市场需求和监管实践，不断对其进行完善，保证监管工作的透明、高效。

五方面法律法规体系

证监会相关部门人士对记者介绍说，目前上市公司监管法律法规体系大致包括五个方面。其一，法律方面主要指《证券法》；其二，条例方面主要为《上市公司监管条例》，目前尚处

国务院审批程序之中；其三，部门规章方面，主要为《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》；其四，规范性文件方面，主要包括相关年报准则和信息披露准则；其五，上市部的《问题与解答》方面，由于规章层面某些规定不具体，因此，有必要通过问题解答形式对部分问题进行明确。

该人士强调，《问题与解答》来自于实践，由于不跟规章一样有漫长的制定程序，因此可以做到尽快时间对某些问题进行明确。其定位是对现有的法律、规章和规范性文件的进一步解释和明确，原则上不会创设新的制度。

证监会相关人士表示，为进一步促进并购重组审核的公开透明，证监会对并购重组审核关注要点和常见问题与解答进行了修订汇编，其中，常见问题与解答废止43条、修订13条、保留2条、新增8条，修订汇编后共23条；审核关注要点纳入常见问题与解答。修订汇编后的常见问题与解答分为

并购重组、收购和信息披露三大类别。

五方面修订内容

据悉，《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的具体修订内容包括五个方面。

其一，根据市场需求和监管实践，对市场主体关注较多的并购重组审核要求予以明确。一是明确重组方案中募集配套资金用于补充公司流动资金的比例不超过交易作价的25%，或者不超过募集配套资金总额的50%，并购重组方案构成借壳上市的，比例不超过30%；二是明确上市公司董事会可以在重组方案被否决后立即就修改或终止本次重组方案作出决议并予以公告；三是明确业绩承诺中以股份进行补偿的情形和范围，规定了构成借壳上市的重组方案中以股份进行补偿的下限；四是进一步明确构成重组方案重大调整的情形和认定标准，新增了交易对象之间转让的资产份额不超过交易作价

20%的，可以视为不构成重组方案重大调整；五是将并购重组审核关注要点纳入常见问题与解答，包括明确并购重组过渡期损益安排、审计机构和评估机构独立性的要求。

其二，落实简政放权，优化审核流程。一是将私募投资基金备案要求由并购委审议前完成放宽至重组方案实施前完成；二是简化并购重组中对于涉及其他主管部门批复的具体要求，改为由中介机构就涉及哪些部门批复、是否为前置审批、批复进度、不确定性风险，以及无法获取相关批复对本次交易的影响等事项发表明确意见并予以披露。

其三，更新有关表述、合并重叠内容、删除失效问题解答。其四，明确《收购办法》第十三条第二款中“占该上市公司已发行股份的比例每增长或者减少5%”的规定情形。其五，根据沪港通的监管实践，明确沪港通权益变动相关的信息披露要求。

央行：继续实施稳健货币政策

□本报记者 任晓

中国人民银行货币政策委员会2015年第三季度例会日前在北京召开。会议认为，当前国内外经济金融形势面临的风险隐患增多。未来将继续实施稳健货币政策。

会议认为，当前我国经济金融运行总体平稳，但形势的错综复杂不可低估。世界经济仍处于国际金融危机后的深度调整期。主要经济体经济走势进一步分化，美国积极迹象继续增多，欧元区复苏基础尚待巩固，日本经济温和复苏但仍面临通缩风险，部分新兴经济体实体经济面临较多困难。国际金融市场和大宗商品价格波动性上升，跨市场、跨地区相互影响，风险隐患增多。

会议强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向和国际资本流动的变化，坚持稳中求进、改革创新，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。改善和优化融资结构和信贷结构。提高直接融资比重，降低社会融资成本。继续深化金融体制改革，增强金融运行效率和服务实体经济能力，加强和完善风险管理。进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

央行人士：金改“没有回头箭”

□本报记者 任晓

人民银行调查统计司司长25日在2015中国金融创新论坛上表示，金融改革开放“开弓没有回头箭”，不能因为金融市场波动而延误改革时机。

盛松成表示，金融市场化改革经常伴随着金融市场的大幅波动，国内外历史上都曾这样，其深层次原因往往是金融改革滞后而不是超前，是因为原有的金融形态已不能满足金融市场化发展的要求。

他表示，我国金融市场波动与资本账户开放没有直接联系。我国证券市场对外开放度还不高，外资投资证券市场规模很小。2015年6月末，QFII和RQFII在A股的账户总数只有898户和763户，而同期A股总账户达到了2.3亿户。截至2015年8月28日，QFII投资额度只有767亿美元，RQFII投资额度只有4049亿元人民币，两者合计只占同期A股流通市值的2.5%。我们也不能像有些人那样，虚幻地假设，如果资本账户开放了，金融市场风险会更大。事实上，从2014年11月开通沪港通以来，沪港通额度始终

没有用完，而且沪港通开通后，不是大陆股市波动更大了，而是香港股市波动变大了。投机资金有了国际舞台，国内金融市场的波动反而可能更小。

他认为，拖延改革会延长不稳定状态，所以应该加快改革，降低改革风险。在金融改革期间，金融体系一般比在金融严格管制时期或者金融改革完成以后更脆弱。如果改革持续时间太长，问题会越积越多，改革会更加困难，改革成本会更大。从九十年代至今，我国金融改革已经历了20多年，持续时间在世界各国中都是比较长的。我们不能因为金融市场的短期波动，就延缓改革，更不能轻易放弃改革。日本金融自由化改革不够成功，其主要原因之一就是金融改革拖延时间过长，而当日本国内资产价格严重泡沫、倒逼金融改革时，风险已经一触即发。

盛松成同时表示，人民币贬值是短期现象，汇率改革正当其时。

首先，目前的汇率波动和资本流出是外汇市场的短期临时性反应。从国外环境看，最近半年，人们预期美元加息，投机资金流向美国。从国内环境看，我国经济增速放缓，企业利润率下

降、债务率提升较快，股市波动，利率下降等因素引发恐慌避险情绪。从外汇市场看，人民币离岸市场，在岸市场互相影响，境内外人民币市场出现套利机会，加速了人民币汇率波动。但以上这些因素大多是暂时的，我国对国际资金长期吸引力仍然存在。今年8月份，我国接受外商直接投资87.1亿美元，比去年同期多15.1亿美元，比今年7月份多4.9亿美元。

第二，最近十年来，我国从未放任人民币升值，多数时候人民币是被低估的，短期人民币即使有贬值压力，贬值幅度也不会太大。前些年，我国经济高速增长，经常项目大幅顺差，利率也较高，因此均衡汇率水平比较高，而我国从未放任人民币大幅升值。前几年，我国持续在外汇市场实行冲销操作，不然的话，人民币升值幅度会更大。因此，以后即使短期人民币有贬值压力，贬值幅度也不会太大。

第三，短期内汇率可能超调，但最终会向长期均衡值靠拢。目前中国的利率远高于美国，未来中美利差仍将存在。

第四，选择在利率下降时期推动汇率改革，正当其时。

问题门店年内处理到位 人人乐“壮士断腕”力促转型

□本报记者 杜雅文

人人乐9月25日晚间公告，公司董事会通过议案，计划在本年度内关闭处置部分销售持续下降、长期亏损且扭亏无望、转型困难的门店。同时公司发布风险提示称，关闭处置部分亏损门店的决策虽有利于公司的战略转型和未来发展，但对公司2015年度的业绩将产生重大不利影响。董事长何金明向中国证券报记者表示，将更多更好的资源集中到O2O业务以及社区生活超市上来，是人人乐转型的必然之举，“关转门店既是断腕之痛，也是新战略的蓄势之举”。

据了解，人人乐部分老店受物业结构和工程条件制约无法引入餐饮、娱乐等聚客力极强的体验项目，单一的超市模式和有限的经营面积无法满足顾客个性化需求，门店生意额和利润的同比数据在大幅的下滑。

人人乐总裁蔡慧明表示，与去年单纯关闭门店不同，今年计划关闭10多家门店，将以多种方式来处理，能出售转让的就出售转让，能用其他适当方式处置的就进行适当处置，剩下的才采取关闭方式。“人人乐的各位中小股东无须过度，今年会尽量将问题门店处理到位，不将隐患留给未来”，蔡慧明说，在此次批量关闭门店以后，明年将没有批量关店的计划。从此，公司将轻装上阵，集中资源和优势，全力以赴聚焦O2O融合以及社区生活超市业态的新战略转型。”

据悉，人人乐计划在三年内投资建设500家社区生活超市，这种500—1000平方米经营面积的生活超市中，生鲜商品所占面积将超过一半。

人人乐正是在借力重构生鲜业务的强大竞争力基础上，决定加快推进由单一的大卖场业态向线上线下全面融合发展的O2O经营模式的全面转型。快速布局完善线下渠道（社区生活超市）和线上服务平台（“人人乐购”电商平台），打造符合新经济发展趋势的新型O2O生态圈。

国企改革政策加速落地 资本市场迎三大利好

(上接A01版)《意见》第十八条中对于职业经理人制度讲了五项内容，即聘任、身份转换通道、契约化管理、薪酬、退出机制；十五、规范操作，防范国资流失。改革方案要依法合规，股权转让要公开公允，确保做到混合前公平评估、混合中阳光操作、混合后规范运营。这些防止流失的措施讲得很具体，有操作性。

六大负面清单列出 混改路线图明确

中国证券报：《意见》对重要通信基础设施、石油天然气主干管网、电网、核电等六个领域提出了具体的混改方式，如何理解这六个领域的混改？

李锦：这六个方面也是混改的六大负面清单，是整个文件的核心内容。实际上，从这六个方面可以读出两张“负面清单”。第一张是从宏观上，明确需要国资独资或控股的几大领域；第二张则是从微观层面上，明确了在负面清单之内的一些业务也是允许非公有资本进入的。比如军工在负面清单中，规定了从事战略武器装备科研生产等领域实行国有独资或绝对控股。其他军工领域，也可以放宽市场准入。包括能源、交通、医疗、教育、通信等在内的领域多是民营资本进入意愿高的领域，现在有了非禁即入的“负面清单”，可以理解“清单之外皆可混”。社会资本最为关注的石油天然气和军工领域，负面清单的出台打开了民资的市场空间，这解决了市场最为关注的哪些领域可以混改、哪些不能搞混改的问题，这是第一次

系统地把这些问题提出。从这六个方面来看放开的领域还是比较大的，民资和外资可以根据这六个方面“对号入座”，寻找自己的投资点与经济增长点。

并购重组将再次进入新的活跃期

中国证券报：随着新一轮改革的推进，并购重组是否会再次进入一个活跃期？

李锦：2003年到2009年是我国兼并重组的高潮期，这个期间中央企业得到快速发展，中国大企业时代的形成是非常明显的，2009年后的这五年，并购重组进入了稳步发展期，也可以说是相对平静期，而这一轮的改革则意味着并购重组在今后四、五年之内将再次进入新的活跃期。

今年改革大趋势在加快，尤其是《指导意见》中提出，应发挥国有资本投资、运营公司的作用，清理退出一批、重组整合一批、创新发展一批国有企业，建立健全优胜劣汰市场化退出机制；切实保障退出企业依法实现关闭或破产，加快处置低效无效资产，淘汰落后产能。随着国有资本投资、运营公司组建以及“三个一批”的提出，意味着并购重组将迎来一个新的局面，当然并购重组是一个系统工程，因为改革要素具有整体性、相关性与互动性特征，所有要有待于未来分类改革方案、国有经济布局与结构调整方案、投资运营公司方案等配套方案都出来后，并购重组才可能进一步加快，今年更多的是筹备酝酿阶段。并购重组不仅是国企改革的重要方式，同时

业内报告： 险资运用将全面提升

9月25日，北京大学中国保险与社会保障研究中心(CCISSR)举行“中国保险业发展”圆桌论坛暨新书发布会，会上发布的《中国保险业发展报告2015》从财产保险、人身保险、保险中介、保险资金运用等七个方面回顾了2014年中国保险业发展的相关情况，并对2015年中国保险业作出了展望。

报告显示，2014年，在股债双牛的金融市场氛围中，保险资金充分利用了投资范围扩大的制度红利，通过稳健的投资策略和积极的资产配置较好地实现了资产保值增值的目标，投资收益大幅提升到2009年以来的新高。债券的历史第二大牛市提高了全年收益，而权益投资收益率的大幅提升则对收益率大幅提升起了重要作用。随着“偿二代”体系的建立，2015年将成为保险公司资金运用全面提升的一年。

报告提出，2015年，在“偿二代”的制度建设环境下，需要有效利用投资范围拓宽带来的投资收益率的增长空间，同时也将积极防范市场波动和一些特定领域的投资可能面临的信用风险的提升。

报告认为，保险资金由于具有负债端的长周期特点，在投资端也偏好于长周期投资和更加倚重于买入并持有策略。在这种投资风格下，需要更加注重大类资产配置的周期转换，保证投资收益率的稳定性和持续提高。

报告认为，保险资金应抓住经济下行大周期环境下的阶段性债券投资建仓机会，拉长债券投资久期。此外，海外资产投资布局力度加大，积极探索适合保险资金投资特性的投资模式，都将为保险资金运用提供机会。(李超)

新湖中宝 拟34亿元投资万得

新湖中宝9月25日晚间公告，公司拟与上海万得信息技术股份有限公司及其创始股东签署《合资合作协议》：基于万得在金融领域积累的显著优势，通过独立公司开展金融业务领域的全方位合资合作，构建机构投资者之间金融资产交易的服务平台；各方共同选择万得旗下一家境内公司为目标公司，新湖中宝向目标公司增资28亿元，取得和持有目标公司20%的相应股权。在目标公司满足上市条件的情况下，各方应全力协助目标公司尽快启动独立上市程序。与此同时，为进一步加强新湖中宝和万得的长期合作，新湖中宝拟以货币资金6亿元，以增资扩股的方式取得万得1%的股份。(李香才)

证监会对9宗案件作出 行政处罚决定

(上接A01版)非法获取内幕信息并交易获利，侵害了资本市场的公平交易秩序，证监会对相关人员均作出了没收违法所得并处以1倍罚款的行政处罚。

2宗操纵证券期货市场案件当事人控制使用多个账户，动用巨额资金，手法恶劣，情节严重，对市场造成了严重影响，证监会均作出了顶格处罚。其中，“甲醇1501”期货合约约操纵案系证监会查处的较为典型的期货市场操纵案。2014年11月14日至2014年12月16日，姜为作为现货市场最大的甲醇贸易商，控制42个期货账户，采取集中资金优势、持仓优势，连续买卖期货合约，同时囤积现货以期影响期货市场价格。据悉，人人乐计划在三年内投资建设500家社区生活超市，这种500—1000平方米经营面积的生活超市中，生鲜商品所占面积将超过一半。

人人乐正是在借力重构生鲜业务的强大竞争力基础上，决定加快推进由单一的大卖场业态向线上线下全面融合发展的O2O经营模式的全面转型。快速布局完善线下渠道(社区生活超市)和线上服务平台(“人人乐购”电商平台)，打造符合新经济发展趋势的新型O2O生态圈。

和调结构、转方式也是联动的，在一定时期内并购重组将成为国企改革发展的中心枢纽，强强联合、拆分重组、混合参股、关停并转、内部重组等多种方式的并购重组将持续涌现。

资本市场迎来三个利好

中国证券报：随着国企改革政策的相继落地，国企将迎来一个怎样的局面，国企改革重要文件的下发对资本市场将带来哪些影响？

李锦：顶层设计方案出台后，其他配套文件出台的频率在加快，有利于尽快将国企改革的“设计图”转为“施工图”。随着改革的深入，国企将变成一个大的平台，让资本集聚、优势资源集聚，让国企加快转换经营机制更具活力，形成新的改革红利，对保增长起到促进作用。

资本市场将迎来三个利好：一是随着改制上市，国企整体上市步伐加快，国资进一步证券化将使资本市场市值增加，为资本市场注入动能；二是通过产权、股权改革，交易量加大，并购重组的活跃有利于资本市场活跃，带来更多共赢的机会；三是非国有资本大规模投入混合所有制经济，国企实体经济得到强化，将为整个资本市场健康发展带来正向刺激作用。尤其在当前市场比较清淡，在重要通信基础设施、石油天然气主干管网、电网、核电等六个领域首次提出混改的负面清单，对非国有资本是极大的利好，由资本市场层面推进的混改有望为市场带来一股新的活力。

2宗编造传播虚假信息案件中，北京赛迪传媒投资股份有限公司退出机动车登记证摆摊招揽但是未对商誉计提减值，在2012年年报中存在虚假记载。证监会对上市公司作出了给予其警告，并处以40万元罚款，对9名责任人员分别作出了给予警告，并处以5万元到10万元不等的罚款的处罚。上海创兴资源开发股份有限公司在收购其关联企业资产时未进行专项资产评估，在交易公告中作出不准确、不完整的陈述。证监会对上市公司作出了给予其警告，并处以30万元罚款，对9名责任人员分别作出了给予警告，并处以5万元到10万元不等的罚款的处罚。上述主体未按照各自的法定职责履行义务，造成信息披露虚假。信息披露真实、准确、完整是资本市场的基石，也是资本市场健康发展的前提和基础，上述信息披露违法行为，损害了资本市场的公开、公平、公正原则。

2宗编造传播虚假信息案件中，四川金宇汽车城(集团)股份有限公司董事长胡先林、董秘罗雄飞安排人员在网络上发布关于公司重组的传闻，扰乱证券市场，证监会对2人作出了罚款20万元的顶格处罚，并对被安排发布信息的人员作出了罚款5万元的处罚。王之所编造并在东方财富网“湖南发展”股吧发布“湖南发展收购财富证券”，在编造并传播上述虚假信息前，王之所使用“王某”账户买入了6万股“湖南发展”股票，获利131,132.5元。王之所编造传播的信息被其他用户转载、评论，对其他投资者产生误导，扰乱了正常的市场秩序，考虑到其配合调查等情节，证监会对其作出了没收违法所得并处以1倍罚款的行政处罚。

齐鲁证券 更名为中泰证券

□本报记者 康书伟

经国家工商总局和山东证监局核准，9月26日，齐鲁证券有限公司完成改制并更名为中泰证券股份有限公司。原齐鲁证券董事长、现中泰证券董事长李玮表示，公司更名是改制、上市的自然选择，一个上市公司应拥有独有的、排他性的商号和品牌，这是一个公司独特的印记，而“齐鲁”显然不具备这个特点，且已被他人注册。

李玮表示，公司将以改制、更名为新的起点启动“二次创业”，将中泰证券打造成齐鲁证券升级版，建设一流券商，努力将公司建设成为资本充足、业务完备、创新力强、管理高效、内控严密的国内一流现代金融企业。为此，中泰证券启动了综合金融服务商战略、大客户战略、高端人才战略、省内外并重发展战略、创新驱动战略、国际化战略，以期全面提质提速，进入行业第一方阵。

69%场外配资账户 已完成清理

(上接A01版)针对“中英双方同意加强资本市场的长期合作，或开展‘沪伦通’的问题，张晓军表示，在日前结束的第七次中英经济财金对话中，两国政府在对话政策成果中宣布“双方支持上海证券交易所和伦敦交易所就互联互通问题开展可行性研究”。2014年11月，“沪港通”试点推出后，有些境外市场提出了希望探讨与我国股票市场建立互联互通机制的考虑，这反映了国际投资者对参与我国资本市场的长远发展的兴趣和信心。伦敦方面较早提出了深化中英资本市场互利合作，探讨“沪伦通”可行机制的想法。在英方提出这一想法后，上交所和伦交所以及相关市场机构在工作层面就未来合作的模式进行了探讨。

张晓军指出，伦敦是全球最重要的金融中心之一，中国证监会一直高度重视与英国金融市场的合作，积极推进和深化互利合作。考虑到上海和伦敦处于不同时区，两地市场在监管机制、交易制度、基础设施等方面均存在较大差异，不可能简单复制“沪港通”的业务模式和做法。因此，中国证监会支持两地交易所层面开展互联互通的可行性研究，探索合作模式，相信这将对两地资本市场开展务实合作提供有益的支持。