

上海清算所推出 现券交易净额清算服务

证券时报记者 朱凯

昨日，银行间市场清算所股份有限公司(简称上海清算所)正式向银行间市场提供现券交易净额清算服务。这是在中国人民银行领导和推动下，上海清算所实施的银行间债券市场第一项中央对手集中清算业务。现券净额业务的推出，标志着银行间债券市场集中清算机制的正式建立，是我国在落实G20承诺、推动场外交易集中清算上迈出的重要一步，是银行间市场基础设施建设和市场机制创新的重要里程碑。

近年来，银行间债券市场快速发展，托管量、交易结算量迅猛增长，以银行间债券市场为主体的我国债券市场的规模已跃居世界第四位。银行间债券市场的快速发展，迫切需要完善和创新清算机制，提高清算效率，防范清算风险。

根据中国人民银行部署，上海清算所自2009年11月28日成立以来，大力开展银行间市场集中清算机制的研发工作，借鉴国际经验，建立了清算会员、保证金、清算基金、风险监测、违约处置、银行授信、证券借贷等一整套集中清算风险管理机制。同时，针对银行间市场多种产品，形成了包括现券净额在内的具体业务方案。今年以来，上海清算所重点推进现券净额清算系统的开发，稳步扩大清算会员队伍，落实保证金、清算基金、银行授信、证券借贷等具体风控操作机制，中国建设银行、交通银行、上海浦东发展银行等先后成为上海清算所授信银行或债券借贷机构，为现券净额业务的正式推出创造了良好的条件。今年7月，中国人民银行正式批准上海清算所为银行间债券市场提供现券交易净额清算服务。

截至昨日，国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行等22家金融机构已成为上海清算所首批现券净额清算会员，可以直接参与上海清算所现券净额业务。仍有不少市场机构正在与上海清算所联系，希望成为现券净额清算会员，其中已有7家提交书面材料。上海清算所将按照集中清算风险管理机制的标准和要求，陆续扩大现券净额清算会员队伍。

据悉，当日纳入净额清算的现券交易共34笔11.97亿元，净额清算后实际交割金额3.23亿元，轧差率为73%。交通银行、汇丰银行、浦发银行等分列当日净额清算业务量的前三名，汇丰银行成为参与现券净额业务的第一家外资金融机构，南京银行与东海证券达成了第一笔纳入净额清算的现券交易，成交金额4016.23万元。当日，上海清算所顺利组织完成资金结算和债券结算，业务运行和系统运行平稳。

卡恩：欧元区需要 超级稳定财政联盟

证券时报记者 贾壮

戏剧性地辞去国际货币基金组织(IMF)总裁职位之后，斯特劳斯·卡恩几乎从公众的视野中消失。昨日，这位沉寂已久的法国人首次亮相，来到中国出席2012网易经济学家年会”。卡恩表示，支持新兴市场国家，尤其是金砖四国——中国、俄罗斯、巴西、印度在IMF中获得更多的利益。我认为IMF总裁职位不一定非得是欧洲人，未来的总裁有可能从中国、印度等国家产生。”

对于IMF投票份额问题，卡恩表示，美国的确在IMF的配额方面占了很大的比重，这反映了美国在全球经济中的比例，但配额过大是有一些不合理。IMF的决策需要有85%的投票，而美国的投票权比较大，就会给它更多的决策权，可以适当降低。卡恩支持新兴市场国家，尤其是金砖四国——中国、俄罗斯、巴西、印度在IMF中获得更多的利益。

关于解决欧债危机的问题，卡恩认为从长期来看情况并不乐观。欧洲需要的是财政联盟，目前来看欧洲财政的机制还没有建立起来。很长时间内，欧洲都在平静的海面中生存，但最近海面不再那么风平浪静，木筏也并不坚固，现在欧盟的木筏还在海平面上，但它非常脆弱，面临着船只下沉的风险。所以欧元区需要的是统一的债券市场，而且要有强有力、超级稳定的财政联盟。”

卡恩说，欧洲GDP占全球的25%，如果欧洲经济零增长的话，会对全球经济造成影响。所以帮助欧洲实现经济增长符合包括中国在内的全球利益。

卡恩认为，中国可以通过IMF直接或者是间接地进行帮助。与此对应，IMF的话语权要做一些改变，这样才能体现公平性，可以使整个系统在两三年内都能够得到变化和更新，来反映不同国家经济规模的变化。

他还表示，IMF需要发明新的工具，比如特别提款权(SDR)债券，中国是唯一没有使用这一债券的国家。中国可以通过IMF这样的多边机构来帮助欧洲，而不是单独来帮助欧洲。这样的话，中国可以非常合理地提出一些要求，中国可以提供更多的资金就可以要求更多的控制权。

深交所再度研讨创业板退市制度，投资者建议——

封杀“借壳”炒作 业绩变脸纳入谴责事项

证券时报记者 胡学文 陈中

继月初组织专家、学者、机构等代表召开创业板退市制度研讨会后，昨日，深交所再度召集有关市场参与主体就创业板直接退市制度进行探讨，这次的主体是机构投资者和中小散户。会上，机构投资者建议创业板退市制度应该明确监管层态度，比如不支持创业板公司通过“借壳”恢复上市是否可以改为“禁止”；而散户投资者则就交易环节的成交量退市指标和交易价格退市指标提出了建议。

对“借壳”恢复上市明确态度

有与会基金代表认为，退市制度是资本市场制度的重要组成部分，其改革完善有利于形成良好的市场秩序，有助于建立完善的市场生态环境。现行的退市制度在实际操作中存在问题，退市效率低、退市难的现象比较突出，退市程序比较复杂，周期很长。该基金代表表示，上市公司通过各种手段调节利润来规避退市，导致上市公司停而不退，从而引发市场炒作，一定程度上影响了市场的正常秩序和理性投资的理念。因此，他建议在退市制度设计方面更加严格，例如将创业板退市制度草案中“不支持创业板公司通过“借壳”恢复上市”的“不支持”改为“不允许”或者“禁止”，明确传达管理层的态度。

一券商代表认为，目前市场普遍关注“不支持创业板公司通过“借壳”恢复上市”这一条款，为了彻底杜绝壳资源炒作的行为，希望监管层进一步明确态度，防止借壳炒作之风在创业板上演。某基金公司相关负责人也表示，创业板退市制度总体而言略显宽松，退市制度的设计在从严方面仍有提升空间。

自从启动创业板退市制度以来，市场参与者都在呼吁更加严格的退市制度。创业板作为一个全新的市场，没有历史包袱，先行先试，探索建立符合现代资本市场法律、符合实际的退市制度，具有探索和示范的作用，也有利于促进理性投资理念的形成。”上述基金代表说。

部分退市标准有待优化

除了关注“不支持创业板公司通过“借壳”恢复上市”这一条款外，与会代表亦对其他有改进空间的退市标准展开讨论。

针对有关低于面值的退市条件，有与会机构代表认为，连续20个交易日每日收盘价均低于每股面值将终止上市”的实施，意味着中国股市将不允许“仙股”存在。然而，在国外成熟的股票市场上，既有上千元的高价股，也有低于面值的“仙股”。不过，也有中小投资者建议，是否可以考虑将20个交易日低于面值”的时间规

定进一步缩短，或者考虑将交易量和交易价格两项指标进行组合，使退市条件更具操作性。

据一券商营业部代表透露，其了解的大客户对于创业板直接退市制度总体来说“褒大于贬”。中小投资者的建议则主要集中于“连续120个交易日累计股票成交量低于100万股退市”和“连续20个交易日低于面值退市”两个交易环节的条款，由于目前创业板公司盘子小，流动性强，所以将上述交易指标作为退市指标“实

在很难达到”。

有基金代表亦认为，“连续20个交易日低于面值”、“连续120个交易日累计股票成交量低于100万股”，以及“36个月内受到深交所三次谴责”这些退市条件略显宽松，目前创业板“三高”现象突出，建议将过分炒作、市盈率过高、换手率过高的公司列入警告对象。

券商代表则表示，创业板直接退市制度将有利于形成优胜劣汰的市场生态环境。就具体的制度条款

深交所释疑整理板两大焦点问题

证券时报记者 胡学文 陈中

在昨日深交所举行的创业板退市制度研讨会上，还有两位特殊的与会者——来自深圳两家证券营业部的散户投资者。两位投资者均表示对创业板直接退市制度表示赞同，并期待能够早日开始实施。其中一位投资者还就创业板退市制度具体的问题向深交所有关负责人提问。

“创业板退市制度提出将设立‘整理板’，这与新三板的区别在哪里？”对于投资者的提问，深交所有关负责人解释称，整理板不同于新三板，归入整理板的公司还可以像其他上市公司一样进行股票的集中竞价交易，而新三板的公司则不适用于交易

所上市规则和交易规则。在交易所做出公司股票终止上市决定后，公司股票终止上市前，给予30个交易日的股票交易时间，在此期间不再受理公司重组申请。

国内创业板直接退市制度设立整理板是借鉴东京交易所的做法。”深交所有关负责人表示，此举目的就是为了保证投资者在创业板公司退市前拥有必要的交易机会，使投资者有更加充足的时间处理手中持有的股票，同时有充裕的时间来实现退市公司股价回归，化解高价退市的风险。整理板的涨跌幅设置为何是10%而不是5%，或者其他涨跌幅限制？”

深交所有关负责人解释说，整理

而言，新增的公开谴责退市标准强化了监管。“有人因为暂时看到创业板公司可能很难达到，就觉得标准没有意义，但事实上应该肯定的是，该条标准的意义在于，使得上市公司退市指标在关注财务条件之外，还会非常关注自身的规范运作。”该人士表示。此外，她还建议，深交所今年公布的创业板公司谴责标准应该更加细化，例如，对于上市公司业绩变脸、粉饰业绩等都应该有更严格的指标。

板不限涨跌幅缘于担心公司股票被爆炒，而一旦收窄涨跌幅又担心股票卖不出去，所以尽管专门设置了整理板，但在征求意见稿中涨跌幅目前仍然限制在10%。按照此前深交所就创业板直接退市制度的答记者问显示，“退市整理板”的涨跌幅限制问题，考虑到现行5%的涨跌幅限制不足以实现股价的回归，而完全不设涨跌幅限制可能存在暴涨暴跌的风险，因此将与正常股票相同维持10%的涨跌幅限制，以便于退市风险得到合理的释放。

另一位自称有20年股龄的朱女士则表示，非常赞同创业板退市制度的推出，同时期望为退市公司设置更加合适的缓冲期，以更好地保护投资者利益。

三部门制定促进可再生能源开发利用办法

为了促进可再生能源的开发利用，财政部、国家发改委、国家能源局日前联合下发《可再生能源发展基金征收使用管理暂行办法》，自2012年1月1日起施行。《办法》明确，可再生能源电价附加征收标准为8厘/千瓦时。根据可再生能源开发利用中长期总量目标和开发利用规划，以及可再生能源电价附加收支情况，征收标准可以适时调整。

此前11月30日，国家发改委宣布，自12月1日起，将可再生能源电价附加标准由现行每千瓦时0.4分钱提高至0.8分钱。随着我国可再生能源发电的迅猛增长，原先确定的4厘度的电价附加已经不能满足对可再生能源发电的补助需求。据测算，从2009年到2020年，如果按照4厘度提取可再生能源电价附加，共可累计筹集2572亿元资金用于可再生能源发电补贴；而如果提升到8厘度提取，则累计筹资额将超过5000亿元。

根据《办法》，可再生能源发展基金包括国家财政公共预算安排的专项资金(以下简称可再生能源发展专项资金)和依法向电力用户征收的可再生能源电价附加收入等。可再生能源发展专项资金由中央财政从年度公共预算中予以安排(不含国务院投资主管部门安排的中央预算内基本建设专项资金)。(郑晓波)

夏斌：更加精细掌握好差别存款准备金率

央行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌昨日出席2012网易经济学家年会”时表示，稳健的货币政策在实际操作中非常复杂，明年的政策变化还要结合实际情况。在谈及明年央行的货币政策是否会转向宽松时，夏斌表示，明年必须实行稳健的货币政策，其含义是提供能够保持经济8%~9%增速的货币供应。

他认为，相对于总量稳健的货币政策，在现在融资体系和银行体系改革不到位、资源配置效率不太高的背景下，可能需要其他的政策措施来进行配合和协调，要更加精细地掌握好动态的差别存款准备金率。(贾壮)

姚四俊泄露内幕信息被判刑

2010年2月，证监会对山西美锦能源集团有限公司相关人员涉嫌内幕交易立案稽查。本案经证监会调查后移送公安机关查处，现已做出司法判决。

经查，美锦集团于2009年3月至6月筹划借壳凯诺科技股份有限公司。同年6月16日，美锦集团与凯诺科技大股东签订《资产重组框架协议书》。6月17日，凯诺科技公告公司股票因重大资产重组停牌。上述重大资产重组事项属于《证券法》规定的内幕信息。

2009年5月至6月初，美锦集团董事兼副总裁姚四俊先后将美锦集团与凯诺科技重组的信息泄露给张建华(原美锦集团销售部部长)、姚锦飞(姚四俊之长子)。张建华在获知该信息后，于2009年6月10日至6月16日，集中买入233万股凯诺科技股票，成交金额1100余万元。同年6月16日，姚四俊在获知该信息后，于2009年6月10日前后，买入153万股凯诺科技股票，成交金额705万元，股票复牌交易后陆续卖出，非法获利

82.44万元。根据上述事实，山西省清徐县人民法院判决姚四俊泄露内幕信息罪，判处有期徒刑二年，缓刑二年，并处罚金20万元；判决张建华犯内幕交易罪，判处有期徒刑一年，缓刑一年，并处罚金86.51万元；判处姚锦飞犯内幕交易罪，单处罚金82.44万元。

证监会有关部门负责人指出，本



证监会将从六方面完善公司治理

(上接A1版)

郭树清表示，明年是我国改革确定社会主义市场经济目标的20周年。在经济体制改革和资本市场发展的双重推动下，资本市场在改善公司治理结构方面取得了显著成效。首先，上市公司率先探索建立现代企业制度，并逐步加强了股东大会的职权。独立董事制度的引入，加强了对中小股东权益的保护。监事会的设立，强化了上市公司内部监察职能。上市公司经理层的市场化选择机制也逐步优化。其次，上市公司的信息披露制度不断完善，并不断强化中小投资者合法权益的保护，坚持了职工民主管理要求和树立起强烈的企业公民意识。此外，监管部门强化了上市公司募集资金的使用监管，建立了上市公司内幕信息知情人登记制度，完善了内幕交易综合防控体系。近年来，在国资委及地方政府的大力支持下，推动了整体上市，减少了关联交易，提高了上市公司独立性。

但他同时指出，中国的企业，甚至是最优秀的企业，在公司治理方面都明显存在着改进的余地。例如，部分上市公司缺乏现实的“独立人格”，控股股东对上市公司干预较多；有的企业内部治理机构之间缺乏真实有效的权力制衡，监督制度流于形式；投资者利益保护的司法救济不足，活跃、高效的控股权市场和优胜劣汰的职业经理人市场的缺失，使得市场机制对公司管

理层的约束不强；许多个人投资者和机构投资者的价值投资观念比较薄弱，也弱化了对上市公司的监督。因此，完善上市公司治理仍然面临着非常艰巨的任务。郭树清表示，首先，最紧要的问题仍然是去行政化，从形式到内容必须做到官商分开。政府和企业之间的人员流动必须符合市场经济规范。第二，继续优化活化股权结构，增强对股东守法合规的约束机制。第三，探索长期激励机制和员工持股计划，为防范风险集中和集聚，员工持股比例一般不宜过高。

郭树清指出，监管部门将从六个方面促进完善公司治理。首先，加强对控股股东、董事、监事、高管的监管和问责，加大对不当行为的惩处力度，促进上市公司形成规范运作的内在机制。要鼓励引导股东自治、公司自治，将公司治理规范逐步从外部压力转变为内生需要。认真贯彻执行国家相关部委联合发布的企业内部控制规范，自2012年1月1日起，这项工作由试点扩大到主板上市公司，并将在中小板和创业板上市公司择机实行。

第二，进一步提高上市公司的透明度。切实贯彻“真实、准确、完整、及时、公平”的披露原则，增强信息披露内容的针对性，逐步形成不同行业、不同类别上市公司的差异化披露。要增强信息披露形式的灵活性，借助网络技术更有效地披露相关信息。

第三，进一步加强对投资者合法权益的保护。对内幕交易、市场操纵等违法违规行，要始终坚持零容忍的态度，坚决予以查处，并积极推动中小投资者利益的司法保护制度建设。

第四，大力推进上市公司并购重组，完善退市制度。推进市场化的并购重组，减少审批环节，提高审核效率与透明度。同时，进一步完善上市公司退市制度。

第五，充分发挥证券公司、基金公司、审计机构、法律服务机构、评估机构等中介机构在提高上市公司治理水平中的作用。

第六，加强与国资委等相关部委的合作，充分发挥综合监管体系的作用，提升上市公司监管的效率。加强与经合组织等国际机构的交流合作，学习借鉴成熟市场在公司治理方面好的做法和经验，为我国企业走向世界创造更有利的条件。

而对于证券、基金和期货公司等金融中介机构，郭树清表示，金融中介机构具有特殊的重要性，建立起规范的公司治理结构更为迫切，更为重要。他指出，目前，中国金融中介机构的公司治理水平并没有领先于上市公司，暴露出的一些问题必然会影响证券、基金和期货公司管理水平、经营业绩和市场竞争力的，导致一些公司高管经营决策短期化，风险意识淡薄，“老银仓”、利益输送等问题时有发生，也制约了其业务和产品的创新能力。例如，由于长期激励机制不健全，使得公募基金在面对私募基金

的竞争时，人才流失非常普遍。

郭树清强调，为提高证券、基金和期货公司的治理水平，强化其专业能力，更好地服务于大中小企业的投融资需求和居民投资者的理财需求，要在以下几个方面采取改进措施：

第一，要树立服务实体经济、服务创新创业、服务各类投资者的自觉意识，并将此作为证券、基金及资产管理行业发展的出发点和归宿。

第二，坚持客户利益和基金持有人利益优先的原则，只有这样才能保证证券基金行业的长治久安，也才能使得证券基金公司取信于民，并得到持续的发展。

第三，要完善证券公司和基金公司长期激励约束机制。应该在符合社会公平原则的前提下，研究制定证券公司和基金管理公司员工持股计划，探索允许专业人士参与发起设立合伙制资产管理机构。

第四，强化股东之间的相互制衡，既要防止一股独大，又要防止内部人控制，平衡股东会、董事会、管理层在决策权方面的安排，探索类别股东表决机制，加强研究探索设立公司型基金，完善基金的治理机制。

第五，持续改善证券、基金和期货公司的外部治理机制。放松管制，增强市场和公司的活力，为证券公司和基金公司营造良好的金融生态环境，推动私募基金阳光化、规范化。同时要加强对监管，建立健全公司自律、政府监管、协会引导、公众监督的中介公司治理综合体系。