证券法修订进程延后 注册制年内推出无望

证券时报记者 程丹

截至目前，证券法修订草案尚未进行公开征求意见，全国人大常委会10月会议亦无相关审议内容，这意味着证券法修订草案二读将继续延后，下一次审议的时间窗口为今年12月，注册制年内推出无望。

今年4月20日，十二届全国人大常委会第十四次会议举行第一次全体会议，一读审议了全国人大财经委员会提请审议的证券法修订草案。该修订草案明确了股票发行注册制，确定了多层次资本市场体系的法律规则，健全了上市公司收购制度，同时，专章规定了投资者保护制度，尊重了证券行业的自治与创新，突出了监管者的简政放权，强化了事中事后监管制度，完善了跨境监管合作机制，提高了失信惩戒力度。

当市场预期一读之后的公开征求意见稿时，6月中旬以来的股市巨震，让前景变得不再明朗，随之而来的十二届全国人大常委会第十五次会议、第十六次会议均没有证券法修订草案的内容，就连10月30日至11月4日召开的十二届全国人大常委会第十七次会议的审议目录中，证券法修订草案也未被安排二读。

按照全国人大常委会会议每两个月举行一次的惯例，下一次会议召开是2015年12月，这也就意味着证券法二审最快会在12月进行，但其有一个必要的前提条件，就是公开修订草案的征求意见稿，一般来讲，修订草案的意见征求时间是一个月。

时间已然很紧。正如全国人大财经委副主任委员吴晓灵的公开表态，“证券法修订草案的二审最快也要12月，后面的三审以及出台只能等明年看了。”

据了解，此次证券法修订草案共16章338条，其中新增122条、修改185条、删除22条，单从修订数量就能看出本次证券法进行了全面的改动。据接近立法机关的相关人士表示，正因为本次修法内容多、变动大，内部需多次探讨予以确定，再加上股市的异常波动，要更多研究经验教训，让原计划8月二读的安排向后推迟。

证监会最近一次关于证券法修订的表态是在9月18日。当日，针对“证券法修订已过一读阶段，目前修订进展情况如何？是否会根据最近市场情况变化作出个别修改或调整？”的问题，证监会新闻发言人邓舸回答，证券法的修订是证券市场的一件大事，社会各界对此高度关注。今年4月，证券法修订草案已由第十二届全国人大常委会第十四次会议第一次审议。邓舸表示，目前，立法机关正按照立法程序对修订草案进行研究完善。证监会将全力配合立法机关做好相关工作，研究并反馈立法需求与意见建议。

证券法修订整体延后，将对注册制的推行产生直接影响。中央财经大学金融学院教授贺强表示，注册制改革的推进要以证券法的修订为前提，不过，作为“2015年资本市场改革的头等大事”，注册制改革已是箭在弦上，这一改革要求，已被写进十八届三中全会文件，推进股票注册制改革应是水到渠成之事。

易纲：利率市场化并非一放了之

央行副行长易纲近日就放开存款利率上限与专家座谈时表示，利率市场化有利于提升资源配置效率，通过价格机制将社会资金配置给国民经济的高效部门，对中国经济发展和提高老百姓生活水平都是最有好处的。

对金融机构而言，易纲认为，利率市场化是金融产品多样化发展的重要渠道。如果控制价格，必然导致产品单一化，结果供给和需求都不能充分满足经济社会发展的需要。

相反，局部的市场化容易导致双轨制，造成扭曲。易纲称，在双轨制下，通常轨内的价格比较低，轨外的价格偏高。在最初允许银行开办理财产品业务时，理财产品的利率特别高，轨内的储蓄产品则相对较低。轨外的产品多了以后，两边的价格开始向中间收敛。

“当然在这个过程中，也容易造成一种恐惧，即担心利率市场化有可能会使所有的利率都向理财产品的高利率水平靠拢。其实，这个担心是多余的，不符合社会资金的总供求关系。”易纲说。

然而，易纲强调，利率市场化并非一放了之，利率仍需调控。利率既是资源配置的结果，由市场供求关系所决定；同时利率也是宏观调控的一个重要内容。从微观上讲，利率市场化能够优化资源配置；从宏观调控角度讲，利率市场化以后，并不是要一放了之，还是要根据逆周期调控的需要和宏观调控的整体取向，对利率进行调控。

“具体来讲，要根据国家发展战略的不同阶段，以及不同的通胀周期，来进行必要的利率调控。因此，在利率市场化的同时，更要强调健全央行的利率调控体系，建立更好的金融市场利率传导机制。”易纲说。

（孙璐璐）

李小加：伦港通助LME产品在港生根

港交所行政总裁李小加昨日表示，上周与伦敦金属交易所（LME）签订了互联互通备忘录，是希望实现大宗商品交易的互联互通。

李小加指出，“伦港通”有别于“沪港通”，后者为主攻证券领域，“伦港通”则以商品期货为主。他希望“伦港通”以香港市场为中心，有助于在港的投资者可在香港的时区内进行国际商品交易。

李小加强调，市场的互联互通是交易所战略发展的主要部分之一，伦敦金属交易所是全球主要的商品交易所且港交所为其控股股东，因此希望将LME产品移植到香港并在港生根。他预期，伦港通的工作刚开始且须欧洲监管机构审批，可能需时超过半年。

（吕锦明）

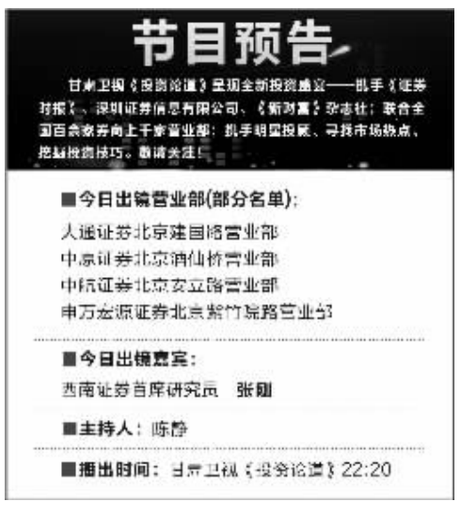
大众深陷丑闻 丰田重夺全球销量冠军

据海外媒体报道，在德国大众汽车深陷排放丑闻之际，日本丰田汽车重夺全球汽车销量冠军宝座。

丰田汽车昨日公布的数据显示，2015年1月至9月集团整体的全球销量比上年同期下降1.5%，降至749.8万辆。在北美市场，皮卡等大型车销售表现坚挺，对整体销量构成了支撑，抵消了因消费税增税影响而表现低迷的日本国内以及新兴市场国家市场的销售不济。

此前销量与丰田不相上下的德国大众同一期间的销量也下降1.5%，降至743.08万辆。今年上半年，大众曾超过丰田，位居世界汽车销量第一，但最新的数据显示丰田再次跃居首位。

有分析人士认为，在大众的排放丑闻中，最直接的受益者应该是日系车。品牌咨询机构Interbrand近日发布了2015年全球品牌价值排行榜，其中汽车行业入围了14个品牌。丰田品牌价值排在第一，而大众是唯一一个出现价值下跌的品牌。（吴家明）



上交所从严治理信披违规及含糊其辞

禁止信披内容涉嫌制造热点与吸引市场眼球，对其影响夸大其辞

证券时报记者 朱凯

昨日，上交所发布四项临时公告格式指引，分别针对上市公司股票交易异常波动、签订战略框架协议、变更证券简称以及高送转等四类近期市场高度关注的事项，强化了信息披露要求。四项指引中，股票交易异常波动公告格式指引已沿用多年，本次主要是调整与增加了部分内容，其余三项公告格式指引则为全新制订。

据了解，上交所本次修订新增上述四项公告格式指引，主要是考虑到上市公司信息披露出现了一系列问题。不少公司的异常波动公告千篇一律，含糊其辞及针对性不强；有些公司在签订战略框架协议、变更证券简称以及提议高送转方案的过程中，相关披露内容涉嫌制造热点与吸引市场眼球，对其影响夸大其辞，而对风险提示仅寥寥数语。

上交所指出，这些现象容易助长市场炒作氛围，对投资者产生严重误导。前段时间市场广泛关注的“匹凸匹”更名就是典型个案。

证券时报记者了解到，针对上市公司发布异常波动公告“内容泛化”等情况，本次新发布的公告格式指引，分类列出了公司日常经营是否出现重大变化、是否正在筹划重组等重大事项、是否存在其他可能影响股价的重大信息等内容。除此之外，还特别要求公司不得披露“预计未来拟筹划重大事项”等带有明显不确定性的信息。

上交所表示，对于受到市场追捧的“高送转提议”，特别是少数股东在提议前后“有意”减持股份的情况，指引要求相关提议股东应明确投票意向，并对外披露本人前期买卖股票情况以及未来6个月是否有股票减持计划等信息。在决策程序上，董事会应尽早审议高送转议案，并征询控股股东和实际控制人的意见，以稳定市场预期。

信息披露的风险揭示是否充分，对引导投资者理性作出投资决策和抑制市场跟风炒作有重要作用。上交所此次发布的公告格式指引，对于可能涉及“伪市值管理”行为的事项加大了风险揭示力度。

例如，有些公司更改证券简称时，有意将简称搭上网络、金融、信息等热门题材概念，但实际并未开展相关业务。上交所规定，上市公司应披露是否已从事相关业务、是否具有从业资质、是否有相关人才配备。其目的就是要求公司告诉投资者，证券简称是否“名符其实”。

再如，有不少上市公司主动披露战略合作协议，其中有的投资金额巨大，并涉及行业热门，但实际上可行条件并不充分。一些上市公司甚至以影响股价为目的，有选择地披露这类协议。对此，格式指引要求公司重点提示协议履行条件、资金来源以及项目可行性等方面的风险因素，督促其审慎披露战略合作对公司业务和经营的影响。

在线旅游航母诞生 中概股上演“联姻故事”

美国在线旅游公司Priceline过去一年连续增持携程股票

证券时报记者 吴家明

阿里巴巴“迎娶”优酷土豆刚刚落幕，携程和去哪儿网这对“冤家”最终也要走到一起。中概股市场一轮接一轮的并购潮引起关注，这些潜在的“联姻故事”已经吊足了投资者的胃口。

在线旅游航母诞生

早在去年4月，市场就传出消息，携程和去哪儿网两家在线旅游平台正在进行整合谈判，从而称霸中国在线旅游市场。不过，因对控制权的问题双方都无法让步，导致迟迟未谈拢。

据海外媒体报道，携程昨日的公告称，百度将通过此交易完成前拥有的去哪儿网A类普通股和B类普通股置换成携程增发的普通股，该项交易的股票置换比例是每个去哪儿网美国存托凭证可转换成0.725个携程美国存托凭证，合并后携程将拥有45%的去哪儿网股份，百度将拥有携程约25%的总投票权。

目前，市值超过100亿美元的携程与市值50亿美元的去哪儿网整合将形成超过150亿美元的在线旅游“巨无霸”，百度也将因此垄断整个在线旅游行业。此前，美国在线旅游服务商Expedia将自己持有的艺龙股份全部转让，购买方为携程及其他几家投资方。其中，携程出资约4亿美元，持有艺龙37.6%的股权，成为艺龙的最大股东，业界对此一片哗然。可以预见，国内在线旅游市场的版图正酝酿生变，在线旅游行业依然存在巨大的争夺空间。

有一家公司“每天”都在买携程股票

在昨日美股交易时段，携程股价开盘大涨超过20%，突破90美元，创历史新高；去哪儿网的股价大涨近14%，一度触及50美元大关。截至10月25日，去哪儿网的股价今年以来累计上涨近36%，携程股价累计涨幅达到65%，在线旅游板块也成为中概股市场上表现最好的板块之一。

携程和去哪儿网股价大涨，有一家公司应该在背后“偷着笑”。过去两个月，有一家公司几乎每天都在买携程的股票。

美国证券交易委员会近日公布的文件显示，9月15日至10月16日每一个交易日，美国在线旅游公司Priceline最多购买了12.92万股携程的美国存托股票，价格在61.8美元至69.6美元之间不等。而在8月18日至9月14日Priceline增持携程股票近20次，增持价格为每股59.81美元至69.96美元，总计花费在1亿美元左右。

公开资料显示，Priceline对携程的投资始于2014年下半年。2014年8月，Priceline第一次通过可转债形式向携程投资5亿美元，不久后这部分可转债就被转化为携程股票。与此同时，Priceline还不时通过公开市场增持携程股票。当时，Priceline对携程估值就超过100亿美元。

“联姻故事”吊胃口

没有永远的敌人，也没有永远的朋友，以互联网行业为主的中概股市场尤其如此。从58同城与赶集网，再到阿里巴巴“迎娶”优酷土豆，这些“联姻故事”都成为投资者炒作的“风口”，吊足投资者的胃口。国内“炒美族”王小姐表示，中概股企业身上的这些“联姻故事”，给投资者留足了想象空间，或对这些公司寻求更高估值和股价带来帮助。现在，投资者都在寻找下一组“联姻对象”，意图通过资金提前布局来挖掘中概股并购的高溢价空间。

的确，不管最终的结果如何，“联姻故事”一旦开讲，市场的第一反应就是大涨。从短期来看，“联姻”故事也的确成为拉升股价的利器。Beacon Asset Management LLP基金经理童红学表示，企业通过并购不仅可以减少行业竞争，而且可以削减运营成本，从理论上来说对企业形成利好。因此，市场看涨这类公司的合并前景也在情理之中，但合并本身并不是主要目的，市场最后还是要看合并后公司的实际运营效率是否能提高，是否能给股东带来真正的回报。

对于整个中国互联网行业来说，“联姻故事”也正在不断上演：打车软件滴滴与快的，美团网和大众点评等。有分析人士表示，在资本寒冬下，垂直领域陆续上演了整合狂潮，这是一个让行业回归正常、开始赚钱的合理选择。

上市公司虚假陈述 监管部门推动协商赔偿

证券时报记者 程丹

上市公司虚假陈述案件专业性强，法律关系复杂，调解难度大，若调处不当，容易引起上市公司股价波动等不良效应，这就需要监管部门积极推动市场主体主动选择调解方式来化解纠纷。

来自中证中小投资者服务中心的消息显示，2010年某上市公司未按规定进行信息披露，后经证监会调查，认定该公司构成虚假陈述，被证监会处罚。2014年几十名股民认为该公司的虚假陈述行为给自己带来了投资损失，因此提起诉讼，要求赔偿。法院立案后，将案件委托给中心进行调解。

中心接到法院的案件调解委托后，首先从案情分析着手，研究开展调解的可行性。中心分别联系投资者和该上市公司，就双方是否同意由中心开展调解征询意见。通过对案件法律关系进行初步分析，告知调解自愿原则、保密原则和不影响最终诉讼权利等事项，打消双方顾虑。通过多次耐心沟通，上市公司改变了拒不调解的态度，双方同意由中心开展调解。调解启动后，中心通过分别听取双方陈述，明确各自诉求，理清争议要点。通过与其中一方单方会谈的“背对背调解”，听取双方对纠纷事实的陈述，征求其对可能达成的和解方案的意见。适时促成双方会面的“面对面调解”，通过以上措施，中心掌握了纠纷双方的主要争议点，即对投资者股票的买入平均价的计算方法和投资者损失是否由系统风险造成存有争议。

随后，围绕双方争议要点，中心设计初步方案。在该案中，对于该上市公司而言，其潜在的需求包括两方面，一是尽量降低负面影响，修复与投资者的关系，维护公司自身形象；二是避免要求赔偿的投资者数量出现井喷，尽量减少赔偿数额。对于投资者而言，一是争取得到最大限度的赔偿；二是避免繁琐冗长的程序，少花时间和精力，尽快拿到赔偿。经过中心多次的耐心工作，该上市公司和投资者达成和解意向，同意在双方保密的基础上，按照先前法院对类似案件判决所确定的损失赔偿计算方法，确定投资者损失金额并由该公司进行赔付。在中心的主持下，双方签订了调解和解协议。

分析人士指出，上市公司虚假陈述案件专业性强，法律关系复杂，调解难度大。这就要求调解组织要把握好“中立、专业、高效”的调解定位，取得纠纷各方信任；同时要求调解组织的调解员既要有专业的法律素养和证券专业知识，又要有高超的调解技巧，才能在尽量短的时间内，找到各方利益平衡点，从而制定出被各方接受的调解方案，化解矛盾纠纷。

同时，还需平衡好投资者维权救济和维护市场稳定的关系。上市公司虚假陈述案件涉及的投资者众多，地域分布广，社会影响大。如果调处不当，容易引起上市公司股价波动等不良效应，影响上市公司持续健康发展和相关投资者的切身利益，不利于纠纷化解和市场稳定。因此，在开展此类案件调解的过程中，要把握调解介入的时间节点，高度重视纠纷双方的利益诉求，把握好投资者依法维权和维护市场稳定的平衡。

“公平在身边”投资者保护专项活动专栏(49)