

公司法修订草案二审 四方面强化上市公司治理

■本报记者 吴晓璐

12月27日,公司法修订草案提请十三届全国人大常委会二次审议。据全国人大常委会法制工作委员会发言人甄铁伟介绍,与草案一审稿相比,草案二审稿主要进行四方面修改,强化股东出资责任,完善公司治理,完善董事责任规定,强化上市公司治理。

此次公司法修訂是第六次修改。专家表示,此次公司法修订,着力于为资本市场制度完善,奠定公司主体法律制度基础,有利于强化中小投资者权益保护,有利于中国特色市场经济下的资本市场法律制度的完善。

引入股东失权制度 完善董事责任规定

强化股东责任方面,二审稿提出,明确失权股权未转让或者注销的,由其他股东按照出资比例缴纳相应出资;公司不能清偿到期债务的,股东认缴出资加速到期;股东转让未届缴资期限股权的,出让人对受让人未按期缴纳的出资承担补充责任。

“本次公司法修订的亮点之一,便是引入股东失权制度。该制度以督促股东及时履行出资义务为目的,以失权股份的流通转让为手段,使公司掌握了回收未按期缴纳股份的主动权,保障了公司资本的充实。”中国政法大学教授李建伟对《证券日报》记者表示。

完善董事责任规定方面,二审稿提出,明确董事、高级管理人员执行职务,因故意或者重大过失,给人造成损害的,除公司应承担赔偿责任外,董事、高级管理人员也应当承担赔偿责任。公司可以为董事投保责任保险。

“在过往的案例中,除了证券虚假陈述以外,公司运行实践中也存在不少董事、高管亲自或者指使、纵容公司从事一些损害第三人利益的行为。”华东

政法大学国际金融法律学院教授郑或对《证券日报》记者表示,因此,本次公司法的修订其实是在证券法规定的证券虚假陈述过错推定责任以外,针对更大范围内董事、高管在日常经营过程中超越自身职权,单独或者与公司合谋而给公司以外的第三方造成损害的一种赔偿责任设定,是立法者针对我国公司结构的运行现状与“权利-义务”结构相对失衡的一种立法应对。

清华大学法学院教授汤欣对《证券日报》记者表示,“一审稿中此处规定董事和高管承担连带责任,本次根据学者建议,未强调责任的连带性质,便于法院根据个案中的具体情况进行个案中的具体判断,可以判定董事高管承担连带责任、比例责任、补充责任、限额责任等多种性质的责任。”

“本次二审稿对董事责任的完善在很大程度上是一种突破,但对于董事在故意或重大过失情形下的担责形式问题还存有争议,究竟是单独承担责任、与公司一道承担连带责任抑或承担补充责任,有待进一步商讨。”李建伟表示。

上市公司独董制度将优化 明确审计委员会“监督”定位

二审稿强化上市公司治理,主要是四方面:授权国务院证券监督管理机构对上市公司独立董事具体管理办法作出规定;增加上市公司审计委员会职权规定;禁止违反法律、行政法规的规定,代持上市公司股票;上市公司控股子公司不得取得该上市公司股份。

在公司法修订期间,上市公司治理的一大热点话题便是独立董事制度的再完善。李建伟表示,二审稿提及了上市公司独立董事的具体管理办法,并配合简化公司董事类型为独立董事与非独立董事两类,避免了外部董事、独立董事、非执行董事等立法用语的重叠,为独董制度的进一步优化打下了基础。

上市公司审计委员会方面,据记者了解,2018年证监会修订发布的《上市公司治理准则》中,明确上市公司董事会应当设立审计委员会,并对审计委员会职责作了强化。

汤欣表示,审计委员会是上市公司董事会下设委员会中最重要者之一,以立法形式确定其地位、充实其职责既符合A股上市公司的现有治理实践,又符合国际惯例,还回应了草案中对于设置监事(会)“选择制”的方案,具有重要意义。二审稿提出,明确审计委员会行使监事会职权的公司可以不设置监事会或者监事。

“在上市公司董事会内部,审计委员会可谓是保障公司财务信息乃至所有的披露信息真实的第一道屏障,担负着极为至关重要的治理职责。”李建伟表示,审计委员会的委员一般也是清一色的独立董事担任,并由财务专业人士出身的独立董事担当主席,故而也是独立董事行使治理职能的首要平台。此次二审稿增加上市公司审计委员会的职权规定,强化其职能,既可以视为提升公司治理水平的重要举措,也可以视为强调发挥独立董事独特功能的主要举措。另外,二审稿明确董事会设立审计委员会的,可以选择不再设立监事会,可见审计委员会的职能也是被定位为监督,这与审计委员会的组织预设是相匹配的。

郑或表示,在设置了审计委员会并且其成员过半数为非执行董事的上市公司中可以不设监事会或者监事,从而使得审计委员会替代原有的监事会成为可以监督公司董事会日常运作和高管履职的“监督机构”,不仅可以负责对公司财务、会计的监督,还可以行使公司章程规定的其他职权。

立法层面明确禁止股权代持及子公司持股

谈及二审稿中“禁止违反法律、行政法规的规定,代持上市公司股

票”,李建伟表示,上市公司的股权结构应该透明、真实,因为这不仅涉及资本市场信息披露的基础,也关涉到广大中小投资者的投资利益保护。商事司法与上市公司监管层面对于上市公司的股权代持一直持比较严厉的否定态度。此次公司法从立法层面对上市公司股权代持严格规制,意义重大。

“证券法作为监管法也要求了在上市过程中信息披露义务人对于其所披露的信息真实、准确、完整的法定性要求,因此,本次规定代持上市公司股票违法只不过是消除原先只是通过人民法院的司法裁判口径进行‘法律解释’的争议,进一步明确了立法者对于上市公司股票代持违法性的立场,统一法律口径。”郑或表示。

对于上市公司控股子公司不得取得该上市公司股份,专家认为有助于上市公司股权结构清晰。

“这主要是为了防止交叉持股。”德恒上海律师事务所合伙人陈波对《证券日报》记者表示,“子公司持股,实际上是上市公司持有自己的股份,是否有表决权、是否分红,会相应引起一系列的复杂问题。不允许子公司持股,有助于上市公司股权结构清晰。”

此外,本次公司法修订中,多处内容对资本市场影响较大。李建伟表示,引人注目的有引入类别股允许各类公司建立双层、多层的股权结构,以满足各类公司尤其上市公司多层次的多元化的股权结构需求;引入授权资本制,更加方便各类公司尤其大中型上市公司扩充资本;引入简易减资制度,使得公司资本制度更加灵活;对于公司分红制度添加了不少规则,有望使得包括上市公司在内的各类公司分红制度更加规范等。总之,此次公司法修订有利于中国特色社会主义市场经济下的资本市场法律制度的完善。



期权入市手册(十五): 期权常用交易策略之垂直价差策略

编者按:2022年12月12日,深证100ETF期权(标的为深证100ETF,代码159901)上市交易,目前深市共有4只ETF期权产品。为帮助投资者系统了解期权产品特征、理性参与期权交易、有效提升风险管理能力,深交所联合市场机构推出“期权入市手册”系列连载文章。今天是第十五期,让我们学习期权的常用交易策略——垂直价差策略吧!

1. 垂直价差策略运用场景

(1)判断标的小幅上涨/小幅下跌,利用认购牛市价差/认沽熊市价差策略降低权利仓单腿策略的成本。

(2)判断标的的涨/不跌,利用认购熊市价差/认沽牛市价差策略锁定义务仓单腿策略的最大亏损。

2. 垂直价差策略构建

(1)认购牛市价差:买入认购(低行权价)+卖出认购(高行权价)

(2)认沽牛市价差:买入认沽(低行权价)+卖出认沽(高行权价)

(3)认购熊市价差:买入认购(高行权价)+卖出认购(低行权价)

(4)认沽熊市价差:买入认沽(高行权价)+卖出认沽(低行权价)

3. 举例说明认购牛市价差策略损益情况

假设期初标的价格S0=4元,行权价K1=3.9元的近月认购期权价格C10=0.12元,行权价K2=4.1元的近月认购期权价格C20=0.02元。通过买入行权价为K1=3.9元的认购期权、卖出行权价为K2=4.1元的认购期权可构建认购牛市价差策略。

情况一:若到期时,标的价格高于行权价K2=4.1元时,假设到期标的价格S1=4.2元,卖出的认购期权具有行权价值,此时卖出的认购期权价值C21=S1-K2=4.2-4.1=0.1元,卖出的认购期权损益为C20-C21=0.02-0.1=-0.08元;买入的认购期权将没有行权价值,此时买入的认购期权价值C11=S1-K1=4.2-3.9=0.3元,买入的认购期权损益为C11-C10=0.3-0.12=0.18元。此时,认购牛市价差策略的总损益为C11-C10+C20-C21=0.18-0.08=0.1元。随着标的的上涨,卖出的认购期权具有行权价值,将亏损S1-K2-C20;买入的认购期权也具有行权价值,将获利S1-K1-C10。此时,认购牛市价差的盈利为:S1-K1-C10-(S1-K2-C20)=K2-K1+C20-C10。

情况二:若到期时,标的价格高于行权K1=3.9且低于行权价K2=4.1元时,假设到期标的价格S1=4元,卖出的认购期权将没有行权价值,此时卖出的认购期权损益为C20-C21=0.02-0=0.02元;买入的认购期权具有行权价值,此时买入的认购期权价值C11=S1-K1=4-3.9=0.1元,买入的认购期权损益为C11-C10=0.1-0.12=-0.02元。此时,认购牛市价差策略的总损益为C11-C10+C20-C21=0.1-0.12+0.02-0=0元。因此,若到期标的价格在K1=3.9与K2=4.1元之间时,买入的认购期权能赚取S1-K1-C10的收益;卖出的认购期权将没有行权价值,价格归零,可获得卖出认购合约的全部权利金C20。此时,认购牛市价差的盈利为:S1-K1-C10+C20。

情况三:若到期时,标的价格低于行权价K1=3.9元时,卖出的认购期权没有行权价值,此时卖出的认购期权价值C21=0元,卖出的认购期权损益为C20-C21=0.02-0=0.02元;买入的认购期权将没有行权价值,此时买入的认购期权价值C11=S1-K1=4-3.9=0.1元,买入的认购期权损益为C11-C10=0.1-0.12=-0.02元。此时,认购牛市价差策略的总损益为C11-C10+C20-C21=-0.12+0.02=-0.1元。随着标的的下跌,卖出认购期权将没有行权价值,价格归零,可获得权利金C20;买入的认购期权也没有行权价值,价格归零,将亏损权利金C10。此时,认购牛市价差的亏损为:C20-C10。

认购牛市价差策略总结:认购牛市价差策略实际上是在买入低行权价认购期权的基础上,卖出了一个较高行权价的认购期权,放弃高行权价之上的潜在收益以换取增厚收益(即卖出期权的权利金),使得认购牛市价差策略的收益结构为收益有限、风险有限(认沽熊市价差同理,不再赘述)。

4. 认购牛市价差策略注意事项

(1)合约数量关系:买入一张认购期权对应卖出一张认购期权。

(2)行权价的选择:买入的认购

合约一般选择平值附近的合约;卖出认购合约的行权价可选择投资者判断标的短期上涨的最高价格,或者为标的上涨时,满足投资者短期收益预期的价格。

(3)合约期限选择:考虑期权合约的流动性情况,一般选择当月或者下月合约进行交易

5. 举例说明认沽牛市价差策略损益情况

假设期初标的价格S0=4元,行权价K1=3.9元的近月认沽期权价格P10=0.02元,行权价K2=4.1元的近月认沽期权价格P20=0.12元。通过买入行权价为K1的认沽期权,卖出行权价为K2的认沽期权可构建认沽牛市价差策略。

情况一:若到期时,标的价格高于行权价K2=4.1元时,卖出的认沽期权没有行权价值,此时卖出的认沽期权价值P21=0元,卖出的认沽期权损益为P20-P21=0.12-0=0.12元;买入的认沽期权将也没有行权价值,此时买入的认沽期权价值P11=0元,买入的认沽期权损益为P11-P10=0-0.02=-0.02元。此时,认沽牛市价差策略的总损益为P11-P10+P20-P21=-0.02+0.12=0.1元。随着标的的上涨,卖出认沽期权将没有行权价值,价格归零,可获得权利金P20;买入的认沽也将没有行权价值,价格归零,将亏损权利金P10。此时,认沽牛市价差的盈利为:P20-P10。

情况二:若到期时,标的价格高于行权K1=3.9元且低于行权价K2=4.1元时,假设到期标的价格S1=4元,卖出的认沽期权将具有行权价值,P21=0.1元,卖出的认沽期权损益为P20-P21=0.12-0.1=0.02元;买入的认沽期权没有行权价值,此时买入的认沽期权价值P11=0元,买入的认沽期权损益P11-P10=0-0.02=-0.02元。此时,认沽牛市价差策略的总损益为P11-P10+P20-P21=0-0.02+0.12=0.1元。因此,若到期标的价格在K1=3.9元与K2=4.1元之间时,卖出的认沽期权具有行权价值,可获得P20-(K2-S1)的盈利;买入的认沽期权没有行权价值,价格归零,将亏损全部权利金P10。此时认沽牛市价差策略的损益为:P20-(K2-S1)-P10。

情况三:若到期时,标的价格低于行权价K1=3.9元时,假设到期标的价格S1=3.8元,卖出的认沽期权具有行权价值,此时卖出的认沽期权价值P21=K2-S1=4.1-3.8=0.3元,卖出的认沽期权损益为P20-P21=0.12-0.3=-0.18元;买入的认沽期权将具有行权价值,此时买入的认沽期权价值P11=K1-S1=3.9-3.8=0.1元,买入的认沽期权损益为P11-P10=0.1-0.02=0.08元。此时,认沽牛市价差策略的总损益为P11-P10+P20-P21=0.08-0.18=-0.1元。随着标的的下跌,卖出的认沽期权具有行权价值,将亏损为P20+S1-K2的价值;买入的认沽期权也具有行权价值,将获得K1-S1-P10的收益。此时,认沽牛市价差策略的损益为:(P20+S1-K2)+(K1-S1-P10)=K1-K2+P20-P10。

认沽牛市价差策略总结:认沽牛市价差策略实际上是在卖出高行权价认沽期权的基础上,买入了一个较低行权价的认沽期权为卖出的高行权价认沽期权锁定下行风险,使得认沽牛市价差策略的收益结构为收益有限、风险有限。(认购熊市价差同理,不再赘述)。

6. 认沽牛市价差策略注意事项

(1)合约数量关系:买入一张认沽期权对应卖出一张认沽期权。

(2)行权价的选择:卖出的认沽合约一般选择平值或者实值合约;买入的认沽期权合约一般选择虚值合约,选择买入期权行权价时,需要权衡权利金成本和保险效果。

(3)合约期限选择:考虑期权合约的流动性情况,一般选择当月或者下月合约进行交易。

【“期权入市手册”系列文章支持单位:广发证券、国泰君安证券、华泰证券、嘉实基金、易方达基金、招商证券、中信建投证券(按音序排列,排名不分先后)】

(免责声明:本文仅为投资者教育之目的而发布,不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠,但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证,对因使用本文引发的损失不承担责任。)

2022年发放512个版号创6年来新低 精品化成游戏公司最佳选择

■本报记者 李豪悦

12月28日,据国家新闻出版署发布的12月份国产网络游戏审批信息,共84款游戏拿到版号。与此同时,共44款进口游戏版号获批。腾讯、网易、百度、字节跳动等大厂都有进口游戏过审。

至此,2022年的游戏版号已经发放完毕,全年共有512款游戏过审。数据显示,从2017年至2022年,游戏版号数量分别为9368个、2105个、1570个、1405个、755个、512个,呈下降态势(注:虽然网络游戏版号首次出现于2016年,但从2017年开始,网络游戏审批信息名单中出现了游戏“申报类别”,故从2017年开始正式统计)。由此看出,游戏版号已变得稀缺,游戏市场门槛不断提升。

有业内人士介绍,今年版号减少,游戏行业普遍喊出做“精品游戏”的口号。同时,上市公司和新锐企业加码布局海外,也在缓解压力。但要注意的是,精品游戏的投入与出海都需要一定门槛,国内仍有大量中小游戏公司因资金问题,需要“第三条路”来解决无版号带来的困境。

中青宝成“版号大户” 过审游戏内部优先级提升

12月份的过审游戏中,再次出现港股上市公司心动游戏的身影。本月公司旗下游戏《火力苏打》顺利拿到版号。心动相关负责人告诉《证券日报》记者,心动今年拿到5个版号。

中手游本月也有游戏过审。中手游负责人向《证券日报》记者介绍,2022年公司新获版号的产品已有4款,包括《新仙剑奇侠传之挥剑问情》《吞噬星空》《魂镇街:天生为王》《我的御剑日记》。

据记者不完全统计,创梦天地、西山居、中青宝、多益网络等公司今年拿到的版号数量都在3个以上。其中,中青宝版号数量10个左右,堪称“版号大户”。

由于版号数量总体仍在减少,面对这些能够过审的游戏,有公司内部也逐渐开始提升过审游戏的“优先级”。

心动负责人表示,拿到版号的游戏,会针对国内市场和游戏玩家的特点,进行针对性优化和运营,资源投入也是优先的。国内手游市场仍是T1级别的主要市场,会持续投入。

除了进口游戏,腾讯和网易今年过审的自研游戏并不多。腾讯有2个,网易有3个。

游戏巨头面对版号的急速收缩,



态度更加明确。马化腾在今年12月份的腾讯内部员工大会上提到,从长期看,国内游戏市场的版号肯定是紧缩状态,不会像过去那么容易。腾讯游戏一定要聚焦精品,不要浪费任何一个版号的机会。

除了精品化,巨头出海的速度也在加快。网易CEO丁磊在今年第一季度的财报业绩会上提到,网易海外营收占比在10%以上,未来希望海外市场占比能达到40%至50%。到第三季度,丁磊再次提出,网易游戏出海要两条腿走路,一是自研游戏走到海外市场,二是要通过投资海外游戏工作室,合作开发游戏作品。

以心动公司为代表的新锐公司也争先融入海外市场。心动负责人介绍,公司的游戏平台TapTap今年和明年都在主攻欧美市场,目前TapTap已经上架了Google Play和App Store,用户活跃和使用时长有所增长。明年欧盟市场有望将出台针对苹果的反垄断措施,强制要求iOS开放第三方应用市场的App分发,这对于TapTap是一个利好。同时,公司也在持续关注美国市场的相关反垄断法案,期待美国地区的iOS也将开放第三方应用市场分发。

小程序游戏“人气旺” 能否成中小公司救命稻草?

天眼查向《证券日报》提供的一组

数据显示,我国目前有42.3万家企业名称或经营范围含游戏的企业。其中,注册资本在1000万元以下的中小公司占比高达88.44%。

这些中小游戏公司是否都有做精品爆款游戏或出海“续命”的能力?版号面临僧多粥少局面,他们又能如何自救?

北京一家曾获腾讯投资的游戏公司,其工作人员向《证券日报》介绍,2018年公司做出了一款女性向游戏,在玩家群体中口碑很高,哔哩哔哩的游戏分数高达9分以上,当时正是女性向游戏在内地市场爆发的阶段,而且市场竞争激烈。

但该游戏迟迟未能拿到版号。今年上半年记者了解到,游戏项目组已经解散。游戏也已经无法登陆,官方微博也无人运营。

今年9月份,爆红的小程序游戏《羊了个羊》曾引发大规模讨论。这让不少人认为,暂时不需要游戏版号的小程序,或或许对投资少,体量小的公司,是一个新出路。

一位业内人士向《证券日报》记者表示,目前,虽然没有版号的小程序游戏无法通过内购实现盈利,但广告收入也很可观。

《2022年微信小游戏白皮书》显示,微信小游戏开发者数量已超10万,月流水千万级游戏数量同比增50%。2021年,腾讯广告游戏优选计划全年流水破千万元的休闲游戏产品

超过50款,流水过亿元的游戏达7款。

但是,小程序游戏有利有弊。优势在于爆红的游戏能够为中小游戏公司疏解一时的资金之困。例如,《羊了个羊》的爆火就改变了背后公司的命运。公司创始人曾表示,2021年年底是游戏行业环境最不好的时候,公司已经熬了很久时间,看不到希望,游戏数据也不好,不知路在何方。现如今,多个业内人士猜测公司团队已能借助游戏实现财富自由。弊端则是,小程序游戏生命周期相比版号游戏更短。百度指数和微信指数都显示,《羊了个羊》9月20号之后的数据和刚推出来时的一周相比,发生断崖式下滑。

上述业内人士向记者介绍,中小公司可以靠小程序“续命”,但如果资金充足,依然要回到做精品游戏研发的路子上来。

游戏分析师张书乐向《证券日报》记者表示,中小游戏公司唯有在游戏创新上找到自己的独特突破口,才能在体验上给玩家耳目一新的感觉,“上海游戏四小龙”(米哈游、叠纸、莉莉丝、鹰角网络)的成功,本质上也是在垂直类型上实现了玩法的差异化,如米哈游的二次元、叠纸的女性向等,并逐步成为国内有机会进击腾讯、网易第一阵营的有力竞争者。如果不创新,中小游戏公司的换皮、山寨、买量套路或许也能活,但很难走向真正意义上的成功。