

# 权证带动基金产品创新

□记者 徐国杰 上海报道

知情人士透露,日前证监会发出函件邀请有关基金公司前往北京,并于昨日上午专门召开会议,商谈市场关注的基金如何投资权证事宜。据悉,会上主要是由各家基金公司代表畅谈了各自的看法,监管部门听取了大家的意见,但并未明确表态。

## 法律和风控成焦点

据了解,在会议上,基金业主要关注的是两个方面的问题,其一即法律上的问题,因为从目前的法规来看,基金能不能投资权证、如何投资都无明确规定。几乎所有基金在契约中规定的投资范围如出一辙,如正在发行的汇添富优势精选基金在基金契约中表述为

“本基金的投资范围为具有良好流动性的金融工具,主要包括国内依法发行、上市的股票、债券以及经中国证监会批准的允许基金投资的其他金融工具。”有基金公司投资总监表示,所有的基金契约里面,都没有提到基金可否从事权证交易的条款,如果基金投资权证,则其投资标的发生了变化,这就面临法律上的问题。因此这就需要监管部门另行规定或需修改基金契约。

其二,几家基金公司异口同声提出完善风险控制。虽然目前只有少数股改公司在对价方案中采用了权证条款,但随着权证产品将来自日益丰富,对于这类带有杠杆效应的高风险金融证券产品,共同基金如何制定参与策略,控制风险是头等大事。据介绍,对这一问题在昨日会议上并未形成一致意见。

## 参考境外经验

不过有基金业人士指出,从境外实践来看,在建立完善的投资制度下,通过杠杆效应、对冲功能,权证这一产品也能够用来降低投资风险。

据介绍,香港证券及期货事务监察委员会曾发布《单位信托及互惠基金守则》,规定单位信托及互惠基金可以投资认股权证及期权。香港已发行的股票投资基金投资认股权证的投资额度一般占基金资产净值的3-5%。同时,该法规也对基金投资认股权证及期权作出一定限制。如要求计划可投资于认股权证及期权作对冲之用。此外该法规还对卖空等行为作出了限制。

太平洋保险集团资金运营中心有关人士

也表示,权证提供了对冲和杠杆的新手段,为风险控制提供了一种新工具。权证是保险资金入市的新途径。

## 带动基金创新

虽然目前基金投资权证事宜议而未决,但可以看到在业界和监管部门共同努力下,基金如何投资权证能有个明朗的结局是在意料之中的。事实上值得关注的,是权证这一创新产品的推出对证券市场包括基金业变革带来的影响。

有基金公司董事长指出,随着新金融产品的逐步开发与成熟,国内证券市场也将产生重要改变,对基金业而言,权证将带动基金创新。如对于保本型基金即面临着创新空间,在推出权证后,保本基金可以设计成投资权益性产品(股票)、固定收益产品(债券)和衍生金融产品

# 上海董秘协会积极参与股改

□记者 黄俊峰

上海董秘协会近期以小组活动的形式,分三批对上海上市公司董秘和证券事务代表进行股改动员和股改实务知识培训,使董秘充分认识股改重大意义,掌握股改业务知识,全力投身股改。

上海现有上市公司148家,除5家全流通公司和7家已被列入试点的公司外,尚有136家公司需在一年内完成股改,任务十分艰巨。上海董秘协会把配合监管部门搞好股权分置改革作为近期工作的重中之重,充分发

挥董秘在股改中的重要作用,通过多种途径,帮助董秘了解股改政策和操作程序,根据本公司特点形成股改思路。6月28日,该协会举办推进股权分置改革培训班,请上海证监局和上海金融服务办领导作报告,要求董秘根据上海实际,吃透政策、弄清问题,把握原则,积极参与股权分置改革。并由上交所、登记结算公司、保荐机构、律师事务所专家系统讲授股改实务知识。尔后,该协会与上交所上市部一起,组织沪市第二批股改试点公司董秘举办股改操作实务培训班。接着分三批对所有上海上市公司董秘进行动员和

业务轮训。轮训根据上海上市公司国有控股企业多的特点,请上海国资委、上海证监局、上证所领导和专家讲授相关政策要点和包括报送程序在内的整个股改程序。此外,为使股改顺利进行,该协会还对上海上市公司中特有的募集法人股展开调查,并将调查结果及结合股改解决这一历史遗留问题向监管部门作了报告和建议。在调查分析的基础上,该协会还以净利润、国有股比例、股票市值指标为参考数据,向市国资委提出了第二批试点完成以后可以先行股改公司的建议名单,供决策部门参考。

# 做好宣传员、辅导员、参议员

——董秘在股改中应发挥更积极作用

□记者 李清理

在被誉为“中国资本市场第二次革命”的股权分置改革大潮中,作为公司与投资者沟通桥梁之一的董秘,除了承担信息披露、答疑解惑、投资者关系维护等常规工作外,应该积极行动起来,着力推动公司股权分置改革方案的出台、沟通与表决实施,为推动证券市场股权分置改革进程发挥更积极的作用。

董秘首先应该在提高公司高管及非流通股股东决策者改革意识上发挥更积极作用。当前,证券市场已经初步形成“开弓没有回头箭”的改革决心。但是,部分上市公司的部分高管以及非流通股股东决策者,还没有清醒认识到公司必须参与这场重大改革的意义,甚至出现“改不改无所谓”、“改革对公司没有什么好处”、“别人先改我最后”等消极倾向。作为上市公司中最为熟悉资本市场、最为理解股权分置改革内涵与意义的董秘,应该利用专业优势,积极引导和提高公司股权分置改革决策者的改革意识。也只有公司及大

股东决策者真正理解了改革内涵和意义,才能及时做出参与改革的战略安排与部署。

株冶火炬董秘刘伟清就认为,董秘在积极投身股改工作过程中,尤其要发挥宣传员、辅导员、参议员三大作用,作为政策宣传员要能够影响公司和大股东决策者,作为辅导员要能够影响到所有对股改有影响的公司管理人员,作为参议员要能够积极引导并参与公司股改决策。

其次,董秘应该在股改方案制订过程中发挥更积极作用。在制订具体的公司股改方案时,保荐机构作用重大,他们以专业眼光测算、评价股改支付对价。但是,由于股改主要是两类股东之间的一种谈判与平衡,董秘熟悉公司、了解股东、信息掌握充分,有条件和能力去发挥更大的引导作用。

目前,绝大部分董秘都已经对46家公司股改资料进行了收集整理,对涉及到的认股权、股权激励等市场创新进行了跟踪。湘电股份董秘汤鸿辉表示,公司在收集这些信息资料后,迅速成立了改革小组,及时组织召开非流通股股东沟通会,制订了初步方案。他认为,在这个过程中,

董秘地位独特,能够发挥重要影响力。

再次,董秘应该在处理投资者关系过程中发挥更积极作用。首家成功实施股改的三一重工授权代表孟维强认为,股改过程实际上就是一个投资者关系问题,董秘必须要引导公司有效处理好投资者关系,为两类股东协商一致创造条件。

以第一批试点公司为例,三一重工调动了媒体宣传、营销网络、电话专线、网络路演等多种手段加强投资者沟通,创造了较为融洽的投资者关系,为最后表决创造良好氛围;而另外一家公司,在第一次流通股股东沟通会上就出现激烈争执,后续的沟通效果也不太理想,股改失败首先就败在投资者关系处理上。

政策信息已经明确表明,第一、第二批试点公司完成股改后,不会再有第三批试点,今后上市公司股改工作将全面铺开。股权分置改革成为每家上市公司必须面对的一个重要关口。在新一轮改革中,全体董秘都要勇于投身改革热潮,发挥更积极作用,为推进资本市场建设与发展添砖加瓦。

## G卧龙减持价格提高

G卧龙(600580)今日发布公司控股股东和实际控制人提高股改方案中二级市场出售价格的公告。公告称,公司日前收到控股股东卧龙控股集团有限公司和实际控制人陈建成对本次股权分置改革的补充承诺,即在方案实施12个月后的24个月内,只有当二级市场股票价格在连续五个交易日内不低于6.98元后,方有通过上交所挂牌出售卧龙科技股票的权利。此前,控股股东和实际控制人承诺的减持价格底线为5.58元。(陈健健)

## 华联综超对股改表决充满信心

□记者 王泓 北京报道

华联综超昨天举行股改网上沟通会,公司高管与保荐人中金公司代表回答了网民提出的数百个问题。

公司董事长陈耀东表示,华联综超基本面优良,发展前景广阔,最近两年利润增长均超过50%。股改方案充分考虑了公司成长性、流通股股东的切身利益以及管理层激励,对获得通过很有信心。

公告后公司股票复牌十余日,涨幅超过30%,充分说明投资者对股改方案及公司前景的认可。

华联综超股改方案为非流通股股东向流通股股东每10股送2.3股,如果公司今后两年的年复合增长率低于25%,非流通股股东再追送0.7股;如果达到目标,拟追送股份将转用于管理层激励,行权价为每股8元。

8月9日为华联综超股权登记日,8月15日至19日进行网络投票,8月19日召开临时股东大会。

# 宏盛科技股改方案高票通过

□记者 李良 上海报道

第二批试点公司中流通盘最小的上市公司——宏盛科技昨日召开股东大会,审议股权分置改革方案。最终投票结果显示,参与投票的股东中,99.1437%的股东对方案投了赞成票,宏盛科技股改方案顺利通过。

宏盛科技今日发布的公告显示,此次股东大会参加表决的股东及股东代表共

1051人,代表股份49,398,597股,占公司总股本的49.8867%,其中48,975,580对方案投了赞成票,占参与表决股份比例的99.1437%。

在昨天的股东大会上,宏盛科技董事长龙长生表示,股权分置改革完成后,大股东和现在流通股股东的利益是一致的,大股东不会贸然减持公司的股份,而公司的经营层也会更加努力地工作,为所有股东创造更好利益。

## 农产品四非流通股股东扫除股改障碍

□记者 陈劲 深圳报道

农产品(000061)今日发布公告称,公司于近日收到非流通股股东广州铁路集团广深铁路实业发展总公司、江苏省燃料总公司、深圳市永利竹实业发展有限公司、深圳市寰通

农产品有限公司通知,并于2005年8月8日在登记结算公司深圳分公司查询确认,以上四家非流通股股东已分别将其持有的公司法人股在登记结算公司深圳分公司办理完毕与本次股权分置改革相关股权的股权冻结、质押和临时保管的解除登记手续。

# 两公司股改方案获国资委批准

□实习记者 陈健健 北京报道

天威保变(600550)今日公告,公司于8月5日收到国务院国资委有关批复,公司股权分

置改革试点方案已获批准。郑州煤电(600121)同日公告,公司于8月8日收到国务院国资委有关批复,公司的股权分置改革方案也已获批准。

“五一”以来,中国证监会在党中央国务院的直接领导下,落实国九条,大刀阔斧的进行了股权分置改革试点。到目前为止,前两批46家试点方案已有近半数以高票通过。其他方案多数可获通过已无悬念。改革的深入稳定了投资者的预期,低迷了四年多的股市开始重现生机。

实践是检验真理的唯一标准,包括国资和民企在内的非流通股股东以及广大社会公众投资者,空前热情地参加表决,用自己的行动对改革投下了赞成票。实践表明,证监会通过类别表决保护作为弱势群体的公众投资者,让两类股东通过讨价还价找到利益平衡点,实现双赢的市场化改革思路,在大方向和基本原则上是完全正确的。

正当我们积极总结试点经验,准备全面推动改革的时候,有人却指责证监会把改革的决定权交给了流通股股东,使其处于优势地位,对大股东不公。更有甚者,还有人指责向流通股支付对价缺少法律和商业的基础,不符合国际市场惯例,也不合规,甚至可能违法;同时可能伤害所有股东的利益,不利于股市的发展和稳定。

经济学家不是罗宾汉,掌握基本事实并有所研究再发议论,才可能客观公正。众所周知,此次改革试点的基本思路是让流通股和非流通股两类股东通过平等协商,划定彼此的利益边界。难点在于,中国股市的基本格局是非流通股占三分之二并拥有上市公司控制权,处于绝对优势,如果按股东大会通常程序办理,结果只有一个,市价全流通。这必然导致市值损失已达三

分之二的流通股遭受灭顶之灾,非流通股不要说市价,以往的协议价也难以实现。改革如果以股市暴跌为代价,使各方利益受损,其社会政治影响是政府难以承受的。

全世界证券监管部门的职责用一句话来概括,就是保护作为弱势群体的社会公众投资者,以维护三公原则,中国证监会也不例外。要使两类股东平等协商得以进行,对大股东聘请券商制定的方案,在全体股东大会三分之二通过的基础上,附加流通股单独表决的条件,必不可少。在这里非流通股相对集中并拥有方案制定权,实际上仍处于主导地位,流通股只能说是或否,而一旦说否,大股东不做了,股价承压又直接影响自身利益,流通股真的很难,事实上仍处于弱势。但绝对的公平是没有的,类别表决毕竟使流通股的地位大大提高,再加上舆论的监督,我们才有可能得到相对公平的结果。

## 了解股权分置的历史和理论是理解对价的基础

关于解决股权分置的必要性和意义,历时四年,经历了三次大讨论,管理层、学界和证券界达成了高度共识。作为一个负责任的经济学

家或国际投资者,要想对改革建言,最好对中国国情做一点了解,对已有的研究成果有所洞悉。

当一些人批评非流通股获得流通权要向流通股支付对价时,他们完全忽略了中国股市特殊的国情,把我们的非流通股简单等同于成熟市场中暂时未上市的发起人股,而两者是根本不同的。前者实际上相当于非上市公司股份,后者是已上市股份。

首先,前者在用语上虽然使用的是暂不流通,但长达十几年的“暂”其法律含义表达的就是不允许在二级市场交易;而后者享有流通权,经过一定的信息披露程序有权上市交易。

第二,前者的估值不是依据二级市场交易价格,而是根据净资产,这表现在协议转让和银行抵押贷款的现实商业活动中,其遵循的是非上市公司股份交易的原则;而后者即使不上市交易,但其抵押融资和换股购并中都是按市价估值的。

三分之二股份没有流通权,人为缩小了股市总供给,在此背景下形成的价格必定大大高于全流通条件下的均衡价格,两者的差额属于制度缺陷引起的非正常溢价,我们将其定义为股权分置溢价。

总之,我们的非流通股不同于成熟市场中的发起人股,混淆两者的区别,简单照搬国际惯例不符合中国国情。

## 非流通股在改革中受损还是受益

事实上每一个按协议价购买非流通股的人心里都很清楚,之所以能大大低于市价买到非流通股,就是因为它不能在二级市场交易。股权分置改革使非流通股获得流通权,从而能按市价交易和估值,这是一个巨大的利益。与此同时,由于占总数三分之二的非流通股获得流通权,不管你短期卖不卖,股票供给的增加和人们预期的变化,必然使当前股价承压。这将进一步损害已经伤痕累累的社会公众投资者的利益。因此,为换取流通权支付对价,是维护三公原则的需要,也是股市稳定的前提下,解决股权分置,实现新旧体制转换的需要。

从另一个角度说,任何改革都是有成本的,股权分置改革的成本就是,以往包含在市价中的股权分置溢价的消失。让受益者拿出获得流通权受益的一部分作为改革成本,也是合情合理的。

事实上这次改革的最大受益者还是以国资为主体的非流通股。以宝钢为例,流通股每

10股获2.2股对价,由于非流通股占比高达78%,大股东100股拿6.2股就够了。至于认购权证其实是远期配股,而分红承诺和大股东增持,是宝钢管理层对自己股票有信心地表现。我相信这一方案将会得到投资者的理解和支持。对国企大盘股来说,大股东拿出的不会超过持股量的10%,这个条件已经优于当年的国有股增量按发行价减持(当时的发行价大约为市价的一半)。即使在成熟市场,大股东向机构配售,打八折也是常有的事。这次改革,民企比国企积极,送股更多,也从另一角度印证了这决不是赔本的买卖。

## 从全局和战略的高度认识股权分置改革

股权分置的深刻矛盾在于,非流通股大股东控制了上市公司,可他自己的股票既不能上市流通,也不能按市价估值,享受的是非上市公司待遇。这就形成了举世无双的奇特景观,大股东和经营者不关心股价,把发行和增发当作免费的午餐,把市价与净资产的差价作为寻租空间,净资产最大化的目标取代了利润最大化的目标,由此引发股东利益的严重冲突。

## 深交所研究报告指出 勿将权证当成股票

□记者 李宇 深圳报道

深交所权证工作小组在一份专题研究报告中提醒投资者,在参与权证投资时应遵循控制仓位、严格止损、构建保底价投资组合、对冲套利等投资策略,切忌将权证当成股票长期持有。

这份题为“深交所模拟权证理论价值与风险状况研究”的报告指出,目前投资者中存在一些对权证的错误观念,一般的投资者买卖权证通常是看它的杠杆比率、溢价、到期日或行权比率,不少分析师在比较认股权证的吸引力时,也是以这几个数字为准,这种分析不够准确。实际上,认股权证真正杠杆效应的大小,是由权证的对冲值(DELTA)和杠杆比率两者共同决定;另外,隐含波动率的参考价值要高于溢价率指标。

该报告同时指出,由于权证具有时效性和价格波动较大等特性,因此投资权证应注意以下几个问题:一是严格控制投资于权证的仓位,避免把全部资金都投资于权证;二是投资权证应严格遵循止损原则,一旦跌破止损位应及时退出,不应等待解套,或试图通过低位补仓摊低成本;三是权证较适合作为短线投资品种,持仓时间一般不应过长,在其他条件不变的情况下,权证价值将随着时间的流逝而减少;四是进行权证投资时不能“贪便宜”,不要仅因为一个权证的价格极低而去买入。对于一些价格仅为几分钱的权证(一般是价外权证),通常蕴藏着极大的风险,随着时间流逝,除非其标的证券价格短期内大幅反转,否则这些权证的价格很容易下跌为零。

## 招商证券获专项周转贷款

□记者 陈劲 深圳报道

日前,记者从招商证券了解到,该公司获得中国建设银行发放的首期3.5亿元专项周转贷款,以用于公司提高经营能力、业务创新能力、参与股权分置改革有关业务等。

招商证券有关负责人表示,公司将对该项贷款单独列户,专项管理,在确保资金安全的情况下,最大限度地发挥专项贷款的作用。

## 里昂证券欲追加QFII投资额度

□实习记者 管静 记者 陈继先 上海报道

里昂证券董事及中国研究部主管李慧昨天在上海表示,里昂证券正在申请新增QFII额度,但该人士拒绝透露具体数字。

据了解,里昂证券通过东方汇理在今年1月获得了5000万美元的QFII投资额度,原先额度早已用完。

在上海举行的里昂证券第三次“中国日”年会上,李慧还表示,海外基金看好股权分置改革后的市场。认为中国经济增长步伐尽管放缓,但只是进入了高位调整期,其产业转移、产业升级、消费提速将在未来带动经济步入另一个增长周期。更重要的是,当前中国股权分置改革为投资者提供了更大的投资机会,许多行业、公司估值都在最佳投资区域。

## 融通巨潮100指数基金将分红

□记者 易非 深圳报道

融通基金公司今日发布公告,融通旗下融通巨潮100指数基金将于8月12日实施第一次分红,每10份基金份额计划分红金额为0.20元。

融通巨潮100指数基金为融通基金公司发行的第二只上市开放式指数基金(LOF),跟踪中国最具影响力的100只沪深股票。该基金成立于今年5月12日,运作至今尚不足三个月。截至8月8日,该基金份额净值已高达1.059元,居今年新发17只基金份额净值榜首。

在这种制度框架下,非流通股大股东患上了融资饥渴症,因为把社会公众投资者口袋里的钱装进自己的腰包,永远是增大净资产最有效的手段。

由于存在不规范的非流通股协议转让市场,上市公司的控股权转移不仅没有溢价,竟然还要按远低于市价的以净资产为为基础的协议转让价进行,那二级市价的价格还能有什么公信力?

价格信号的扭曲并丧失公信力,使产业资本无法利用资本市场进行大规模购并重组,资本市场优化资源配置的基本功能无从发挥。

本土定价权的丧失,导致中国资产要受到海外定价。现在对中国经济的看好并不亚于对八十年代的日本,可当年日本经济高速增长时期,其股票比世界平均水平大幅溢价;而我们则大幅折价。我们的垄断企业,剥离了那么多坏帐,下岗了那么多员工,包袱自己背起来,到海外“鱼翅”卖个“粉丝价”,这也算成功上市?如果讲国有资产流失,这些才是最大的流失。丧失自主定价权损失的不仅是国有资产,而且是国民财富。

从国家安全的角度认识股权分置改革对资本市场长治久安的高度。国有大企业占有那么多垄断资源,享有那么多政策优惠,其存在的理由就在于负有更多的社会责任。中国证券市场曾经为国企解困不遗余力,值此股权分置改革关键时期,国有大企业更应该着眼于大局,做出表率。一个健康并充满活力的资本市场,对化解金融风险,国有资产保值增值,国民财富的增加,以至中国经济的腾飞,其作用是难以估量的。