

# 权证带动基金产品创新

## 参考境外经验

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管理。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。

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

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出对冲之用。此外该法规还对卖空等行为作出了限制。

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

(权证)的组合,这样可以通过对冲锁定收益。其次,相信随着权证产品的日益丰富,开发以权证为主要投资目标的基金也会进入基金公司视野。如香港就曾发行过专门的认股权证基金,是以投资认股权证作为主要目标的集体投资计划。这类基金可以通过权证来获取高收益,但是由于杠杆效应较大,涨时虽然回报率惊人,但跌时其跌幅也相当恐怖。香港的《单位信托及互惠基金守则》也对这类基金投资行为作出专门限制。

此外,基金产品本身也成为被开发的对象,如上证50ETF权证正在积极研究、准备中,LOF产品也具备开发权证的条件。权威人士表示,通过不同层面上创新,能够完善各种具有不同风险收益特征的金融产品,使可投资品种更加丰富,从而使市场保持活跃和效率。

## 风神股份股改方案顺利通过

□记者 张莲娜 焦作报道

东所做的让步和对中小股东的考虑程度是相对较高的,他们对这个方案比较满意,同时希望有关公司管理层股权激励的方案能够尽快落实。

唯一一名到会的个人流通股股东来自广东,是第一次到公司来,这次除了专程参加股东大会外,还想看看企业、见见公司管理层。在统计现场投票的间隙,记者采访了这位股东。据他介绍,从2004年初开始买入风神股份,后来陆续加仓,至今约有几万股,在这一年多时间里历经大盘低迷,他也没有抛售,从目前的平均持股成本看,“轻微”被套。从事建筑行业的他买进风神是基于看到多家机构的推荐加上自己的判断,他认为风神的业绩能够稳定增长,有保障,不同于那些概念股“炒过之后连渣都没了”。

股东大会结束后,走出会场时,一位机构投资者拍着总经理王峰的肩膀反复说:“王总,你要继续努力啊!”王峰表示,股东这番叮嘱让他备感压力,他一定会加倍努力抓好公司的经营。

在董事长曹朝阳做完股改方案的报告后,出席的股东开始对报告进行审议和讨论,四名流通股股东比较活跃。两名机构投资者均表示,他们也是其它一些股改公司的股东,经过比较,虽然风神10送4.2的对价方案和他们最初的预计有一点差距,但是他们认为在目前进行股改的国企中,风神的大股

## 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

“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。改革的深入稳定的投资者的预期,低速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原则上是完全正确的。

当我们积极总结试点经验,准备全面推进改革的时候,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,甚至可能违宪;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握有上市公司控股权,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,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据有方案制定权,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

## G卧龙减持价格提高

G卧龙(600580)今日发布公告称,公司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,只有当二级市场价格在连续五个交易日内不低于6.98元后,方有通过上证所挂牌出售卧龙科技股份的权利。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)

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“改不改革无所谓”、“改革对公司没有什么好处”、“别人先改我最后”等消极倾向。

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次谈判与平衡,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

权改革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,能够发挥重要作用。

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股东代表孟维强认为,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。股改分置

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。

## 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同。

华联综超股改方案为非流通股股东向流通股东每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;如果达到目标值,拟送股将转用于管理层激励,行权价为每股8元。

8月9日为华联综超股改登记日,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。

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前途的途径。

由于存在不规范的非流通股协议转让市场,上市公司的控股股东转移不仅没有溢价,竟然还要按低于市价的以净资产为基础的协议转让价进行,那二级市场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,导致中国的资产要到海外定价。现在对中国经济的增长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。

从国家战略的高度认识股改对资本市场长期发展的意义。国有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,值此股改攻关时刻,国有企业更应当着眼大局,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,以及中国经济的腾飞,其作用是难以估量的。

从国家战略的高度认识股改对资本市场长期发展的意义。国有企业占有那么多

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,值此股改攻关时刻,国有企业更应当着眼大局,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,

以及中国经济的腾飞,其作用是难以估量的。

从国家战略的高度认识股改对资本市场长期发展的意义。国有企业占有那么多

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,值此股改攻关时刻,国有企业更应当着眼大局,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,

以及中国经济的腾飞,其作用是难以估量的。

从国家战略的高度认识股改对资本市场长期发展的意义。国有企业占有那么多

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,值此股改攻关时刻,国有企业更应当着眼大局,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,

以及中国经济的腾飞,其作用是难以估量的。

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当遵循控制仓位、严格止损、构建保底型投资组合、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,权证真正杠杆效应的大小,是由权证的对冲(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:一是严格控制投资者权证的仓位,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),通常蕴含着极大的风险,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