

“末日轮”集体大跌 权证市场或趋于清淡

6日,“末日三轮”石化CWB1、赣粤CWB1和中兴ZXC1集体大幅下挫,带动权证市场多数品种收低。不少分析师认为,这3只品种退市后,陆续有其他品种加入“末日轮”之列。这一方面可能给市场带来“末日轮”行情造成的交易性机会;另一方面,权证市场由于新进品种的缺少,也将逐渐趋于清淡。

◎记者 刘伟 ○编辑 衡道庆

一季度由于3只权证到期,市场会形成比较明显的末日轮行情特点。东方证券认为,权证在临近到期的时候会受到市场资金的强烈关注,这样其短期的波动将会激增。权证波动幅度的扩大在使市场的短线机会增多的同时,也增加了市场风险,尤其是溢价率短暂扩大时投资者面临的风险将更大,这种现象在目前市场表现比较明显。

2010年开年的3个交易日,权市持续演绎了“末日轮”行情,临近退市的权证是主导市场的主力。昨日权证市场在“末日三轮”石化CWB1、赣粤CWB1和中兴ZXC1的带动下,多数大幅下挫。截至收盘,三只权证分别大跌14.42%、13.09%、10.93%,盘中最大跌幅分别达16.01%、15.24%、12%,换手率分别达104%、227%、205%。7只交易中的权证品种,仅江铜CWB1小幅收涨。

随着石化CWB1等6只权证陆续到期,到2010年年底,市场将仅剩长虹CWB1一只权证。业界人士认为,多种因素导致权证市场趋于清淡,但正是由于权证品种的稀缺性,其给市场带来的交易性机会也不可忽略。

从理论价值、历史溢价率水平以及我国香港权证市场估值的综合比较看,A股权证市场仍处在较为合理的水平,整体投机泡沫较轻。2010年,权证市场或面临较好的投资机会。2010年由于大部分权证都将到期,权证规模的不断缩小会使得权证品种成为稀缺资源,从而导致权证市场出现更多波动性机会。因此剩余期限较长,且具有一定内在价值和杠杆性的权证品种仍值得关注。”渤海证券分析师何翔认为。

■记者观察

分离交易可转债 暂停审核有玄机

◎记者 周翀 ○编辑 衡道庆

分离交易的可转换公司债券停止受理和审核已不是新闻。作为目前权证唯一增量来源,分离债似乎没有理由退出市场——其发展的“命门”在于是否能够有效降低权证市场非理性炒作的热度。

据称,沪深交易所即将启动的交易规则修订工作中,有可能将权证清算交收改为T+1,并加强对异常交易的监管措施。如果此举能够有效降低针对权证的非理性炒作,则可分离债仍有发展空间。

事实上,早在2009年,证监会就已暂停受理和审核上市公司发行分离债事项。在当年5月的一次内部培训中,发行部有关人士明确表示,分离债已经暂停受理和审核,主要原因系“权证上市后非理性炒作较凶”。

这真是“成也萧何,败也萧何”。分离债一度占据资本市场债权融资近六成份额;2008年前三季度,上市公司980亿元的债券融资中,有560亿元系分离债融资,相当于同期普通公司债券融资的近两倍。

分离债的需求之活跃,与其自身特点关系密切。在分离债推出时,曾有证监会人士形容,分离债具备三大好处的“三好生”,包括:一是分离债适合大型企业的大规模募资活动,通过发行分离债,能够实现一次审批两次融资,如果债权融资部分完成后,企业经营业绩得到市场认可,一般来说,债券所附的认股权证就很可能被行权,以此方式,企业可以很轻松地实现两次融资;二是从国际市场运作经验看,通过附送认股权证的方式,上市公司发债的财务费用就可能降低,通常来说,分离债的债券利率要低于一般的公司债;三是按照规定,分离债仅有“期限最短为一年”的限制,对于债券期限的上限则没有限制,这样,上市公司可以通过发行分离债,寻求长期的资金来源。

在上述三大好处中,除最后一个优势已不明显外,其余两个优势仍然继续存在,这也为分离债的继续发展,及与其有关的权证市场的发展,提供了相当的理由。

昨日,有关人士在与本报沟通中也证实,分离债暂停受理审核,的确是考虑到在现行交易制度安排下,不宜扩大权证市场容量的问题,而对权证交易规则的改革,亦是分离债继续发展的重要前提之一。



尤霏霏 制图

上市公司权证融资难度渐增

◎记者 郭成林 ○编辑 衡道庆

内地权证市场创立以来,在为上市公司拓宽再融资渠道的认购权证方面,发展似乎未达到理想效果。数据显示,有25%的认购权证未能在行权日实现融资功效。近来一些案例则表明,即便在上市公司密集释放利好的努力下,认股权证的融资效果仍不理想。

据记者统计,截至目前,内地市场已经到期的认购、认沽权证共48份,其中前者29份,后者19份。值得关注的是,在已到期的认股权证中,有武钢、宝钢、上港、日照、中远、国安6只权证于行权日因为或接近于价外权证而致发行公司融资失败。

因此,单从融资效果上看,认股权证仅75%的成功率使其排在了增发、配股、发债等上市公司多种再融资渠道的末位。尤其是近一年来,在

公司密集释放利好的努力下,权证融资的失败案例反而屡屡出现。

如去年9月25日正式谢幕的国安权证。截至最后一个行权日,仅有791万份国安权证行权,行权率不到一成,有多达8780万份因未行权而被注销,自去年9月17日最后交易日收盘计算,该部分权证市值超过1亿元。同时,中信国安实现融资额不足1.4亿元,与17亿元的“预设”融资额相差很远。

又如眼下正在行权中的上汽权证。截至1月5日,上汽权证在前三天行权期内仅有385万份选择行权,尚有2.22亿份仍在等待股价回升后的行权机会。6日收盘,上海汽车股价已跌至25.24元,较行权价26.91元仍有一段距离。7日将是上汽权证行权的最后一日,其市场表现将最终决定61亿元的融资计划能否完成。

另一方面,2009年以来,一批旧年权证先后到期,而新增权证仅有一

只,这致使市场中可交易权证数从去年年初的17只大幅减少至去年末的9只,其中除长虹权证外,剩余8只亦将在今年内“寿终正寝”。

目前,上汽、葛洲权证已先行进入行权期,其后,中兴、赣粤、石化等3只权证也将在一季度陆续到期。余下6只将在年内到期权证的融资前景可能也不乐观。分别来看,石化、宝钢、赣粤、国电等四只权证的正股价仍低于行权价;仅中兴、江铜两只权证还存在一定的内含价值。

此外,此前公布过发行分离交易可转债预案的上市公司有12家,最近一例是2009年6月20日的江淮汽车,而最早的则可追溯到2008年1月21日的中国平安。耐人寻味的是,上述12份预案中已有9份因审批周期过长而过期,余下三份亦未获得批文。由此,在行权热情缺失、供给几近断流等背景下,上市公司权证融资之路难度渐增。

为共和国化工业铸就光荣历史 为低碳经济建设光明未来

——写在中国化学工程股份有限公司A股上市之际

十年一剑,打造中国化学工程行业巨子;与时俱进,谱写资本市场辉煌篇章。今日,中国化学工程股份有限公司(以下简称中国化学)将在上海证券交易所正式挂牌上市了。作为国内化学工业工程领域内资质最齐全、业务链最完整的企业,中国化学以显著的技术优势称雄业内,以EPC总承包为代表的高盈利模式赢得市场广泛认可,更以契合我国发展低碳经济的战略方向,迎来了广阔的发展空间。

中国化学伴随新中国化学工业的起步而设立,其前身可追溯到1953年的国家重工业部及其后的燃化部、石化部和化工部。作为国家基本建设的骨干力量之一,在新中国工业体系的建设中,中国化学承建了国内90%以上的大中型化工、70%以上的石油化工和30%以上的炼油项目。2008年,中国化学工程集团公司作为主发起人联合神华集团有限责任公司、中国中化集团公司共同发起设立了中国化学工程股份有限公司,并将主要经营资产全部注入,打造向资本市场进军的旗舰企业。

全球化工行业中心正在向中国转移,而且这一趋势越来越明显。”中国化学董事长金克宁说,如果看好中国经济长远发展,看好中国重工业发展前景,就应当对中国化学的未来发展充满信心。未来3至5年内,中国化学将坚持“工程立业、技术领先”的发展理念,使公司最终成为国内领先、世界一流的国际工业工程公司。信心来源于领先的行业地位。在2008年《工程新闻纪录》225家全球最大承包商排名中,中国化学位居第68位,在《建筑时报》评选的2008年中国承包商60强中,中国化学位居化工、石油工程类承包商第一名。公司下辖的八大设计院,拥有上百项化工、石油工程核心技术,中国化学正是通过这些核心技术优势,以设计带动承包,并重点以EPC总承包的方式执行项目,使得公司一直以来业务的毛利率水平明显高于建筑施工类企业。

业内人士指出,资质是工程公司开展业务的必备条件,也是区别于新竞争者最有利的标志。基于雄厚的技术优势,中国化学拥有各类资质与许可近四百项,其中化工、石油化工行业工程设计甲级、工程勘察甲级、施工总承包一级、施工专业承包一级等资质共计37项,在国内同类公司中资质最为全面。在本次A股发行路演中,机构投资者均对中国化学的高新技术密集型特质,以设计为主导的EPC总承包业务模式给予了高度认可,认为中国化学领先的行业地位和一体化业务模式具有难以复制性,这将长期保障公司未来主业发展和业绩增长。

近些年,随着石油价格的攀升以及国家明确新能源发展的政策方向,中国化学在煤化工、太阳能利用、硅材料等能源产品工业化领域储备了一批专有技术或

技术专长。统计显示,2006年以来,中国化学凭借领先的技术优势承揽了国内大部分的煤化工项目,承建或承建了大部分多晶硅项目。2006年至2008年,两项业务收入的年均复合增长率分别达到107.25%和265.98%,对于公司工程承包业务的占比也从2006年的3.00%提升至2008年的11.13%,成长十分迅速。尤为引人注目的是,中国化学与清华大学等单位合作开发的流化床甲醇制丙烯(FMTP)技术未来潜力巨大。目前,FMTP技术已经专家鉴定通过,该技术不仅填补了煤制烯烃技术上的空白,且打破了国外对煤化工重大关键技术的垄断局面,将对公司未来的业务和收益带来重大的影响。

业内人士指出,基于我国的基本国情,以煤为主的能源格局在相当长时期内难以改变,如何清洁高效地利用好煤炭资源是解决我国能源问题、减少二氧化碳排放的关键。而在煤的清洁高效利用过程中,煤制烯烃是公认可行的发展方向,这意味着中国化学在煤化工项目等领域的发展前景依然十分广阔。特别是FMTP工业技术的开发成功,标志着我国第一个具有自主知识产权的煤制丙烯技术的诞生,实现了丙烯转化原料多样化和对石油的部分替代,将能够缓解甲醇产能过剩局面,延伸煤化工产业链,促进煤化工产业的持续、健康发展。可以预期的是,中国化学的重点业务大多属于国家支持的新兴煤化工项目,未来受到国家调控政策的影响将相对较小。

分析人士指出,从中国化学新签订单情况来看,2007-2008年其在化工及石油化工行业、多晶硅行业新签订单增长较快,2008、2009年煤化工、其他工程(环境、电力、市政等)的新签订单增长较快,全面发展将为公司后续业绩的增长提供保障。从在手订单来看,截至2009年6月,中国化学在手未执行完毕的合同金额为524亿,是2008年收入的2.3倍,考虑到后续新接订单,公司未来2-3年营业收入将持续增长,从而为公司未来业绩提供保障。

此外,中国化学作为国内化学工程领域技术优势领先的领导企业,未来还将积极通过发展PMC、BOT等项目承包方式,抢占国际高端工业工程市场。资料显示,2005年以来,中国化学加大了海外市场拓展力度,推行国际化经营,已经取得良好成效。2009年上半年,公司海外经营业务收入已占到总收入的14.64%。目前,中国化学业务覆盖40个国家和地区,在中东、中亚、东南亚、东欧、非洲等地承建较多项目,从新签订单来看,海外新签订单量已经占到公司总合同的30%左右。分析人士认为,中国化学以特有的工艺技术和工程技术出口海外,将可带动工程承包市场,随着国际经济的逐步回稳,预计公司未来在海外市场仍将有良好的成长空间。(CIS)

关注违规委托理财

违规委托理财自食其果 投资者更需“守土有责”

◎记者 马婧妍 ○编辑 衡道庆

黄先生作为一名普通投资者,在申请设立资金账户,并签订《证券经纪业务协议书》之初,或许并未对这几页薄纸上包括规则说明、风险提示在内的内容给予足够的重视;小夏作为一名投资顾问,从第一次替黄先生下单到后来利用其账户擅自买卖股票,并因大额亏损,走向自杀的深渊,或许也只是起于一念之差。

而由此引出的投资者应当如何规范参与证券市场投资的问题,却值得深思。

违规私下委托操作引发越权交易

大户黄先生在某证券公司营业部(下称“营业部”)交易多年,因为投入资金较多,营业部指定职员小夏为黄先生提供股票交易相关联络服务。长期的联络使黄先生对小夏的信任日益增加,虽然营业部多次提醒黄先生妥善保存密码,不能委托员工进行操作,但为了方便,黄先生还是授权小夏设立了交易密码,采取黄先生下达交易指令,由小夏按指令进行股票买卖和资金转账操作的方式进行交易。

小夏获得交易密码后,一开始只是按照黄先生的指令进行操作,随着市场行情的变化,看到黄先生账户上有大量闲置资金,小夏不仅动起了打交易量的心思,还心存侥幸,认为自己不单纯是打交易量,也尽量做做差价,让自己和客户都赚钱,可以两全其美。自此,小夏开始擅自黄先生账户上大量买入、卖出股票,以获取佣金提成。

2008年初,黄先生从他人口中听说,他的账户内经常发生大额频繁交易,他起初并未重视,认为小夏不会将自己的交易密码泄露给他人,小夏自己也不会做翻抄股票的事情。但为慎重起见,黄先生2008年1月31日向小夏索要了交易单,小夏提供了汇总对账单,由于未看到交易明细,黄先生未发现异常。

2008年6月,黄先生使用账户密码,第一次看到自己账户内股票交易的真实情况——大量频繁交易,以及由此产生的巨额印花税与交易手续费支出等损失698万元。黄先生此时才明白,自己贪图一时方便,酿造的是一杯苦酒。

随后,黄先生一纸诉状将小夏所在的营业部告上了法庭,认为小夏作为营业部职员,本应按照其指令进行股票交易,但越权擅自委托,造成巨额损失,营业部应承担相关责任。

厘清权责 违规者自食苦果

法院受理了黄先生一案,并将案件争议的焦点厘清为两点:一是营业部在接受黄先生委托代理股票交易过程中是否存在过失;二是上述过失是否为造成黄先生损失的原因及损失应当如何分担。

根据法院调查确认,黄先生开户时与营业部签订了《证券经纪业务协议书》及《风险揭示书》,其中明确提示,投资者应当妥善保存交易密码,投资者密码丢失可能造成损失,由于密码保管不当造成的损失客户需自行承担;营业部员工无权从事委托理财业务,客户不应与营业部员工签署任何形式的该类协议,否则由客户承担相应的法律和经济风险;客户应当在交易委托指令下达后三日内查询交易结果,如有异常应立即提出质询;而营业部在黄先生前去办理业务时,也多次当面对其进行了提醒。黄先生将密码告知小夏,私下委托小夏操作账户,并长期忽视查询交易结果的高风险行为,违反了与营业部的协议约定。

证据表明,该营业部《员工守则》、《任职承诺书》等规定均明令禁止员工进行委托理财,小夏替黄先生买卖股票,属于营业部不知情的情况下,黄先生与小夏的私下交易,并非营业部指令小夏所为或小夏岗位职责范围内的职务行为。直至黄先生获知小夏擅自利用其账户实施大量交易之后,他们仍继续向营业部隐瞒交易内幕。

法院认定,小夏利用密码下达委托指令是造成黄先生税费及价差损失的直接原因,而小夏之所以掌握密码,是由于黄先生主动提供,而非利用职务便利,采取不正当手段窃取。任何掌握黄先生密码的人员都可能实施与小夏相同的行为,小夏并不因其具有营业部职员的身份而拥有更多便利。

综合有关因素,法院认为,黄先生在从事证券交易的过程中,违反与营业部的合同约定委托小夏进行股票交易,且没有及时查询交易结果,是造成其损失发生及扩大的根本原因。营业部在履行合同约定过程中无违约行为,对于相关损失的发生也没有责任,因发生违反合同约定行为而造成的损失,应由黄先生自行承担。

法院最终驳回了黄先生要求营业部赔偿损失并承担律师代理费的诉讼请求。

投资者更需“守土有责”

黄先生遭受了损失,为什么反倒要自负其责呢?法律专家表示,法院依据相关证据做出的判决,向社会和广大投资者传递出一个明确的,但却长期被社会公众忽略的重要信息,即无论是证券公司、从业者还是投资者,均需“守土有责”。

黄先生与营业部之间的纠纷并非个别现象,在这类案件中,投资者往往缺乏合规意识,盲目信任他人,一旦造成投资损失,又转而向无过错的第三方提出赔偿诉求。”法律专家表示,如果本案判决营业部承担最后责任,就有可能向公众传达出错误的信息,即司法机关对于投资者违反合同约定,随意向他人透露密码、随意委托从业者全权进行股票买卖、忽视交易结果的查询等高风险行为是持支持态度的。

这不但会引发一定道德风险,还可能造成一部分人采取逆向选择行为,忽视交易风险,随意进行委托交易,盈利即享受收益,亏损则向证券公司索赔,这显然不利于证券市场整体安全,也不符合社会整体利益。”该专家表示。

部分从业者也指出,黄先生诉讼一案中,投资者对证券公司员工管理的严格性和有效性提出质疑,也足以引起证券经营机构充分反思。作为受托人有责任针对营销、客服人员的执业特点,持续优化相关管理制度、内控机制和技术系统,采取多种有效措施防范道德风险和违法违规行为,充分保护投资者合法权益,为投资者提供更加优质的服务。”

据了解,目前我国相关法律法规明确规定,禁止证券公司在从事经纪业务时,接受客户全权委托,禁止证券公司员工私下接受客户委托办理股票交易事项。《证券经纪人管理暂行规定》从2009年4月13日起实施,该规定也对证券营销人员的禁止性行为及证券公司管理能力提出了明确要求。

而每个投资者在签订开户协议时,又都会接受关于保护密码安全、拒绝全权委托等违规行为的风险提示,并签字确认。这些要求无论对普通投资者还是证券行业从业人员来说似乎都应当属于基本常识。

道理看似简单,但无论是投资者的交易风险,还是从业者的职业道德风险,都无法只依靠规章制度得以防范,证券市场的交易安全,还需要各个参与方都切实做到“守土有责”,才能使制度得以执行、防范风险的目标得以实现。”业内专家表示。(本文涉及人物名字均为化名)