

FOCUS



在剩下为数不多的日子里,万科权证会不会上演“最后的疯狂”仍是悬念 张大伟 制图

万科权证成“仙” 到期权证谢幕大戏拉开

内地权证市场的首个“仙轮”于昨日产生。万科认沽权证收报 0.09 元,成为权证市场成立以来首个交易价格跌破 0.10 元的品种。

分析人士指出,“仙轮”由于总市值较小,在下跌过程中往往会引发投机资金的炒作,价格产生剧烈波动,普通投资者一定要牢记其中蕴含的巨大风险,切莫因小失大。

□本报记者 李剑锋

内地权证市场的首个“仙轮”于昨日产生。万科认沽权证收报 0.09 元,成为权证市场成立以来首个交易价格跌破 0.10 元的品种。

“仙轮”一词源自于香港权证市场,指的是价值高于 0.01 港元但低于 0.1 港元的权证。“仙轮”的产生往往是因为权证已接近行权期,而又没有内在价值,一旦到期投资者很可能血本无归。

万科认沽上市于 2005 年 12 月 5 日,开盘后曾经历过短暂的炒作,在首日

开盘参考价 0.389 元的基础上,两天内最高价格曾达到 1.04 元。但很快,由于 G 万科正股一路上涨,远远高于万科认沽的行权价格,作为一只内在价值为 0 的权证,万科认沽经历了长期的调整,于今年 3 月 24 日,该权证最低报 0.361 元。尽管之后 G 万科正股出现一定程度回调,万科认沽也经历了一波短暂的反弹,但不久后该权证再度步入价值回归过程。

时间价值的快速缩水无疑是万科认沽目前最大的敌人。权证价格往往由内在价值,即正股价与行权价之差,和时间价值共

同决定。而 G 万科股价长期远高于认沽权证的行权价,意味着万科认沽的价格完全是由时间价值决定的。昨日,G 万科报 5.68 元,而万科认沽最新的行权价为 3.64 元,离最终行权日仅一个月时间。在这一个月里,只有 G 万科股价跌至 3.55 元以下,即在现有基础上下跌 37.50%,昨日以收盘价买入万科认沽并持有到期的投资者才能不亏损,而这种情况发生的概率显然非常小。

昨日,万科认沽最低报 0.089 元,收盘报 0.090 元,下跌幅度达到 18.18%,列权证市场跌幅

榜首位,流通市值 1.93 亿元,仅略高于钾肥认沽和宝钢认沽。与此同时,该权证成交金额达到 1.60 亿元,换手率 76.59%,均较上一个交易日有明显放大。一些分析人士认为,尽管万科认沽已跌破 0.1 元,但由于行权可能实在太小,在未来的一个月里,该权证价格很可能逐步向 0.001 元逼近。不过,依据海外市场的经验,“仙轮”由于总市值较小,在下跌过程中往往会引发投机资金的炒作,价格产生剧烈波动,普通投资者一定要牢记其中蕴含的巨大风险,切莫因小失大。

时间价值折旧引发权证集体大跳水

□本报记者 李剑锋

在即将到期的万科认沽的带领下,权证市场昨日集体上演了跳水行情。27 只权证全部收阴,12 只品种的跌幅超过 10%。分析人士认为,权证市场的下跌主要来自于万科认沽、宝钢认沽临近到期所产生的巨大压力。

昨日开盘,权证市场延续了前一个交易日的调整走势,大部分交易品种都走出了下跌的行情,并最终演变为集体跳水。至

收盘,22 只权证的下跌幅度超过 7%,万科认沽、中集认沽、宝钢认沽分别跌幅榜前三名,下跌幅度达到 18.18%、13.32% 和 13.32%。将于 8 月底到期的宝钢认沽继续维持下跌走势,全日跌幅达到 10.63%,成交 2.51 亿元,换手率 134%,均较前一交易日略有放大。雅洁认沽开盘后一度受到主力资金关注,曾在集合竞价阶段放出巨量,但在其他品种集体下跌的情况下,最终还是加入了跳水行列,最后跌幅达到 9.51%。

昨日,权证市场成交量 93.97 亿份,为近期较低水平,成交金额 74.97 亿元,较前一交易日下跌了 9.79%,创下 7 月 13 日以来的新低。

国信证券衍生品部董艺婷表示,根据她们的长期跟踪观察,目前两市权证对股票现货市场的走势表现出高度的敏感和提前反应,但唯独在权证的时间价值上,没有体现出正常的反应,权证价格与剩余存续期的比例毫无关系。而随着万科认沽和宝钢认沽的到期,

时间序列对权证走势的影响将越来越重要。

东海证券左畅则认为,除了万科认沽外,权证市场上还存在一些极有可能是成为“仙轮”的权证产品,比如华联认沽、茅台认沽、五粮认沽、中集认沽等。这些权证的共同点在于权证的行权价格远远低于股票价格,而且正股质地优良,被市场长期看好,期末能够行权的可能性很低。在万科认沽行权期结束的这段时间,投资者应谨慎参与这些权证。

年内 7 只权证将走完生命周期

□本报记者 叶展

连宝钢权证和万科权证在内,今年年内,将有 7 只权证走完生命周期,占目前所有权证数量的四分之一。

这 7 只权证包括:宝钢 JTB1、万科 HRP1、深能 JTP1、武钢 TBI、武钢 TPI、鞍钢 TCI 和机场 TPI。其中宝钢、万科、深能三只权证存续期均已不足 3 个月,以成熟市场的标准都已进入“末日轮”的行列。

有业内人士指出,到期可能成为影响权证市场的重要因素。事实上,目前存续期

的长短对权证价格的影响十分混乱,各只权证的时间价值相差非常大,有些接近到期的权证时间价值仍然居高不下,而类似于华菱权证这样存续期还有一年多的权证的时间价值竟然是负数。

业内人士认为,造成这种不合理现象的原因之一是投资者目前对于权证的认识还相当混乱,因为直到目前为止,还没有出现权证到期摘牌的示范效应。而在宝钢权证和万科权证到期之后,投资者对于权证时间价值的认识将会发生巨变,届时可能会引发权证市场价格排序的大调整。

国信证券在日前发布的一份研究报告中指出,万科 HRP1 和宝钢 JTB1 的到期,会否引发同类权证受拖累而产生集体下跌,快速下跌后是否会反弹,都值得重点关注。相信在此两只权证到期之

后,时间序列对权证走势的影响,将在市场上得到加强体现。

专家建议,对于目前仍然价格高企的末日权证,投资者应当重点关注风险,提防在最后存续期间时间价值的快速损耗。

年内到期权证一览

Table with 8 columns: 代码, 名称, 最新价格, 内在价值, 时间价值, 溢价率(%), 行权价格, 行权比例, 剩余存续期. It lists various warrants like 宝钢 JTB1, 万科 HRP1, etc.

截至日期:2006 年 8 月 3 日

记者观察

“末日轮”会否上演“最后的疯狂”

□本报记者 叶展

虽然几乎所有的市场人士都认为万科权证最终将变为废纸一张,但作为两市绝对价格最低的交易品种,万科权证会不会在剩下为数不多的日子里上演“最后的疯狂”?这还是个悬念。

去 1 分钱,就是 100% 的利润。”事实上,炒作“末日轮”即使在成熟市场上也并不鲜见。在香港,甚至出现过“末日轮”从 1 分暴涨至 1 元的神话,在暴利的刺激下,铤而走险者大有人在。

不过,专家提醒投资者,赌“末日轮”,尤其是像万科权证、宝钢权证这样深度价外的“末日轮”,其风险程度不亚于刀头舔血,一不小心就会把自己割伤。

平安证券指出,如果“末日轮”处于深度价外,就应该尽早卖出为妙,因为到期时权证被行权的可能性微乎其微。以万科 HRP1 为例,其行权价为 3.73 元,昨日 G 万科 A 股价已高达 5.68 元。在短短的 20 多天的时间里,G 万科要下跌至行权价几乎是不可能的。由于权证到期时,价格必然等于其内在价值,因此万科 HRP1 到期成为废纸几乎是可以肯定的。对于这类“末日轮”最好尽早逢高卖出,以免浪费了时间价值。

如果“末日轮”处于平价或浅度价外,在到期时权证可能由价外(或平价)变为价内,内在价值从无到有,可能使得权证价格大幅上扬。因此,只有处于平价或浅度价外、溢价率较低的“末日轮”才有投资价值,同时还要看对后市的预期,而目前宝钢 JTB1 价格较高,万科 HRP1 价外较深,都不适合作为“末日轮”进行投资。如果出现两只“末日轮”被大幅炒高,应当主要是资金推动所致,由于缺乏投资价值,资金可能会迅速退场,而不明真相的普通投资者则可能面临被套牢并且解套无望的被动局面。

聚焦企业会计准则应用指南

700 余家上市公司净利润将有重大变化

虽然上市公司明年二季报才执行会计新政,但由于被强制要求在披露 2006 年年报的同时披露调节表,所以新会计准则对上市公司的影响将提前反映。依据财政部近日征求意见的《会计准则应用指南》,以 2005 年数据模拟计算,700 余家上市公司净利润将发生重大变化。

□本报记者 何军 袁克成 周耕 初一

虽然上市公司明年一季报才执行会计新政,但由于被强制要求在披露 2006 年年报的同时披露调节表,所以新会计准则对上市公司的影响将提前反映。依据财政部近日征求意见的《会计准则应用指南》,以 2005 年数据模拟计算,700 余家上市公司净利润将发生重大变化。

记者获悉,中国证监会将要求上市公司严格执行新会计准则,由于公允价值的确定、投资性房地产、企业合并、金融工具、借款费用、股份支付、所得税、少数股东损益等事项的会计处理都将随会计

新政发生变化,所以要求上市公司向投资者披露新会计准则究竟对哪些指标产生了影响。

其中影响最为直接和最便于计量的是少数股东损益。按照现行会计准则,少数股东损益在合并利润表中净利润项目之前列示,而根据新会计准则,子公司当期净损益中属于少数股东权益的份额,应当在合并利润表中净利润项目下以少数股东损益项目列示。这样,执行会计新政的上市公司净利润将包含少数股东损益。

据 WIND 资讯统计,2005 年,所有 A 股上市公司(包括 2006 年新上市的公司)中少数股东损益绝对值大于 500 万元的共有 492 家,其中可以提高

净利润的 373 家,会降低净利润的 119 家。

除少数股东损益影响利润外,债务重组利得计入当期损益、交易性证券投资公允价值变动计入当期损益、借款费用资本化、非货币性资产置换差额有条件计入当期损益、股票期权费用化、固定资产、无形资产减值准备的集中转回等都会影响上市公司的净利润。

根据以往年度上市公司债务重组、重大资产置换占上市公司总数的比例,以及受到其他因素影响的上市公司数量,会计专业人士估计,以 2005 年数据模拟计算,将有 700 余家上市公司净利润随会计新政的执行发生重大变化。

2006 年报须披露新旧准则调节表

记者昨日从权威渠道获悉,上市公司将被强制要求在 2006 年年报编制工作中,按照现行会计准则编制法定会计报表的同时,按照新会计准则编制模拟会计报表,并采用类似调节表的方式进行披露,以揭示新准则将对公司财务状况及经营成果产生的具体影响。

□本报记者 初一 袁克成 何军 周耕

需要提前“沙盘演练”,测算出实施新准则对公司财务状况和经营成果的影响。

提前“沙盘演练”

新会计准则将于 2007 年 1 月 1 日起在上市公司中率先施行,上市公司 2007 年的中期财务报告及年度财务报告必须按照新准则编制,上年(即 2006 年)相关比较数据也得按新准则计算。这就是说,对 2006 年度财务数据按新准则重新确认和计量,是一件迟早要做的事情。

既然迟早要做,就不如早做。早做,是对投资者负责,也是对公司自身负责。上海证券交易所研究中心总监胡汝银表示,证券市场在定价时,一个重要的工作就是减少“信息不对称”,包括财务上的不确定性。根据国际惯例,负责责任的上市公司面临重大会计准则变更时,都会提示该变化可能导致的后果。沪深上市公司也应该而且非常有必要,向投资者揭示新会计准则将给公司带来什么样的影响。出于经营决策的需要,上市公司管理层也迫切

借鉴 B 股公司经验

业内人士预计,将在上市公司 2006 年年报中出现的新旧准则差异调节表,可能会借鉴部分上市公司编制境内外审计差异调节表的做法。在现行企业会计准则尚未实现与国际会计准则实质性趋同的情况下,已上市 B 股公司和同时在境内外上市公司要求编制境内外审计差异调节表。金融类拟上市及已上市公司,包括商业银行、证券公司等,因其经营活动的特殊性,为提高此类公司的信息披露质量,降低风险,也需要披露分别按中国会计准则和按国际会计准则编制的两份会计报表的差异调节表。

借鉴境内外审计差异调节表的做法,可以按照现行会计准则编制的会计报表为基准,以其中列示的净利润与净资产为调节对象,编制新旧准则的差异调节表。该差异调节表应

逐项说明差异的性质,以及对报告期净利润、报告期期末净资产的具体影响等,从而揭示重要的新旧准则差异及其影响金额。

知名注册会计师朱德峰指出,由于新会计准则体系实现了与国际趋同,根据有关上市公司披露的境内外审计差异调节表,投资者可以推测出新准则对这些公司的影响,这有可能造成一定程度的“信息不对称”。因此,要求所有上市公司在 2006 年年报中披露新旧准则差异调节表,也是遵循证券市场三公原则的一种体现。

突击调控利润将无处藏身

新会计准则规定,资产减值损失一经确认,在以后会计期间不得转回。业内人士就此指出,不排除有部分上市公司在编制 2006 年年报时,突击转回以前年度已经计提的减值准备的可能。

实际上,上市公司通过资产减值人为调节利润的案例已屡有发生。防止部分上市公司利用新旧准则体系转换过程人为调控损益,强制要求披露新旧准则差异调节表不失为一种切实可行的办法。披露新旧准则下的净利润、净资产差异调节情况,不仅使新准则带来的变化一目了然,突击调控利润的行为也将无处藏身。

新闻分析

三大措施遏制操纵利润行为

□本报记者 袁克成 何军 郑初一 周耕

根据新的《企业会计准则》以及该准则的应用指南,超过 700 家上市公司的业绩将发生重大变化,虽然这些变化是由于会计准则的变化而产生的,但不可否认的是,新旧会计准则衔接的过程中,也会有上市公司利用这一过程操纵利润。相关业内专家在接受记者采访时表示,可实施三大措施,遏制上市公司操纵利润。

首先,严格执行非经常性损益标准。一般而言,上市公司操纵利润,特别是人为调高利润的动机主要有两点,一是为再融资达标;二是配合二级市场。但从应用指南看,利用新旧准则过渡期为人为调高利润,绝大多数可视为非经常性损益,也就是说,这些利润

不在主营业务利润范畴之内。因此,监管部门只要严格执行认定非经常性损益的标准,并要求上市公司严格披露扣除非经常性损益的净利润,以及由此计算出的净资产收益率,则在很大程度上可以降低上市公司操纵利润的动机。

其次,对于财务指标发生重大变化,应当披露其会计原因。对于具体上市公司而言,2007 年财务报表与 2006 年报表相比较,在很多会计科目上将发生重大变化,对于发生重大变化的原因,属于会计准则变更的,应当予以说明。如此一来,投资者对于上市公司财务指标的异动原因可以一目了然,而上市公司利用新准则粉饰利润的效果将大打折扣。

再者,上市公司应充分说明其所选择的会计政策的合理性。在新的企业会计准则中,某些会计政策的执行是有选择性的,而这很可能造成上市公司的业绩发生重大变化。如准则中新引入的投资性房地产概念,园区类上市公司在适用时,对于公司所属地产的计价方式有两种模式可以选择,一是成本模式;二是公允价值模式。如果选择公允价值模式,由于地价在此前几年中涨幅巨大,很可能造成这些上市公司当期利润巨幅提升。因此,虽然两种计价模式都可以选择,但应当要求上市公司在报表中充分说明其选择某项会计政策的原因。对于某些由于会计政策选择的变化,可能对当期利润造成重大影响的上市公司,甚至应当要求其在确定会计政策后,马上依据重大事项的标准予以披露,使投资者对于上市公司业绩的变化有一个准确预期。