

百亿券商专项周转贷款功成身退

业内人士称,归还贷款不会给券商带来流动性困难

□本报记者 李剑锋

随着一年贷款期的逐渐临近,券商们已开始逐笔归还去年由建设银行发放的总规模在百亿元左右的专项周转贷款。

去年7月份,在证券市场极度低迷、证券公司普遍出现亏损的情况下,为解决一些优质券商的流动性问题,由建设银行出面,开始向多家创新券商提供专项周转贷款,这些贷款总规模在百亿元左右,期限为一年,利率是3.87%,与央行一年期再贷款利率相同。据介绍,专项周转贷款适用范围包括证券公司提高经营能力、业务创新能力、参与股权分置改革等有关业务。券商获得该项贷款后,必须单独列账、专项管理,确保资金安全。

了在上证指数中具有相当权重的指标股,这一行为在当时无疑起到了活跃市场的作用。所以,有些市场人士甚至把这笔贷款视为“救市资金”。

“公司本身就在压缩自营规模,所以一到期就主动把这笔贷款还掉了”。某券商有关负责人表示,当时他们获得的贷款额度

是10个亿,但由于风险控制考虑,并没有贷足额度,而今年6、7月份,市场行情出现了调整,公司当时就把许多持股换成了现金,整体运作上不存在流动性不足,继续留着这笔贷款已无太大意义。而其他一些券商也表达了类似的想法,但由于周转贷款是在去年7、8月份分批发放的,所以目前有些已经到期归还,有些尚未到期,尚在逐步归还的过程中。

不过,因为这些贷款利率较低,也有一些券商表达出继续借贷的愿望。“公司确实想把这笔低成本的资金多借一段时间,但由于并未收到可以展期的通知,所以还是按照原有合同约定按期还了回去”。一家创新券商的投资负责人表示。

而市场人士认为,今年6月底,为了控制风险,确保已有盈利,券商普遍降低了持股比例,手中的现金都比较充沛,所以归还这笔专项贷款并没有给他们带来流动性困难。

私募15亿 招商证券资本实力大增

□本报记者 屈红燕

招商证券增资扩股方案已于日前获得中国证监会批准,该公司将向原股东单位定向增发募集不超过15亿元资本金,从而使注册资本增至32.27亿元,跻身综合类券商注册资本前列。业内人士认为,在融资融券、股指期货等多项新业务开闸之际,资本金规模某种程度上决定着券商的市场份额,招商证券此举对于抢占市场制高点意义重大。

招商证券相关负责人表示在接受记者采访时表示,此次增资扩股是为了提升公司综合竞争能力,满足市场激烈竞争的战略需要。他说,证券公司的综合竞争能力主要体现在赢利能力和抗风险能力,而资本规模是重要基础。公司下一步面临着收购问题券商、发展低风险业务和创新业务,需要的资金越来越大。

在谈到新增资本的投向时,该人士表示,增资扩股完成后,招商证券将继续巩固和创新业务,包括个人零售服务、机构证券业务和资产管理业务在内的传统证券服

务;加大对招商证券香港公司的资本投入,建立国际化的业务平台;充分利用创新试点券商资格的优势,有计划、有重点地开展创新活动,包括积极开展融资融券业务、股指期货业务、开展直接股权投资业务、备兑认股权证业务、企业年金管理业务;同时以国际化研究水平为标准,以客户需求为中心,加强互动,进一步提高研发对业务发展的支持力度。

事实上,由于证监会已经确立了以净资产为核心的证券公司业务规模与风险控制机制,证券公司增资扩股的冲动普遍存在,招商证券只是先于多数券商采取了实质行动。有权威人士指出,随着修订后的证券法实施,国内证券行业市场化改革步伐加快,管理层的“扶优限劣”监管思路已经非常明确,国内证券行业正在经历一次历史性的整合,券商之间的并购重组正在加快,行业集中度将迅速提高。可以预见,有畅通的融资渠道、资本充足、管理规范、创新力强的券商将在这一轮行业重整中获得快速扩张的宝贵机会。

上证所要求做好宝钢权证行权准备

□本报记者 王璐

宝钢认购权证(宝钢JTB1,交易代码580000,行权代码582000)将于8月30日行权,上海证券交易所今日提醒各结算参与人,应于行权申报当日16:00前将足额应付资金划至其开在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的非担保资金交收账户。

宝钢认购权证行权后,其他认购权证也将陆续进入行权期。为保证认购权证行权业务的顺利开展,上证所特就相关事项向各会员单位及结算参与人发布了《关于认购权证行权有关事项的通知》。通知指出,认购权证行权的业务办理和具体要求,参照上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司于

2006年3月13日联合发布的《关于认沽权证行权等有关事项的通知》执行。认购权证中公司权证行权的有关事项,另行规定。

根据《中国证券登记结算有限责任公司关于上海证券交易所上市权证登记结算业务实施细则》规定,权证行权实行T+0交收,因此各结算参与人应于行权申报当日16:00前将足额应付资金划至其开在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的非担保资金交收账户。资金不足,行权失败。

上证所还要求各会员单位,结算参与人要继续加强投资者教育工作,进一步通过多种渠道,向投资者宣传权证投资知识及行权的条件和要求,充分揭示权证交易和行权的风险。

证券业信息安全培训 20 日举行

□本报记者 周舸

中国证券业协会日前发出通知称,将于9月20日至21日在北京国家会计学院举办证券业网络与信息安全培训班。

本次培训对象为证券公司、基金公司分管信息技术工作的领导和信息技术部门负责人。培训内容包

括IT治理与信息安全保障工作,证券期货业信息安全风险评估基础,信息安全等级保护政策与实施,信息安全保障体系与架构,电子签名法与网络信任体系的建设,病毒防范、反黑客、防火墙、反入侵与网络监控,证券交易系统灾备及数据备份与恢复,并学习《证券公司集中交易安全管理技术指引》。

新股申购热情突然降温

远光软件、华峰氨纶、中国国航累计冻结申购资金不足2000亿,仅相当于上周单只小盘股的申购资金量

□本报记者 周宏

同样是一周连发5只新股,本周的气氛和两周前大秦铁路发行时,差别实在不小。

8月10日,伴随着东华合创1730万股网上发行股份(该股发行总规模为2160万股)进入申购进程。本周发行的新股个数再次达到了5只。两周前,大秦铁路发行时5股交叉发行的局面再度上演。

但市场的申购狂热忽然消失,来自发行人和承销商的信息

显示,本周前3只新股远光软件、华峰氨纶、中国国航的累计冻结申购资金不到2000亿元。这样的资金规模,仅仅是此前1只小盘股的申购资金量,不到当初大秦铁路冻结资金的一半。

同时,参与新股申购的人数也出现明显下降,相比较大秦铁路发行当周,5只股票合计264万余户的申购高峰,本周前2只新股的合计申购户数只有57万,而大秦股中国国航的申购户数预计也不乐观。因此,本周很有可能成为新股发



国航网上冻结资金仅431亿元 本报记者 史丽摄

行恢复以来,新股申购平均户数最低的一周。

申购资金和申购人数的双双下降,意味着机构资金和个人投资者的申购热情双双大跌。那么,新股发行突然遇冷原因在哪里呢?

来自申购机构和个人投资者的反馈显示,市场、收益和国航这样的发行波折,是整个新股突然降温的主要原因。

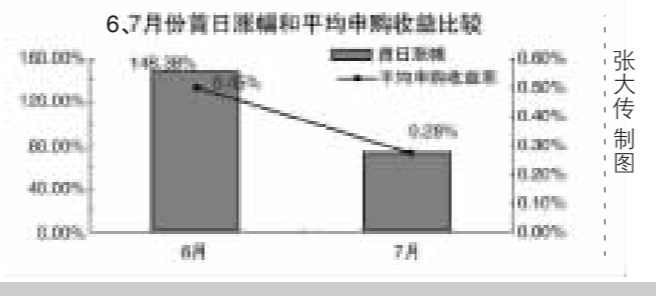
不可否认,二级市场的调整,是新股遇冷的大环境因素。近两周来,沪深大盘均出现明显的调整走势,前期上市的新股纷纷走出单边向下的走势,这大大增加了投资者对新股炒作的戒备心理。截至8月9日,除保利地产外,前期上市的新股最新收盘价格大部分明显低于其上市首日的开盘价。其中,超级大盘股中国银行上市后累计跌幅达到

19%,对新股炒作降温明显。

另外,新股申购收益率的连续走低,已经接近乃至低于市场的资金成本,这大大降低了投资者尤其是机构申购新股的动力。8月10日最新上市的世博股份和粤水电即是明显例子。当日,世博股份开盘上涨108.6%,粤水电开盘上涨只有29.7%。考虑两者极低的网上中签率,两只股票的申购年化收益率仅为4.6%和2.3%,后者已经明显低于发行期间3.5%左右的拆借年利率。一些

专门从事新股申购的机构表示,5%以下的申购收益率对于他们而言已经是“红线”,低于5%将只限于自有资金申购新股。“借钱撬新股在现在的状况下并不合算。”一家机构的投资经理表示。

而像国航这样的大盘股的网下发行挫折,成为了市场忧虑情绪的引爆点。虽然成功发行,但网上5.3%的中签水平,成为新股发行几年以来的低点。这样的偶然事件本身也促成了本周新股发行突然遇冷的发生。



张 大 传 制 图

■权威观点

采用公司制 金期所同样应承担自律监管职责

□李明良

金融期货交易所的组织形式有会员制和公司制两类。通常认为,会员制是非营利性组织,与自律监管相联系,能够承担自律监管职责。而公司制是营利性组织,其能否履行具有公益性质的自律监管职责?颇多争议。从国际金融期货市场实践来看,金融期货交易公司化已是国际趋势,我国正在筹备中的金融期货交易所也将采用公司制。由此产生的问题是,公司制金融期货交易所是否还应承担自律监管的职责?笔者认为,金融期货交易所公司化,并未改变自律监管基础。公司制金融期货交易所依然应当承担自律监管的职责,是维护市场公平交易秩序,保护市场参与者利益的有效机制。反映在立法上,金融期货立法应当赋予公司制金融期货交易所自律监管的权力和职责。

金融期货需要自律监管

行业自律监管,是随着商业习惯的出现而逐步演化的,其历史源远流长。但由于金融期货交易系在商品期货市场孕育,所以金融期货交易所的自律监管乃因袭商品期货交易所的自律监管发展而来。毋庸置疑的是,金融期货市场并不因为其历史短暂而可忽略自律监管,相反,金融期货市场由于其产品特殊性更应加强自律监管。正如金融期货之父奥·梅拉

梅德所提倡的那样,“最好和最成功的监管方式就是自律监管”。

但是自律监管的立法价值并非无人质疑,因为在金融学领域,自律与金融自由化理论密切相关,而在金融创新不断深化的现代金融监管体系下,金融自由化趋势正逐渐受到遏制,自律监管的地位正受到挑战。更有人认为,行业自律有可能导致既得利益者利用其优势地位限制竞争,从而损害交易大众的利益,从而否定自律监管存在的必要。

从自律的本来意义分析,所谓自律,是指行业自我控制和自我调整的能力,在组织构成上体现为自律机构由同行业从业人员组成,在规则体系上体现为自律机构自身制定管理市场的规则。而自律监管则体现为自律监管机构以自律规则为依据,约束本行业行为,对行业内部实行自我监管,保护行业自身利益,维护本行业的发展。因此我们认为,金融期货交易所的自律监管,对于维护金融期货市场秩序、保护金融期货市场参与者利益有重大意义。

金融期货特性与自律监管

金融期货是指以金融工具为标的物的期货合约,依据其基础,可分为利率期货、汇率期货和股指期货三大类。金融期货交易产生于上世纪70年代的美国市场,即1972年5月美国芝加哥商业交易所的国际期货市场开始国际

货币的期货交易。自此以后,金融期货以其规避价格风险、稳定金融工具价值、保值和转移风险等独特功能迅猛发展。在全球范围内,金融期货等衍生品成交规模在期货交易中的比重已从1976年的不足1%,上升至目前的80%以上。在世界各大金融衍生品市场上,交易活跃的外汇、利率、股指等金融期货合约有几十种。

由此可以看出,金融期货市场向投资者提供的产品明显呈现出公共产品的特性。何为公共产品?其特性是什么?根据萨缪尔逊的定义,公共产品是“每一个人对于这种产品的消费,并不能减少任何他人也消费该产品”。公共产品具有:(1)非排他性。即人们在消费公共产品时,无法排除他人同时消费该产品,或者排除在技术上不可行,但费用过于昂贵而使得排除没有意义,从而实际上也是非排他的。(2)非对抗性。也称为公共产品消费时的合作性。即对于公共产品来说,新增他人参与消费的边际成本为零。由于公共产品的非排他性,存在着“免费搭车”问题,所以公共产品通常由政府提供,并且被认为这是政府有效配置资源、公平分配和稳定经济三大职能的体现。而由政府履行这些职能时,可以克服市场失效所产生的效率损失、分配不公和经济波动过大等缺陷。

金融期货市场产品的公共产品属性,是政府监管的最有力论

据之一。

金融期货市场信息管理与自律监管

金融期货市场上,由于社会分工和专业化的原因,交易双方对交易标的以及环境状态的认识是很难相同的。一方面,人们对自身相关的信息的占有量总是多于他人;另一方面,有关交易的信息在双方之间的分布是不对称的。但应当看到,即使信息不对称,交易双方对各自在信息占有方面的地位是清楚的。虽然处于信息劣势的一方缺乏相关信息,但可以知道相关信息的概率分布,并据此对市场形成一定的预期。唯其如此,金融期货交易才能连续不间断地产生交易。需要注意的是,根据信息经济学理论,不对称信息在交易发生前后会分别导致逆向选择和道德风险问题。应当看到,即使信息不对称,就会导致降低市场机制的运行效率,影响资本的有效配置,造成金融期货风险。

信息不对称在金融期货市场将不可避免地存在,我们无法杜绝这种现象的发生。于是,自律监管便成为金融期货市场信息管理的主要手段之一。交易所是所有金融期货交易信息的聚集地,赋予交易所自律监管的职责,是有效管理金融期货市场信息的途径。这些职责包括:限制交易者资格条件、设定交易者信息披露标

准以及赋予交易者不得欺诈、操纵市场等强制性义务等。

金融期货市场风险控制与自律监管

金融期货市场上的信息不对称,必将导致市场风险。其产生机制是这样的:金融期货市场的不对称信息可以分为内生信息和外生信息两类。内生信息取决于当事人行为本身,比如在签订合同时,当事人双方拥有的信息是对称的,但是在签订合同以后,一方则对另一方的行为无法加以约束和管理。较多案例是,客户和期货经纪公司在签订了代理合同以后,期货经纪公司是勤勉尽责还是偷懒,客户难以获取相关信息。外生信息,包括交易当事人的能力、身体健康状况等等。从某种意义上讲,这类信息不是由当事人行为造成的,它是一种先天的、外生的。比如客户雇佣经纪人时,经纪人的行情分析能力与交易水平,客户是不清楚的。从实务经验看,内生信息不对称和外生信息不对称,通常交织在一起,从而产生逆向选择和道德风险,严重降低金融期货市场运行效率,在极端情况下甚至会造成交易市场交易的停顿。针对这种情况,可通过交易所自律监管来进行风险控制。

金融期货市场风险,可以分为市场风险、信用风险、流动性风险、操作性风险、结算风险和法律

风险六大类。这些风险,都聚集在交易所。由于交易所是金融期货市场风险的聚集地,由交易所对该等风险进行控制,比其他机构或组织具有及时性。并且交易所能够在第一时间知晓风险的发生和发展的具体内容,其控制也更为有效。而从风险控制手段来看,交易所的手段无疑是最为直接和有效的。这包括:保证金制度、涨跌停板制度、逐日结算制度、持仓限制制度和平仓制度等。

金融期货市场的公平、效率与自律监管

公平与效率,不仅仅是经济学界关注的问题,法学界也对此给予了极大的关注。不可否认,市场经济条件下对于效率的追求将产生各种不公平,而对公平的追求将妨碍效率。法律正是在这种冲突的状态中,寻求公平与效率的平衡机制。从追求效率来看,一方面,金融电子化技术的创新,改变了传统的交易方式。电子化和网络化在全金融期货交易所广泛运用,导致交易时间延长、交易系统在全球范围内整合、资源在全球范围内优化配置。这必然要求金融期货市场追求效率,以增加自身市场的深度和广度、吸引投资群体、稳固并发展市场份额,从而提升竞争力。另一方面,市场自由化和国家管制放松也迫使金融期货交易所提高效率。所谓市场自由化,即指国家对金融期

期货市场投资领域和服务范围放松管制,允许资本和服务跨境转移。管制的放松和竞争的加剧,必然导致金融期货市场效率的追求。反映在法律上,立法赋予交易所更多的自律监管权限。如美国《商品期货现代化法案》(2000年12月21日生效)消除了期货产品的监管障碍,允许期货交易所以先例禁止的金融期货产品(单只股票期货和窄基指数期货),允许期货交易所以自行认证新产品和新规则,而不须政府监管当局审批。并且允许OTC市场在电子平台上销售和期货功能完全类似的产品,允许设立独立的结算所进行衍生品结算等。

从追求公平来看,金融期货市场关系到社会投资大众的利益,在信息不对称的条件下,交易所应在公正的立场,确保金融期货市场的公平。金融期货交易所自律的地位确保公平的实现,基础在于其专业性。即金融期货交易所以“不仅拥有必要、熟练的市场运作知识,而且已经具备了解决市场复杂性问题的正确管理措施至关重要的人才和专家。”

分别看上述问题,各有其理论依据和逻辑。但金融期货市场不可避免地将会遭遇公平与效率的冲突问题。而解决这类冲突,其立足点必须是兼顾效率和公平。否则,不利于金融期货市场的健康发展。(作者为上海外国语大学法学院教授、德恒上海律师事务所律师)