

超 3000 亿可转债待发 投资亦有新亮点

国际金融报记者 | 徐蔚

可转债融资正呈现出加速迹象。与此同时，个人与机构投资者正在积极参与可转债的投资。

Wind 数据显示，截至 9 月 8 日，沪深两市共有 16 家上市公司的可转债融资方案获得证监会批准，71 家上市公司方案获得股东大会通过，26 家上市公司仅公布了发行预案，累计拟融资额度为 3000.17 亿元。

可转债的投资机会同样备受关注。“现在是可转债的黄金配置期，之前买的定增产品最近要到期了，打算转股可转债。”个人投资者王女士告诉《国际金融报》记者，“我的客户经理最近着力向我推荐可转债产品，看来这是定向增发产品后的新热点。”

自 5 月中旬以来，中证可转债指数涨幅已经超过 15%。记者从多家机构了解到，可转债产品正逐渐取代定增产品成为新的营销爆款。

北京一家大型券商营业部负责人告诉记者：“公司的可转债资管产品正在持续营销中，很多以前投资定增的客户现在都转向可转债，而且新产品还吸引了很多新客户。”

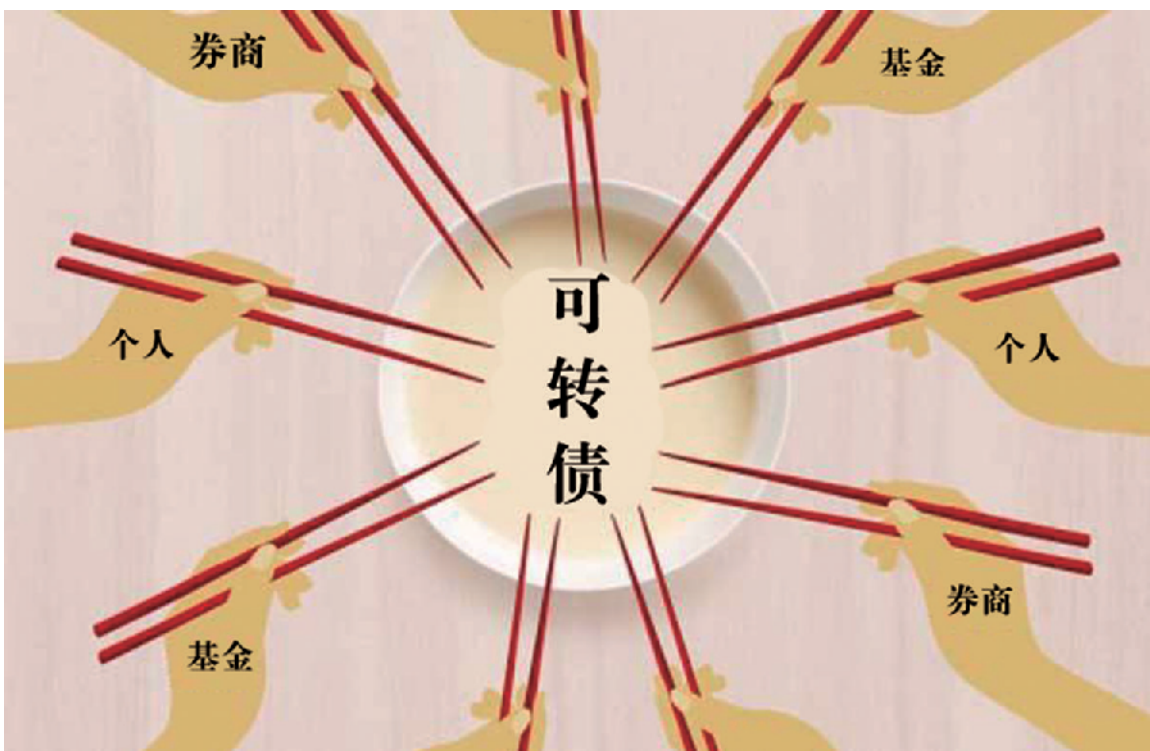
拟募资金额超 3000 亿

可转债近期为何表现如此亮眼？

中信证券相关人士表示，除了市场利率因素外，正股走强带动上涨，以及可转债普遍估值较低，抬升空间大。这些都是可转债近期大涨的关键原因。

可转债市场有加速扩容的趋势。《国际金融报》记者梳理发现，今年以来共有 112 家上市公司公布了可转债预案，计划发行规模超过 3000 亿元。与之对比的是，2016 年全年，仅有 3 家上市公司推出可转债预案，且其中两家已停止实施。

海通债券资管团队指出，转债发行流程为：董事会预案—股东大会通过—证监会受理—反馈意见



资料图片

(如有)一过会—获得批文—发布公告—股权登记—申购/股东配售—转债上市。历史上转债发行平均耗时 8.7 个月，存量券发行耗时长达 13 个月，但 2017 年发行耗时明显缩短。

近期，国君转债、17 中油 EB 接连上市，另有多家公司可转债过会。长江证券 9 月 5 日公告称，根据证监会发行审核委员会审核结果，公司公开发行不超过 50 亿元可转换公司债券的申请获得通过。

今年 2 月 17 日，证监会发布的“限时、限规模、限定价”再融资行政规定对期限做了明确的要求：“上市公司申请增发、配股、非公开发行股票，前次募集资金到位日与本次发行董事会决议日原则上不得少于 18 个月。发行可转债、优先股和创业板小额快速融资的，不受此期限限制。”

再融资新规的实行，对上市公司融资进行了很大限制。以长江证券为例，公司在 2016 年 7 月完成非公开发行募资 82.69 亿元，募集资金在当年 7 月 20 日到账。这表明，长江证券目前已不具备启动新一轮

定增的条件，借道可转债成为公司融资的新手段。

中信证券相关人士表示：“尽管定增受限后，部分企业也有配股的情况，但可转债可能是更容易发展起来的股权融资形式。从发行人层面来看，目前转债是监管层常见的股权融资方式，即使不成功转股，也能实现低成本融资发行。从投资者层面来看，可转债是进可攻退可守的品种，可提供更多的选择空间。”

可转债估值看股市

一边是可转债发行加速，预案如潮涌，而另一边，股市走强，整个可转债市场估值持续走高，但当下市场上真正可供交易的可转债仅有 19 只，对投资者来说僧多粥少。

记者从业内人士处获悉，此前有不少瞄准可转债市场的资管产品，在高企的转债估值面前偃旗息鼓。而一些打着可转债旗号的资管产品，目前其实可转债配置的比例并不高。

某大型券商负责可转债产品的投资主办告诉记者：“此前股市出现

好转，我们的产品主要采取卖出转债策略，但这部分动用的资金很少，我们的产品近八成资金依然重点配置货币基金和逆回购，大约 10% 左右的资金才在股市中寻找结构性机会。”

那么现在，转债是否具有投资机会，估值高企是否会影响到投资收益？

中金公司固收研究团队认为，经过 6 月、7 月估值连续拉升之后，可转债市场对股市涨幅略有透支。不同以往，当前的潜在供给规模很大，可转债估值不可能无限度上涨，随着规模回升，可转债市场将重回“拍卖市场”的环境。

而天风证券固收研究团队孙彬彬则持有不同的观点：“目前可转债估值其实并不算贵，属于正常水平。近期逐渐加强的供给预期确实会在一定程度上压低估值，但在可转债未来供需两旺的预期下，估值难降。”

孙彬彬强调，这一判断是建立在权益市场维持现状且货币政策中性的基础上，两者如果出现变化，那么转债估值将面临不小的调整。“归根到底，权益市场的走势才是最

重要的，不仅影响着平价，也影响着转债估值”。

机构看好转债打新

虽然可转债目前的估值是否偏高存在争议，但机构仍然看好后市投资机会。

南方一位券商资管人士透露：“由于对转债市场大幅回暖的判断不足，我们的产品此前转债配置比例不高，期待后续市场供给放量，我们将在合适的时机推出新的可转债产品。”

前述投资主办也表示，现阶段二级市场转债配置的获利空间不高，不过随着更多新标的正待发行，未来可转债一级市场的打新收益可期。

此前，证监会宣布，完善可转债、可交换债发行方式，将现行的资金申购改为信用申购。17 桐昆 EB 发行已按新规操作，网下发行不再按申购金额的固定比例收取定金，而是直接收取不超过 50 万元的定金；网上发行不再预缴定金。

9 月 8 日，证监会称可转债、可交换债改为信用申购，即日起实施。也就是说，按照新规，可转债“打新”不需要预缴款，该规定可避免可转债发行对资金面带来的冲击。

据证监会数据，2015 年至今，可转债发行期间平均冻结资金为发行规模的 93 倍，单只最大冻结资金量近 5400 亿元。

对于此次的政策调整，孙彬彬认为，结合之前 IPO 发行方式转变的经验来看，未来转债发行的可能变化包括：申购者增加，名义中签率变低，打新绝对收益或下降。

海通证券资管团队表示，分析转债发行过程中的正股走势规律，把握买卖的最佳时机，就能博取转债发行中的超额正股收益。“总体而言，在过会日买入股票，然后在股权登记日卖出，跑赢行业指数概率最大(61%)且超额收益率中位数也最大(1.9%)。在申购日买入，然后在上市日卖出，跑赢行业指数概率最小(39%)，且超额收益率中位数为负(-0.7%)”。

坚持在长跑中胜出：东方红睿丰进行第四次分红

王媛媛

近日，已封闭运作近三年的东方红睿丰混合基金即将进行第四次分红。根据分红公告，东方红睿丰混合基金以 2017 年 8 月 31 日作为收益分配基准日，基准日该基金可供分配利润约 3.98 亿元，按照合同约定每次基金收益分配比例不低于可供分配利润的 90%，此次基金分红应分配金额约 3.59 亿元。

东方证券资产管理有限公司公告显示，东方红睿丰混合基金拟进行 2017 年度分红，每 10 份基金份额派发红利 2.23 元，派发红利总额约 3.59 亿元。权益登记日为 9 月 13 日，场内和场外份额现金红利发放日分别为 9 月 14 日和 15 日。

为了贯彻长期价值投资理念，东方红资产管理曾根据自身优势推出了封闭式三年运作的基金系列，把握了中长期投资机遇，获得了优秀的长期收益，并在封闭期通过交易所上市实现基金份额的二级市场交易。这类基金三年封闭期满将转为上市开放式基金 (LOF)，届时投资者既可以申购赎回，又可以通过二级市场买卖。

作为东方红系列首只封闭三年运行的基金产品，东方红睿丰混合基金从 2014 年 9 月 19 日成立开始，就持续地践行长期价值投资的逻辑。截至 2017 年 9 月 7 日，东方红睿丰混合基金份额累计净值达 2.208 元，成立以来复权净值增长率 159.43%，在同期存续的封闭式基金中居于榜首，这一增长率也远超同期上证综指和沪深 300 指数涨幅，同期上证综指和沪深 300 指数涨幅仅 45.32% 和 59%。

分析人士表示，封闭三年运作的东方红系列基金在产品设计中体现了长期投资理念，充分利用封闭期优势，精选质地优秀、业绩稳健、估值合理的个股，更好地把握中长期机遇。封闭运作也客观上引导了投资人的长期投资，有效规避投资择时可能带来的损失。三年封闭期满后，这类基金将转为上市开放式基金 (LOF)，投资者既可以自由申购赎回，又可以通过二级市场买卖。

三大业务法律纠纷高发 券商面临上亿涉诉支出

国际金融报记者 | 王媛媛

部分券商在上半年行业整体经营承压的情况下，又摊上了巨额的诉讼费用。

《国际金融报》记者梳理多家券商半年报发现，近年来，券商诉讼案件多集中在股票质押回购、两融纠纷以及投行保荐失职被诉等方面。

股权质押业务麻烦不断

牛市当中如火如荼的股票质押式回购业务，在市场下跌过程中风险加大。由于存在客户无法履行合同约定而带来的损失，证券公司面临较大的信用风险。

通过梳理券商中报，《国际金融报》记者发现，东吴证券、西南证券、东海证券、申万宏源证券四家券商仍在进行股票质押回购交易纠纷的后续处理中。

东吴证券已在苏州中院向张跃飞就股票质押式回购业务违约提起诉讼，诉讼涉及金额 5000 万元及相应利息、罚息、费用等。该案尚未开庭审理。

资料显示，张跃飞为飞耀控股集团有限公司董事长，曾为积成电子第一大股东，共持有积成电子 1950 万股，占总股本的 5.15%；后因涉嫌非法吸收公众存款罪，被东阳市人民检察院批准逮捕。

据悉，张跃飞所持积成电子股份市值约为 3.159 亿元，所持股份已被多个法院司法轮候冻结。

同样，东海证券在 2013 年为练卫飞提供股票质押回购交易业务，初始交易金额为人民币 2 亿元，以练卫飞持有的 2500 万股零七股份作为质押，到期未能赎回。

2017 年 6 月 7 日，常州市中级人民法院根据东海证券的申请，裁定“拍卖练卫飞持有的 3750 万股零七股份”（因分红配股原因，质押的 2500 万股零七股份现为 3750 万股）。8 月 25 日，常州市中级人民法院在淘宝网发布拍卖公告。

西南证券则在申请执行蔡开坚股票质押式回购交易纠纷案，以实现蔡开坚质押给其的 3700 万股中捷股份的优先受偿权。

此前，西南证券已经申请执行铜陵市三佳电子(集团)有限责任公司、上海中发电气(集团)股份有限公司、陈邓华股票质押式回购交易纠纷案。双方已达成还款和解协议。

此外，申万宏源因股票质押回购之融资方王涛违约，于 2017 年 7 月 5 日接到委托人指令，提起三项诉讼并申请财产保全。

此前有统计，自 2016 年以来，A 股合计发生 1.4 万多笔大股东质押融资，1700 多家上市公司牵涉其中。据民生证券策略估算，截至 2017 年 5 月 23 日，跌破股票质押警戒线的市值规模接近 3000 亿，跌破警戒线的个股平均跌幅达 5%。

国泰君安等多家券商研报表示，对已经触及平仓线或接近平仓线的股票，根据目前券商股票质押部分的业务政策，协商解决是普遍的出路。

两融业务是纠纷高发地

两融业务也是纠纷高发业务。融资业务在市场低迷的情况下，带来的不是收益而是风险。方正证券、光大证券、东海证券都在中报中披露了两融业务纠纷进展。

光大证券于 2016 年 1 月 26 日收

到上海市静安区人民法院发出的应诉通知书。公司某客户称光大证券违反了融资融券业务中有关暂缓平仓的约定而致其损失，遂将光大证券诉至法院要求赔偿人民币 3939 万元，并承担相应诉讼费用。

2016 年 11 月 30 日，静安区人民法院对该案作出一审判决，对原告的诉讼请求不予支持，原告不服一审判决并上诉至上海市第二中级人民法院，2017 年 4 月 28 日，上海市第二中级人民法院作出终审判决，驳回原告诉讼请求，维持原判。

东海证券也被融资融券业务纠纷拖累。因春和集团到期未能兑付面值总额为 1 个亿的短期融资债券，东海证券作为分销人承担连带责任。2017 年 4 月 17 日，宁波市中级人民法院驳回了要求东海证券承担连带责任的诉讼请求。

上海一位券商人士告诉《国际金融报》记者：“因为有较为全面的法律条款，券商多数能够在此类诉讼中获得胜算。”

相对于券商的游刃有余，投资者在此类业务中却要小心翼翼，如在签署两融业务风险揭示书的时候，投资者是否明白可能承担的后果呢？以券商强行平仓是否适当为例，有分析认为，如果该券商与两融客户的合同里说明了可以视情况调整强平时间，客户在签字时意味着已经同意并接受证券公司拥有此项调整权力。

投行业务成潜在高危区

2016 年 7 月，欣泰电气因欺诈发行被证监会重罚，其保荐机构兴业证券设立了 5.5 亿元先行赔付专项基金，赔付金额约为保荐收入的 46 倍，也成为了监管部门对券商的最大罚单。

2017 年上半年，兴业证券继续推进欣泰电气欺诈发行先行赔付工作。然而，麻烦事接连不断。

2017 年 2-3 月，赵大伟等 26 名欣泰电气投资者因欣泰电气 IPO 申请文件存在虚假记载和重大遗漏，向沈阳市中院提起 26 宗诉讼，要求欣泰电气赔偿其损失合计约 294.72 万元，兴业证券作为保荐机构和主承销商，承担连带责任。沈阳中院已正式立案。

2017 年 3 月至 6 月，侯海波等 18 名欣泰电气投资者，向福州市中院提起 18 宗证券虚假陈述责任纠纷诉讼，要求兴业证券作为欣泰电气的保荐人及主承销商赔偿因欣泰电气虚假陈述给其造成的损失 382.66 万元。

同时，兴业证券向上海国际经济贸易仲裁委员会申请仲裁，请求裁决欣泰电气赔偿公司因其违约行为而遭受的损失 3600 万元，并支付公司因签字保荐代表人职业资格被撤销的补偿金 360 万元。然而，欣泰电气却提出反申请，要求兴业证券赔偿因违约给欣泰电气造成的损失 1972 万元（包括保荐费用 1200 万元和 772 万元行政处罚款）及相关合理费用。

伴随 2016 年“最严监管年”序幕拉开，监管层对券商 IPO 等多项投行业务加大核查力度，并公开对多家券商的投行业务进行了处罚或立案调查。投行业务或将成为引发诉讼纠纷的潜在高危区。

2016 年以来，信达证券、西南证券、新时代证券就分别踩雷了振隆特产、大有能源、登云股份 IPO，并遭到了监管层的处罚。

其中，*ST 大有以及为其违规定增事项提供服务的西南证券双双收到证监会罚单。这意味着，在当年违规事件中受损的投资者，也已获得了诉讼索赔的必要条件。