

利益捆绑促“双赢” 浙两家公司尝鲜员工持股

■ 王逸飞 报道

2个月前,阿里巴巴在美国上市吸引了全球的目光,马云成为中国新晋首富同时,“阿里上市万名员工成千万富翁”的报道更是引起热议,这场“造富”也让阿里的员工持股战略瞬时走红。

员工持股计划,是通过让员工持有本公司股票和期权,而使其获得激励的一种长期绩效奖励计划。6月份,证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点指导意见》,明确上市公司可以根据员工意愿实施员工持股计划。

近两月来,两市已有超20家公司发布员工持股计划,其中奥康国际与南方泵业两家公司成为了浙江上市公司中的先行者。在业内看来,渐起的员工持股或将成为一股新的潮流。

两公司员工将变“股东”

10月下旬,南方泵业和奥康国际分别发布员工持股计划,近两月上市公司中兴起的员工持股潮,正式蔓延至浙江上市公司。

11月3日,南方泵业公司员工持股计划(草案)获股东大会通过,并授权董事会办理相关事宜。根据草案显示,本次员工持股计划拟通过正式员工合法薪酬、自筹资金筹措1亿元,并认购兴全-南泵特定多客户资产管理计划全部B类份额,上述资管计划份额上限为1.4亿份,A/B类份额比例为0.4:1,将通过二级市场购买公司股票,参加该计划员工总数不超过150人。

11月11日,奥康国际亦正式实施员工持股计划:公司设立优势企业持股计划1号,部分董监高和其他员工共51人,出资1.33亿元全额认购次级份额,并以1:1设立优先级份额,公司控股股东奥康投资为优先级实现7.5%的年基准收益率提供担保,优势企业持股计划1号通过二级市场购买的方式完成标的股票的购买。

与国内绝大多数上市公司做法相似,浙江两家公司也采取了员工合资设立资产管理计划,后通过资产管理计划购买公司股票的方式实现员工持股计划。

在资金方面,证监会发布的《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》规定,员工持股计划可以通过两种方式解决所需资金:一是员工的合法薪酬;二是法律、行政法规允许的其他方式。从浙江两家公司来看,资金来源均为前种方式。

而在股票来源方面,南方泵业和奥康国际也纷纷选择了从二级市场购买这一目前的主流形式。

南方泵业股价一度上涨20%

受推出员工持股计划等利好影响,南方泵业与奥康国际在股价上也表现强势,后劲十足。其中,10月16日南方泵业收盘价20.63元,20日复牌当天涨幅3.44%,近期股价上涨近20%。奥康国际11月11日宣布实施员工持股计划,当日股价上涨



2.92%,自草案公布日起,其股价累计涨幅也达11.48%。

“从两家公司股价表现来看,资本市场对员工持股计划的反响较好。员工持股计划释放出的信号是公司对业务和股价的信心,而股价上涨是市场对上市公司市值管理的要求。员工持股计划也有利于上市公司更好开展市值管理。另一方面,短期员工持股计划从二级市场购入公司股票,也将刺激股价上行。”广发证券分析师刘沁向记者表示。

两家公司实施员工持股计划后,各券商在分析报告中均表示了肯定。民生证券方面分析称,南方泵业推出员工持股计划有利于激发公司员工积极性,利益一致化公司成长,也可作为市值管理手段。光大证券认为,奥康国际员工持股计划覆盖面较广,特别是员工占比高达79%,有利提振积极性以及资本市场信心。

两家公司推出的员工持股计划也受到了投资者的关注。在投资者关系互动平台上,南方泵业近一月来的投资者留言中,有过半涉及到了公司推出的员工持股计划。

利益捆绑可促“双赢”

目前,自6月份证监会新政推出以来,不到5个月间,两市已有30家公司推出员工持股计划。证监会副主席刘新华在“2014中国上市公司员工持股与股权激励高峰论坛”上表态,证监会鼓励上市公司创新思路,有效实施员工持股计划,并将进一步加强沟通协调,积极推动各类型员工持股计划顺利进行。

在11月6日举行的证监会例行发布会上,有记者提及奥康国际、南方泵业2

家上市公司员工持股计划中出现结构化产品的情况。证监会表示,除涉及新股发行情形外,证监会对员工持股计划的实施不设行政许可,上市公司可以根据情况自行实施。

对此英大证券研究所所长李大霄认为属于重大利好消息,方向正确,应大力推广。他在接受媒体采访时表示,员工持股有利于建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制。

刘沁认为,“员工持股可以使企业建立起激励机制,改变股东权益构成同时,促进员工长期收入提高,有效解决人才流失问题。还能将难以充分发挥效益的资金推回市场,提高投资效率。”

独立财经评论员夏洪民在接受记者采访时也认为:“员工持股是证监会目前正在推进的工作,将员工和上市公司利益进行捆绑,在一定程度上能促进公司发展,与股东利益一致。与此前上市公司普遍实施的股权激励不同,员工持股计划的参加对象包括普通员工,实施起来基本没有门槛,可以使员工兼具劳动者与所有者的双重角色,实现劳动者与所有者风险共担和利益共享,提高凝聚力与市场竞争力。此外员工加入到公司日常管理中,也可改善公司治理水平,对上市公司企业治理迈向新阶段是有益的。”

据了解,国内目前实施员工持股计划的公司可分为两类,一类属经营状况良好,发展前景明朗,企业注重员工和高管的长远利益。另一类则是缺乏发展后劲,成长空间有限,为激励员工而实施持股计划。

夏洪民预计,随着资本市场改革深化,上市公司数量和质量的提升以及规则的细

化完善,未来包括浙江在内肯定会有越来越多的公司实施员工持股。也有人士预计,此后每年或将有五六十家公司推出员工持股计划。

舞好“双刃剑”考验上市公司

在业内看来,当前上市公司披露的员工持股计划,也存在内在隐患。如目前浙江两家公司方案中资金来源涉及结构化资管产品,将上市公司员工利益与股价绑定,再加上杠杆化条款放大的方式,有分析人士指出,其最大的隐患便在于当通过结构化产品放大杠杆后,利益捆绑过大,可能导致内幕交易的频发。

也有分析师认为,目前的员工持股计划就是一种投资,而增加杠杆是加剧两次分化的过程,一旦系统性风险到来,企业面临的压力将更大。

在刘沁看来,员工持股实则利弊兼有。如果方案不合理或操作不当,好事也会成为阻碍公司发展的障碍。

“一般来看,一方面容易导致利益输送出现,此前这在市场上也有先例。此外必须注意到有的公司的员工持股计划中高管参与程度很高,更像变相高管股权激励,也会带来系列问题。再如员工股权将来解禁减持对股价的压力,员工受益之后也可能产生影响公司人员稳定性的潜在问题等。”刘沁说。

据刘沁介绍,上市公司通过实施员工持股改善公司治理,提高员工归属意识和责任心,出发点值得肯定。但也要看到除去它本身的双刃剑作用外,目前像外界关注的税收、养老等制度配合并未完善,其有效实施还需依托于这些制度安排。

私募欲弃两融 赴港寻杠杆

■ 曹乘瑜 报道

沪港通开启后,部分看好蓝筹股的资金开始“暗度陈仓”。不少知名私募透露,正打算奔赴香港,利用“开展”这一杠杆工具融资、再通过沪港通投资A股,相比内地的融资业务,开展的成本要低5个百分点,1亿元资金一年可节约500万元。不过,业内人士认为,背后存在资金出境的难题,采用贸易项下虚假出口的方式或有违规风险。

私募新欢:存展取代融资业务

“你认识香港那边成本低点的券商吗?能介绍一个吗?”接通记者来电,浙江的私募老李(化名)就立刻反问道。

老李是浙江宁波人,旗下的阳光私募产品前些年名列前茅,擅长以融资的方式做价值投资。他去年时便早已看好数只水电股和基建股,在大盘蓝筹行情来临之前,已经融资持有。“这些蓝筹股价格足够低,完全坐等上涨。涨一点,我就能再多做一些融资。等到市场都认可之后,再停止融资,但继续持有,这样可以降低风险。”

不过近期老李正在寻找“新欢”——他计划将钱从内地搬到香港,再在香港放杠杆,然后通过沪港通投到A股。据悉,香港融资利率为3%-3.5%,而内地成本高达8%左右,可节约近5个点的成本。如果是1亿元资金,一年可节约500万元。老李透露,沪港通开通之前就已经和朋友们在琢磨这一方法,但是对香港券商不了解,所以还没落实。

有相同计划的私募不止老李一个。深圳金石投资董事长姚泓斌表示,这一做法将渐成趋势。另有北京一家知名大中型私募的负责人也表示,其在香港的一只基金就打算通过这种方式投资A股,可能通过“开展”来融资。

所谓开展,英文为Margin,即保证金的意思。一般由银行和证券公司向投资者提供开展服务。投资者在开设开展融资证券户口后,在购入股票时只需付出相当于购入股票总值的一部分款项,剩余的由券商提供。这一比例称为“按仓比例”,例如如果按仓比例为60%,而投资者要买40000元市值的股票,那么只需支付16000元即可,剩余的24000元由银行或券商垫付。

“我们对A股很熟,对低估值蓝筹股也有信心,干嘛不做呢?”上述有北京私募表示。私募大佬们认为,当前沪港通启动后,大盘看似不及预期且蓝筹股已经回调多日,但实际上仍然值得长期持有。

上海一位大型私募合伙人表示,在与瑞银等海外投行、大学基金交流时发现,实际上大型资金尚未进场。“这些大机构的决策流程比较慢,沪港通开启的速度超预期,他们还没有进来,但是他们的钱是长线中的长线,如同火车,启动慢,刹车也慢。所以预计低估值蓝筹股仍然会迎来行情。”姚鸿斌则认为,最近大盘的下跌是因为游资对沪港通的炒作结束,但是像银行股等预计在稳定之后将再次进入上升通道。

新欢成本:资金出境是难题

不过,也有业内人士提醒,这种相当于套利的跨境融资可能还面临一些问题。首先便是杠杆。实际上,虽然部分香港的小型券商杠杆可高到5倍以上,但是业内人士透露,在沪股通券商名单里的一些内地券商,规定的杠杆还不如内地高。海通国际官网显示,海通国际证券开设开展户口买卖蓝筹及国企股,按仓成数可高达市值的70%,意味着杠杆最大为2.3倍。而在内地,融资最大杠杆可达2.8倍。

不过,记者查到,同在名单中的一些香港当地券商,按仓比例给得较高。根据港媒报道,香港券商辉立证券董事黄伟杰表示,辉立会推出A股开展,融资比率最高可达85%,相关融资总额度为10亿元人民币。

其次,资金如何“走出去”是个问题。私募人士表示,目前可以将资金大笔出境的方式有两种,一是借道QDII。然而,能够申请到QDII额度,需要一定的门槛。例如在人员方面,要求具有5年以上境外证券市场投资管理经验和相关专业资质的中级以上管理人员不少于1名,具有3年以上境外证券市场投资管理相关经验的人员不少于3名。而如果租借QDII额度,也需要成本。此外部分私募表示,可能会采用“贸易项下”方式将资金转移出境,例如通过虚假进口将资金支付到香港。不过,这一方式存在违规风险。因此,对于想要大规模套利的资金来说,似乎并不可行。

A股影响:地震还是挠痒

近期A股融资进入快车道。Wind数据显示,截至11月14日,沪深两市907只股票的融资余额7406.34亿元,相比于年中已经增长84.5%。占A股流通市值的比重已超2.97%,占相关标的股流通市值的比例更高。随着资金去往香港寻“新欢”,对于A股市场来说,或将有不少影响。例如,不管香港券商能提供更高还是更低的小杠杆,都将导致A股波动更为剧烈。

不过,也有业内人士认为,影响或将不大。某内地券商两融业务的负责人表示,沪股通的股票标的一共568只,而两融业务标的股总共有900多只。国内融资成本虽然高,但是不至于所有的钱都跑出去。此外,正如上文所述,资金如何赴港也是一个问题。

部分私募表示,自己确实正在观望中。姚鸿斌表示,目前还没有轻举妄动,而是正在咨询中,希望能找到一个合法的途径。

“内地成本这么高,大家早晚会动这个脑筋。资本项下开放和人民币国际化是一种趋势,未来资金走出去融资肯定是趋势。”姚鸿斌说,“新途径对A股的影响事小,压低国内利率的影响才是大。”

交易模式待适应 沪港通遇冷激出A股新挑战

■ 高方圆 报道

市场期盼已久的沪港通终于在17日开闸了,当梦想照进现实,当两地互联互通预期兑现,投资者似乎并没有看到波澜壮阔、激情洋溢的情绪与反应。

在尘埃落定归于平淡的背后,已经踏出对外开放坚实这一步的中国资本市场,在切实体会改革红利的时候,又需要直面哪些挑战,适应哪些不适呢?

交易模式待适应 估值体系将改变

T+0与T+1是投资者开启沪港通模式的第一道挑战。

以投资沪港通标的股A+H的“中国石油”为例:从17日后两个交易日的K线图可知,中国石油股份(HK0857)这两个交易日连续下跌,第一个交易日下跌0.58%,第二个交易日下跌1.04%;中国石油(601857)第一个交易日涨0.13%,第二个交易日跌1.28%。如果投资者在第一个交易日买入该H股,随后对该股的走势不看好,则在交易日当天收盘前,都可以随时以市场价卖出该股,及时止损;但在A股市场,投资者的操作受到限制,是无法在买进该股的当天交易日卖出,单从收盘涨跌幅度假定,买卖该A股股票可能承担的损失更大。

从国际经验来看,T+0能活跃市场,提高流动性,显著提升市场定价效率。上交所日前称,沪港通开通后,投资者的需求将对完善内地证券市场交易机制形成推动作用,会配合监管部门积极推进对现有T+1交易制度的研究评估,在防控风险的基础上开展试点。

交易模式的适应并不需要太长的时间,倚赖内地潜力无限的中国经济与市场,A股的投资吸引力毋庸担忧。沪股通的到来,势必有更多的境外投资者将涌入中国资本市场。研判、学习、模仿、追随境外机构新增资金的投资偏好是此前市场各方关注的焦点,也进一步影响A股投资者的投资风格和投资策略。

沪港通开闸后短期的几个交易日来看,大盘蓝筹价值投资股并未如猜想中的受到热捧,反而是创业板、中小盘股开始反弹走高。这其中是否也预示着对境外资金的误解,其反而是更看好中国经济创新的潜力呢?

华安基金表示,沪港通等资本市场开放措施的作用下,A股市场和港股市场的估值结构将趋同,以目前的估值结构来看,大市值类股,港股存在溢价;新兴行业的成长类股,港股存在折价。

机构投资新课题 A股市场求稳定

沪港通开闸,多数机构人士预测的“沪港通额度遭秒杀”的火热情况并未出现,从前三个交易日的交易情况来看,整体上沪港通出现“北热南冷”的格局,且交易额度出现逐日递减的情况,这一情况反映了市场短期的观望态势和谨慎情绪,从某种意义上讲,这正体现了机构投资者的成熟与进步。

高盛中国首席策略分析师刘劲津表示,如此前预期,北上买入沪股的投资者以对冲基金为主,资金金额较大,此前该类机构已对A股有一定的了解;而大型机构资金的建仓时机选择不盲目,很多机构也还

需要处理法律上的安排,不在启动初期参与沪股通的交易并不代表今后不进入,而未来仍然会有增长的空间。

与此同时,对于内地市场与内地机构投资而言,如何摆脱机构散户化,长期资金短炒成风的陋习,学习境外机构资金的价值投资、长线投资理念,将是当前需要思考的新课题。

汇丰银行预计,沪港通开启后,目前仅占内地市场15%的机构投资者,将在中国股市变得更加活跃,而外国投资者能通过沪港通以及合格境外投资者计划等现有渠道,在未来3至5年内将A股的机构持股比例推高至少5-8个百分点,对于A股市场逐渐摆脱大涨大跌的不稳定格局意义重大。

沪港通中,对于港股通个人投资者的投资门槛高达50万,这一门槛将许多有投资港股需求的小散们拒之门外,为了满足这些有投资需求的小散民,市场便催生出ETF基金等新产品,有业内人士称,未来将有更多的衍生品产生,为市场提供更多的投资渠道,机构投资者将迎来新的发展机遇。

再次,目前多数机构的QDII额度处于用足状态,由于QDII额度有一定“天花板”限制,机构资金对港股的投资热情并未得到充分释放。而“沪港通”的启动,无疑为其提供了进入港股的新通道。另外,沪港通交易额度远超过去的QFII规模,这将导致以往很多必须通过地下钱庄进入内地市场的热钱可以光明正大地投资内地股票。

直面境外市场竞争 监管需要国际范儿