

# 上市公司回购股份多用于股权激励 证券公司竞相掘金行权融资业务

证券时报记者 刘艺文  
见习记者 马静

目前,越来越多的上市公司在进行股份回购操作,而回购后的用途之一就是股权激励或者员工持股,这也给券商带来了更多的业务机会。已经有不少券商为上市公司提供股权激励服务,并以此作为切入点,不断拓宽针对上市公司的产品线,比如投行服务、托管业务、财富管理等等。

近几年,股权激励行权融资额不断上升。记者了解到,有券商已获股权激励行权融资业务资格的客户接近200户,也有券商累计签约员工持股计划客户近500家。

“目前的回购市场,对于券商而言确实是个机会,券商可以提供更多一站式或者个性化定制服务来赢得客户。”某中型券商的一名非银分析师向记者表示。

## 券商拓展增量业务

一段时间以来,越来越多的上市公司开启了股份回购动作。据Wind数据统计,截至3月19日,年内已有1689家上市公司披露股份回购进展,拟回购金额合计超2000亿元(以公告的回购金额上限计)。

实施股权激励、员工持股计划(ESOP),是上市公司回购股份后的主要用途之一。上述1689家上市公司中,有955家公司披露了这一计划用途,预计回购金额共计1312.37亿元。股权激励、员工持股计划的火热,也为券商带来了一定的增量业务。

据了解,在上市公司实行股权激励的过程中,由于部分被激励对象虽然已经具备了行权条件,但仍面临较大的行权资金压力,对行权资金的需求较为强烈。在这种情况下,券商可以通过开展股权激励行权融资业务来满足金融需求,满足这些特定客户的融资需求。简单来说,股权激励行权融资业务是指券商向特定客户(上市公司股权激励对象)出借资金,供其行权买入上市公司股票,与其约定在未来返还券商出借的资金本金及利息,并约定相关履约保障条款的经营活动。

中信建投证券表示,自2005年12月证监会发布《上市公司股权激励管理办法(试行)》后,A股上市公司进行股权激励实操已经成为常态。行权融资业务可以有效满足激励对象的短期资金需求,帮助激励对象规避通过外部融资而产生的成本高企和期限错配问题,解



图虫创意/供图 彭春霞/制图

决激励对象的后顾之忧,进而更好地帮助上市公司达成激励目标,绑定员工与上市公司利益,实现共同发展。

## 各施所长展开角逐

实际上,股权激励行权融资业务并不算新话题。此前,由于规模较小,且多以辅助角色出现,因此这一业务并未被大众所熟知。早在2012年10月,国信证券就获得了上市公司股权激励行权融资业务试点资格。

2014年11月5日,深交所发布《关于受理和评估上市公司股权激励行权融资和限制性股票融资业务试点工作安排的通知》,随后多家券商经申请陆续获得业务试点资格。据公开信息显示,至少有20余家券商获得了这一试点资质。

目前,开展行权融资业务的各家券商都开发了相应的股权激励管理系统,并不断进行技术迭代,延伸服务半径。2023年3月,为解决股权激励协议线下签署的众多痛点,东方财富证券的股权激励管理系统推出了在线签署功能。2023年6月,湘财证券股权激励2.0系统产品发布,借助该系统,上市公司管理人员能够全方位掌握激励计划解锁、执行的情况,被激励员工也能直观了解所持有激励工具的数量、执行情况和收益情况等。

记者注意到,各家券商在开展股权激励行权融资业务时很像是“内卷”,主打一个陪伴式的股权激励全生命周期服务。以安信证券为例,该券商在早期的

草案撰写、税务筹划等方面已为企业定制了激励体系;中期执行阶段则提供管理系统支持、专项投资者教育等服务;在激励对象行权后,则为其提供减持工具、投顾服务等。申万宏源证券也与此类似,该券商声称“提供保姆式方案咨询”“让企业激励方案零操心”。

与较早前的情况有所不同,目前已有券商专门关注北交所企业推行股权激励带来的相关需求。中金财富在其宣发材料中称,在北交所设立之初,公司就在内部建立了专门服务北交所上市及拟上市公司的股权激励服务体系。中金财富自主研发的股权激励系统也在第一时间进行了升级改造,可适用企业在北交所上市前后推行的各类股权激励。

## 市场空间有多大?

券商竞相布局股权激励行权融资业务,主要动因在于这一业务相当于“敲门砖”,券商可以借此服务机构客户,推进财富管理转型。

据财通证券介绍,该公司推出的ESOP系统可以和五项业务产生联动:一是信用业务,涉及行权融资、质押融资等;二是投行业务,券商可以提供股权激励方案、股权架构设计等咨询服务,以及再融资服务、并购服务等;三是财富管理业务,可提供理财产品服务,涉及激励对象在股票减持后的再投资需求以及企业闲置资金管理服务等;四是托管业务,激励对象股份托管服务、经

纪业务,激励对象的账户开立与交易等服务;五是研究业务,券商研究所可以提供股权激励咨询服务等。

国信证券也表示,公司以自主行权及行权融资服务为切入点,不断拓宽对上市公司的产品线,逐步打造涵盖三大主流激励工具(股票期权、员工持股计划、限制性股票)的股权激励管理及配套服务,以及特定股东管理等上市公司全方位综合服务体系。

在2023年半年报中,国信证券披露了股权激励行权业务的进展。因服务水平优化和展业精细化,国信证券2023年上半年行权融资业务开展顺利,余额较上年末提升15.57%,持续保持领先优势。根据这份半年报披露的发行人买入返售金融资产具体明细,截至2023年上半年,行权融资余额较2022年末的2.70亿元提升至3.46亿元。

国信证券称,公司深耕自主行权及行权融资服务十余年,合作上市公司、激励对象规模处于行业领先地位,为美的集团、中兴通讯、中国核电等100多家上市公司成功实施股权激励提供了有效支持,发挥了积极服务实体经济发展的作用。

国金证券提到,截至2023年上半年末,公司已获股权激励行权融资业务资格的客户共计176户,在途总规模0.40亿元,利息收入100.27万元。

财通证券则透露,截至2023年上半年,公司机构客户资产超3000亿元,新增ESOP企业客户签约数48家,累计签约近500家。

# 合作方从联手到分手 联名信用卡遭遇停发

证券时报记者 黄钰霖

原神、Hello Kitty、美少女战士……曾几何时,热门IP纷纷跃然“卡”上。花样百出的联名信用卡往往获得消费者喜爱,各类企业与银行跨界联手推出的信用卡一度抢占市场。

不过,今年以来多家银行宣布停发多款联名信用卡。“企业可转化的客群到达顶峰后,联名信用卡的发卡量增长出现停滞,合约到期后,若收益减少,发卡行和商家都会倾向于停止发卡。”有业内人士对证券时报记者表示。

## 从联手到分手

据证券时报记者不完全统计,今年以来,已有近10家银行宣布旗下联名信用卡即将停止发行,其中包括浙江民泰商业银行的京东联名标准卡、中信银行的腾讯和精精英联名信用卡与家乐福联名信用卡、邮储银行的轻松小熊主题信用卡等。

关于联名卡停止发行的原因,多数银行都表示是由于“业务调整”或“合约到期”。除了停止发行,不少联名信用卡的使用规则也作出了调整。

以平安银行与仓储式超市开市客(Costco)推出的联名信用卡为例,根据公告显示,开市客与平安银行将于2024年6月30日终止合作联名信用卡。该联名信用卡在终止合作之后仍可在开市客门店使用,但年费需自动代缴,Costco pay等功能停用,其他权益变化需待银行通知。

## 发卡量基本饱和了吗

联名信用卡是银行拓宽客群、推动零售转型的一大利器。“通过联名卡,发卡行可以有效拓客,扩大市场份额,品牌方借势扩大声量和知名度,消费者也能获得权益,这本是“三赢”局面。”有业内人士向证券时报记者表示。

### (上接A1版)

在金融机构层面,证券公司要把投资者回报放在更加突出的位置,提升投研能力,增强执业素养,强化内控管理,履行好受托责任,在交易服务、投资顾问、资产配置等方面夯实内功,以绝对收益理念提升投资者体验和获得感,更好服务居民财富保值增值。

## 考核不单以规模论

度万中表示,“两强两严”监管新理念为增强资本市场内在稳定性提供了支撑。“两强”中,“强本”更加突出,“以投资者为本”理念,“强基”突出强调提高上市公司质量和投资价值;“两严”则突出强调依法从严监管市场,补齐制度短板,严打恶性违法违规行,塑造上市公司高质量发展的生态和公开、公平、公正的投资环境,进而促进投融资良性循环,提升市场韧性,稳定市场运行。

度万中建议,对于证券公司、基金公司等市场机构的考核,不能单以规模论,而是要充分评估其服务质量、风险控制、投资者教育等方面的综合表现,并在分类评价规则等方面加以应用,以激励其提高执业能力,保障投资者权益。

## 以五大举措修炼内功

在新发展阶段中,“重业务规模、轻客户体验”的发展模式将成为过去,证券公司是否具备与“以投资者为本”理念相匹配的执业能力,受到市场关注。

度万中表示,要想锻造与“以投资者为本”理念相匹配的执业能力,券商需要从五个方面修炼内功:

一是聚焦客户定位、需求,提升差异化产品和服务能力。度万中分析,当前随着客群分化程度提升,细分客群价值主张鲜明,如何聚焦重点客户以分层分群经营,成

多方共赢的合作,为何走到了“从联手到分手”颓现的局面?

“信用卡行业进入存量时代,简单的优惠刺激已经无法迅速起量。”博通分析金融行业资深分析师王蓬博告诉证券时报记者,在获客量见顶的情况下,若持续发卡,发卡行要付出运营、资金和风控等多项成本,并不是明智之举。

“目前,信用卡发卡量基本饱和。”经济学家盘和林同样表示,联名卡过剩会催生闲置信用卡增多,并不能给银行带来效益。

## 竞争不光靠三分热度

“因为喜欢美少女战士,申请流程也很简单,就马上办了。”身为“95后”的小孟告诉证券时报记者,她拥有两张信用卡,一张是“美少女战士”与某股份行推出的联名卡,另一张则是某城商行的普通信用卡。“实际使用的时候,还是会看哪一张卡的活动和权益更多。”小孟表示,多张信用卡会出现闲置使用的情况,如若丢失还会有资金安全的风险,因此目前并不会考虑再多办信用卡。

记者在各大社交平台搜索“信用卡注销”发现,相关话题讨论量居高不下。除了提及闲置信用卡的风险,不少人也提及了联名信用卡权益兑现困难、年费过高等问题。

“联名信用卡一推出,光靠三分热度就能带来客群,但研发和维护成本会相应增加。因此,联名IP的应用场景、相应客群的黏性、消费习惯等都是在联名信用卡推出前需要充分考虑的。”上述业内人士表示,相比发卡量,未来如何提高存量用户的使用频率,是银行应该重点关注与提高的指标。

“信用卡业务继续和数字技术结合,无卡信用卡,线上、移动支付将成为主流。信用卡业务也会倾向于个性化定制,以用户画像为基础推出更符合用户消费偏好的信用卡。”盘和林表示,信用卡竞争步入存量时代后,相关业务也将从“跑马圈地”转化为“精耕细作”。

# 融资成本降至历史低位 超长期限信用债发行升温

证券时报记者 孙翔峰

近日,中国诚通30年期中票“24诚通控股MTN009B”成功发行并上市,引起市场普遍关注。

随着市场利率不断下行,信用债融资成本逐步走低。为了锁定低成本资金,市场上超长期限的信用债发行数量明显攀升。接受证券时报记者采访的一些机构认为,当前利率确已到达底部,再下行的空间已不大,对企业而言,发行超长期限债券显然是当下最佳的融资选择,预计今年优质主体超长期信用债的发行规模将明显高于去年。

根据中债数据,隐含评级为AAA级和AA级的10年期中票,目前收益率水平的10年历史分位数分别为0.6%、0.5%,显示长久期信用债融资成本处于近10年底部区域。

## 信用债期限拉长至30年

市场频现超长期信用债。

3月15日,杭州城建披露,公司于3月12日~13日发行了2024年第三期中期票据。其中,10年期的“24杭城投MTN003A”发行利率为2.82%,规模为7亿元;“24杭城投MTN003B”的期限则来到了20年期,发行利率为3%,规模为3亿元。

当市场正惊讶于3%的超低利率之时,央企中国诚通发行的30年期中票又以更长期限和更高认购倍数抢占新热点。

根据中国诚通3月20日披露的发行结果,该公司在3月15日~18日发行

了2024年度第九期票据。其中,品种一“24诚通控股MTN009A”期限为15年,计划及实际募集金额为70亿元,发行利率3.21%,获23家机构申购;品种二“24诚通控股MTN009B”期限为30年,计划及实际募集金额为10亿元,发行利率为3.35%,获19家机构申购。

证券时报记者了解到,“24诚通控股MTN009B”全场认购倍数2.35倍,边际倍数6.5倍,凸显市场需求并不低。

据中证鹏元资信统计,截至3月20日,2024年发行的20年期以上超长期信用债规模已达103亿元,而2023年全年20年期以上信用债规模仅发行161亿元。此外,历史上超长期信用债发行规模超过100亿元的年份也仅有2020年,发行了130亿元。2024年,超长期信用债发行有明显加速的迹象。

## 发行人多为头部企业

不过,目前来看,超长期信用债的发行人集中在少数的头部企业,中国诚通、深圳地铁、中信集团、中国中信、国新控股等主体存量占比靠前。

具体而言,近日引起市场关注的杭州城建、中国诚通,主体信用评级均为AAA级,其中杭州城建是杭州最大发债城投平台,中国诚通则由国资委直接全资控股。

“在各期限利率均处于低位的情况下,投资机构只能通过拉长久期,由骑乘效应获取资本利得,但对于弱资质主体,投资机构不敢贸然拉长久期,因而

自然催生出对优质主体长期限甚至超长期限信用债的配置需求。”中证鹏元资信研发部高级董事王婷表示。

东方金诚研究发展部高级分析师于丽峰在接受证券时报记者采访时也表示,目前信用债收益率已降至历史极低水平,企业通过发行超长期债券可以锁定目前的低利率,在获得长期、稳定资金的同时降低财务费用,从而优化债务结构。同时,伴随城投债融资收紧和净供给减少,信用债市场“资产荒”持续演绎,主要评级、期限信用债收益率均大幅下行,信用下沉性价比下降,息差水平较低导致杠杆策略收益空间有限,投资者只好通过拉长久期来提高收益水平,因此对超长期债的需求升温。

融资成本持续走低

## 融资成本持续走低

超长期信用债发行的背后,是不断走低的利率让更多企业锁定长期融资成本的欲望不断增强。

以城投债为例,Wind数据显示,截至3月20日,城投债平均发行利率已经降至2.95%。3月以来发行的多期10年期及以上非金融信用债中,发行利率基本低于3%。

于丽峰坦言,根据中债数据,隐含评级为AAA级和AA级的10年期中票,目前收益率水平的10年历史分位数分别为0.6%、0.5%,显示长久期信用债融资成本处于近10年底部区域。

王婷分析称,国债收益率最近一轮

的下行从2018年起已经启动,近期更是加速下行,其中超长期限的30年期收益率已下行至近20年的最低水平,距离10年期国债收益率的利差也缩窄至16个基点左右。同时,2024年以来以银行为主的增量买债主力大幅增配债券,保险、基金、理财、外资等对债券也有较大幅度的增配,这也为收益率在短时期内迅速下行提供了基础。

此外,信用风险利差也在收窄。“20年期的24杭城投MTN003B、30年期的24诚通控股MTN009B,发行利率分别为3%、3.35%,而当期20年期、30年期国债收益率分别为2.52%、2.51%,20年期和30年期的信用利差仅为48BP、84BP,是2018年利率下行以来的最低水平。”王婷说,当前利率确已到达底部,再下行的空间已不大,但是利率到达底部后反弹的概率很高,对企业而言,发行超长期限债券显然是当下最佳的融资选择。

展望全年,王婷认为,2024年超长期信用债发行情况很大程度上取决于利率走势,当前低利率水平可能仍将持续一段时间。在这段时间内,或有更多优质企业选择发行超长期信用债,带动发行规模显著超过2023年全年水平。

“如果形势发生变化,例如经济预期向好、股市回暖等,带动债券利率回升,或者城投政策发生变化,城投企业或产业企业发生预期外风险事件,或者投资者信用风险偏好发生变化使得利率发生调整,届时企业则会选择观望或以短期限债券为主,超长期信用债势头或将戛然而止。”王婷说。