

## ■记者观察 | Observation |

### 莫让过度股权激励成为IPO新掣肘

证券时报记者 邱晨

对员工(包括管理层)实施股权激励,向来是企业获取发展源动力的重要手段之一。但在投行业界看来,许多拟上市企业的股权激励却并不太成功,存有过度股权激励的行为。然而,随着股份支付细则的日渐明晰,企业过度激励的行为或将成为其首发(IPO)道路上的新掣肘。

何等程度的激励水平才算是过度激励?投行业界对此并没有一个确切统一的标准。随着企业业绩的波动,短期内很难对股权激励的程度做出合理的界定。”深圳某投行人士表示。

对于企业实施股权激励的目的,在投行看来是相当明确的,即通过股权激励来实现管理层和股东的双赢。因此,企业的股权激励行为应该以管理层在服务期内为企业创造多少收益为衡量的标准。

事实上,证券时报记者了解到,在投行接触的案例中,许多企业实施股权激励的效果并不理想。特别是在企业上市后,管理层借此取得不菲的收益,但企业的经营收益增长却并未达到预期目标。

这类过度激励的案例在海外也并不罕见。美国投行雷曼兄弟首席执行官福尔德在其职业生涯中,共从雷曼获得总额超过5亿美元的工资奖金。事实上,雷曼兄弟在多次股权激励后,其中25%的股份已由公司员工持有,这其中也包括福尔德。2007年,福尔德所持雷曼股票市值曾一度高达9.9亿美元。但他却没有因此成为一名优秀的管理者,反而成为了雷曼2008年破产的“先凶”之一。

回顾国内,也有不少企业犯了跟雷曼一样的错误。在投行接触的案例中,多数拟上市企业由于担心管理层变动对上市计划造成阻碍,从而选择在上市前实施高管激励计划,以“稳住军心”。但是这类企业实施股权激励的目的已经背离了股权激励的本质。

另一方面,激励手段和支付手段过于单一也是造成目前许多企业股权激励不理想的主要原因。

过度的激励行为容易给管理层进行激励操纵提供土壤。所谓激励操纵,就是指高管可以借助信息操纵、盈余管理甚至利润操纵,从而打压授予日的股票价格;或者高管在出售股票时通过发布利好甚至借助财务伎俩以推高股价。管理层可借由上述操纵行为在短时间内获得巨大的利益,但这种诱惑反而容易导致管理层对企业持续发展和成长缺乏耐心。

另外,股权激励的焦点也应该落在对员工(包括管理层)的支付方式上。但是目前,绝大多数企业仅采用的是股票期权的激励方式,显得过于单一。而从海外的经验来看,通过结合股票增值权和业绩股票等支付方式,将会对管理层起到更好的激励和制约效果。

因此有投行界人士认为,随着股权激励即将被纳入股份支付的范畴,拟上市企业对股权激励的制定应该进行更多的反思。未来,在制定股权激励的时点和方式时,企业应该更加谨慎和细致。否则,一个草率的过度股权激励决定或将成为压垮企业上市计划的最后一根稻草。”

# 券商集合理财近一成产品逼近清盘红线

证券时报记者 吴清梓

今年的股市如一场黑色风暴,使得一向稳健的券商理财产品未能幸免,陷入到发行困难、清盘屡现的窘境。在今年已经有7只产品清盘后,截至昨日,还有19只券商集合理财产品最新资产净值规模低于1.1亿元,接近1亿元的清盘红线,占当前243只产品的比例约8%。

Wind数据还显示,有3只产品规模低于1亿元,分别是:华泰紫金龙大中华最新估算规模为0.8亿元,国泰君安央企50最新估算规模为0.89亿元,齐鲁金泰山2号估算规模为0.97亿元。另外,集合理财资产净值规模介于1.1亿-1.2亿元之间的有9只。

随着集合理财产品资产净值规模的快速下滑,清盘隐忧已成为整个券商资管行业不得不面对的问题。据《证券公司集合资产管理业务实施细则(试行)》规定,券商集合计划存续期间,客户少于2人或者连续20个交易日计划资产净值低于1亿,集合计划应当终止。

南方一家券商资管部门负责人表示,该公司所管理的集合理财产品虽然没有触及1亿元的清盘红线,但是为了避免触及,资产管理总部正在发动公司各部门及分支机构营业部,面向公司各类型客户大力销售自家的集合理财产品,相关

激励制度也大有提升。

据了解,券商集合理财产品因市场因素、规模过小等原因而遭遇清盘并不罕见。今年以来,已有7只产品“被清盘”。其中,国信证券“金理财-泰然1号”集合资产管理计划于本月宣布产品终止清算。今年7月26日,华泰证券紫金智富集合资产管理计划因客户赎回严重,管理规模低于1亿元而被迫终止。此前,中银国际中国红新股增强1号和东方证券东方红现金宝也宣布了清盘。

对于清盘原因,国金证券行业分析师认为,主要还是在于股市低迷,所投资品种下跌导致集合理财产品净值规模下降;同时,投资者信心缺失,将资金抽离股市、债市,券商集合理财产品因此遭遇大额赎回,也是导致规模骤降的原因。

统计显示,截至二季度末,171只可统计的券商集合理财产品中出现净赎回的占比为80.11%,仅有18只产品出现净申购。从各个券商来看,51家券商中仅有3家出现净申购,48家遭遇净赎回。

另外,今年以来银行理财产品火爆,也分流了相当一部分资金。据统计,今年银行理财产品发行规模继续扩大,仅上半年银行就发行了8497款理财产品,募集资金8.51万亿元,远远超过2010年全年募集的7.05万亿元。

## 沪深股市成交清淡

# 9月券商佣金环比降约四成

证券时报记者 伍泽琳

尽管距离9月份结束还有两个交易日,但受9月份低迷影响,沪深两市交易量大幅萎缩已成定局。按照9月份前19个交易日的日均成交额粗略计算,9月份全月沪深两市股票交易额约为2.14万亿元,日均交易额约为1019亿元。

按中国证券业协会近期公布的2011年中期券商经纪业务佣金费率0.826%粗略计算,券商9月的股票佣金收入也随之缩水至35亿元左右,环比减少约42%。

另据Wind数据统计,截至目前,今年三季度以来沪深两市股票成交额在10万亿元左右,与去年同期相比下降约19%。按0.826%的佣金费率计算,券商三季度股票佣金

收入约为165亿元,与去年同期的247亿元相比则下降33%左右。

目前,经纪业务收入仍是券商营业部最主要的收入来源。但在佣金费率与交易量双双下降的背景下,券商经纪业务可谓跌入了“寒冬”。

尽管证券业内已对佣金费率下降幅度趋缓达成了共识,但对何时见底仍然不容乐观。从国外经验来看,只要网点扩张趋势不变,佣金率就不会见底。”东莞证券总裁张运勇表示。

中航证券分析师也认为,目前佣金费率就此企稳的可能性不大,主要原因是目前佣金率的降幅与市场份额变动仍呈现反比关系。这一现象表明,券商仍可采取降佣的方式抢占市场份额,在佣金费率仍足以覆盖所有成本的前提下,为了做

## ■特写 | Feature |

# 煎熬无比的券商渠道销售员

证券时报记者 曹攀峰

“忙!”“在加班!”“非常非常忙!”作为证券公司渠道销售员的梁海(化名)已是证券时报记者多年的朋友了,可他最近接到记者的电话时总是无眠多言,句句不离一个忙字。

从业近七年,梁海从未像今年这般忙碌与焦躁。他所在公司理财产品的发行期马上就要到来,但在近期股市持续下跌的背景下,他开始担忧起产品能否顺利发行。

梁海至今仍非常怀念2007年那会儿的集合理财产品销售盛况。彼时,股市出现大牛市行情,赚钱效应尽显。梁海所在证券公司为了发行首只理财产品,全司上下总动员,做了充分的售前预热。到了产品发行期,投资者排长队购买,销售场面相当火爆。不到一周,公司便决定提前结束发行控制产品规模,以期更好地投资运作。

如今,盛况早已不在。在股市持续低迷的情况下,梁海每每见到的是券商理财产品袖珍般的成立规模,有些产品成立规模不足2亿,甚至仅为1亿。按照《证券公司集合资产管理业务实施细则(试行)》的规定,连

续20个交易日理财产品资产净值低于1亿元“红线”,将濒临清盘,所以某些产品即使勉强成立,也是危机四伏。我们现在经常关注哪只产品要逼近清盘红线了?发行人会怎么应对?会不会让产品清盘?”梁海苦笑说着。

即便如此,目前各家券商仍未调整理财产品发行节奏。不仅如此,因看好资产管理业务的未来,大量中小型券商也正欲努力跻身资管产品的发行队伍。现在英大证券、民族证券以及金元证券都要发行首只理财产品。”梁海说。最令他焦虑的是,10月份将是券商理财产品的密集发行期,他的销售压力也将因此骤增。

“目前市场上已有7只券商理财产品在发行之中,而8月份之前就上报中国证监会的15只产品如若能顺利获批,预计发行档期都会安排在10月份。”梁海说,估计我们要血战10月了。”事实上,从8月起,梁海就已进入10月份产品发行的预热器。

前期准备工作量也非常大,如宣传材料的制作、物料印刷、配送,渠道人员培训材料的制作、预演,后台系统的准备,与银行联系档期安排

等等,任何一个环节都不能出错。”梁海说,其中最关键的是要赢得银行,尤其是其客户经理的认可。

虽然近年来投资者的理财意识大大增强了,但其对理财产品的鉴别能力和对自身风险承受力的认知仍有待提高。因此,银行客户经理的宣传引导对投资者的影响非常大,利用银行客户经理说服客户也就成了通用的销售模式。”梁海总结道。从9月开始,他便成为了“空中飞人”,目标是飞向其负责的各家银行旗下分支机构,做好银行渠道的路演,尽其所能向银行客户经理推介自家产品。

除了外在的销售压力,更令梁海焦躁的是,为了拉动销售,他所在的证券公司资管部门也开始效仿其他券商的营销模式,要求每个渠道人员都要掏钱购买自家产品或者找来朋友购买一定数量的产品份额。

按照当前的股市行情来看,让朋友买的份额可能不赚不亏,导致最后连朋友都做不成,业内这样的例子并不少见。”梁海说。

尽管面对压力,梁海还是常常鼓励自己,有付出就有回报,说不定股市场会在10月份复制去年的“10月行情”,那样发理财产品就容易得多了。

## 建行正式推出移动支付业务

昨日,建设银行与中国银联召开了“中国建设银行移动支付启动仪式新闻发布会”,宣布建设银行移动支付业务正式推向市场。建行行长张建国、中国银联董事长苏宁在会上共同启动建行移动支付业务。

据介绍,移动支付是一种全新的数字金融支付模式。选择该支付模式的用户可以通过安装在手机上的客户端进行基本金融交易、公益事业缴费和在线购物等远程支付。未来,建行还会将该业务拓展至地铁、公交等小额支付领域。(郑晓波)

## 财付通和运通推跨境在线支付

证券时报记者获悉,财付通和美国运通昨日宣布结成战略合作伙伴,共同为中国市场开发创新的在线支付解决方案。

双方的合作将为财付通客户提供在中国以外地区的美国运通网络商户跨境在线购物的创新支付工具。据悉,此项创新支付解决方案,将提供中国财付通客户

经由美国运通前往跨境在线购物平台globaleshop。

财付通总经理刘颖麒表示,与美国运通的合作,将能加速财付通扩展业务规模,进入跨境在线支付服务领域。更重要的是,该合作将帮助财付通用户更便捷和安全地享受跨境网络购物的优惠和物流服务。(伊克夫)

# 深圳市联建光电股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市网下摇号中签及配售结果公告

保荐机构(主承销商):东方证券股份有限公司

3	华夏基金管理有限公司-华夏大盘精选证券投资基金	2,700,000	900,000
4	南方基金管理有限公司-南方高增长股票型开放式证券投资基金	1,800,000	900,000
合计		9,000,000	3,600,000

注:1、上表内的“获配数量”是根据《发行公告》规定的网下摇号配售方法进行后的最终获配数量。  
2、股票配售对象可通过其网下发行电子平台查询应退申购余款金额。如有疑问请股票配售对象及时与保荐机构(主承销商)联系。

询价对象名称	配售对象名称	申报价格(元)	申报数量(万股)
一、基金管理公司			
宝盈基金管理有限公司	宝盈泛沿海区域增长股票证券投资基金	20.00	180
博时基金管理有限公司	全国社保基金五零二组合 全国社保基金五零一组合	22.00 22.00	180 270
长盛基金管理有限公司	长盛积极配置债券型证券投资基金 长盛中债国债指数增强型债券投资基金 全国社保基金四零五组合	17.00 18.00 18.00	360 180 360
大成基金管理有限公司	大成精选增值混合型证券投资基金 大成景阳领先股票型证券投资基金 大成蓝筹稳健证券投资基金 聚安证券投资基金	19.00 19.00 19.00 19.00	360 360 360 360
富国基金管理有限公司	富国可转换债券证券投资基金 富国可转换债券证券投资基金 富国天利增长债券证券投资基金 富国天利增长债券证券投资基金 富国天益价值证券投资基金	14.00 16.00 17.00 16.00 13.50	180 90 180 90 270
工银瑞信基金管理有限公司	工银瑞信增强收益债券型证券投资基金	14.40	360
广发基金管理有限公司	广发增强债券型证券投资基金 国泰金鼎保本增值混合证券投资基金	18.80 20.00	90 90
国泰基金管理有限公司	国泰金马稳健回报证券投资基金 国泰金鹏蓝筹价值混合型证券投资基金 金季证券投资基金	20.00 20.00 20.00	180 180 90
海富通基金管理有限公司	海富通风格优势股票型证券投资基金 海富通强化回报混合型证券投资基金 海富通收益增长证券投资基金	18.00 18.00 18.00	360 180 180
华宝兴业基金管理有限公司	华宝兴业先进成长股票型证券投资基金	19.00	90

华夏基金管理有限公司	华夏策略精选灵活配置混合型证券投资基金	20.00	270
	华夏大盘精选证券投资基金	20.00	270
	华夏回报二号证券投资基金	20.00	270
	华夏回报证券投资基金	20.00	270
	华夏平稳增长混合型证券投资基金	20.00	270
	华夏盛创精选股票型证券投资基金	20.00	270
	华夏行业精选股票型证券投资基金(QOF)	20.00	270
	兴华证券投资基金	20.00	270
	嘉实稳创收益债券证券投资基金	20.00	270
	全国社保基金四零六组合	20.00	360
南方基金管理有限公司	南方高增长股票型开放式证券投资基金 南方绩优成长股票型证券投资基金	20.00 20.00	180 270
诺安基金管理有限公司	诺安优化收益债券型证券投资基金	14.00	90
	诺安优化收益债券型证券投资基金	15.00	90
	诺安优化收益债券型证券投资基金	16.00	90
融通基金管理有限公司	融通新蓝筹证券投资基金	17.00	90
	招商基金管理有限公司	招商信用添利债券型证券投资基金	15.00
中信基金管理有限公司	中信稳定双利债券型证券投资基金	15.00	180
	中银基金管理有限公司	中银收益混合型证券投资基金 中银稳健增利债券型证券投资基金	16.00 16.00
二、证券公司			
北京市金石投资管理有限公司	华源深国投信托有限公司金石105期证券投资单一资金信托	12.00	90
上海盛大投资管理有限公司	兴业国际信托有限公司-福建中行新股申购资金信托项目3期	16.90	270
	兴业国际信托有限公司-福建中行新股申购资金信托项目3期	18.90	90
三、证券公司			
渤海证券股份有限公司	渤海证券股份有限公司自营账户	21.00	180
广州证券股份有限公司	广州证券股份有限公司自营账户	18.00	90
	广州证券股份有限公司自营账户	19.00	90
国泰君安证券股份有限公司	国泰君安证券股份有限公司自营账户	15.00	360
华安证券股份有限公司	华安理财1号稳定收益集合资产管理计划(2015年6月22日)	16.00	360

江海证券有限公司	江海证券自营投资账户	14.00	180
平安证券有限责任公司	平安证券有限责任公司自营账户	19.20	360
信达证券股份有限公司	信达证券红基金佳选集合资产管理计划(网下配售资格截至2013年9月21日)	19.00	180
招商证券股份有限公司	招商证券股份有限公司自营账户	12.00	360
中航证券有限公司	中航证券有限公司自营投资账户	16.00	360
中信证券股份有限公司	中信证券股份有限公司自营账户	16.00	360
四、信托投资公司			
新华信托股份有限公司	新华信托股份有限公司自营账户	18.00	180
五、财务公司			
海马财务有限公司	海马财务有限公司自营投资账户	20.72	90
申能集团财务有限公司	申能集团财务有限公司自营投资账户	16.80	180

2.投资价值研究报告的结论  
根据主承销商出具的联建光电投资价值研究报告,综合相对估值和绝对估值结果,认为公司合理价值区间为22.08元/股~26.27元/股。以2010年每股收益及截止2011年9月22日(T-3日)收盘价计算可比公司的静态市盈率平均值为32.18倍。

六.持锁定期限  
网下股票配售对象获配的股票自本次发行网上定价发行的股票在深圳证券交易所上市交易之日起锁定3个月,上市流通前由中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司冻结。

七.冻结资金利息的处理  
股票配售对象的全部申购资金(含获得配售部分)在冻结期间产生的利息由中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司按照《关于缴纳证券投资基金有关问题的通知》(证监发字[2006]78号)的规定处理。

八.保荐机构(主承销商)联系方式  
上述股票配售对象对本次公告公布的网下配售结果如有疑问,请与本次发行的主承销商联系。

具体联系方式如下:  
联系电话:021-63325888-4026,4027  
联系人:资本市场部

发行人:深圳市联建光电股份有限公司  
保荐机构(主承销商):东方证券股份有限公司  
2011年9月29日

## 深圳市联建光电股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市网上定价发行申购情况及中签率公告

保荐机构(主承销商):东方证券股份有限公司

深圳市联建光电股份有限公司(以下简称“联建光电”)于2011年9月27日利用深圳证券交易所交易系统网上定价发行“联建光电”A股1,480万股。保荐机构(主承销商)东方证券股份有限公司根据深圳证券交易所提供的数据,对本次网上定价发行的申购情况进行了统计,并经深圳市鹏城会计师事务所有限公司验证,结果如下:  
本次网上定价发行有效申购户数为247,920户,有效申购股数为2,542,222,000股,配号总数为5,084,444个,起始号码为000000000001,截止号码为000005084444。本次网上定价发行的中签率为0.65821678831%,超额认购倍数为172倍。

序号	配售对象名称	有效申购数量(股)	获配数量(股)
1	渤海证券股份有限公司-渤海证券股份有限 公司自营账户	1,800,000	900,000
2	华夏基金管理有限公司-华夏盛世精选股票型 证券投资基金	2,700,000	900,000