

参与增发大面积被套 基金赔了夫人又折兵

目前尚未解禁的66家定向增发项目中,有45家出现浮亏,最高被套达41.85%

证券时报记者 朱景锋

定向增发以其较高的安全垫,历来是基金博取超额收益的重要手段,但今年以来股市大幅下挫,并迭创新低,造成基金参与的定向增发项目大面积浮亏,一些基金甚至被深套超过四成。基金不仅输了真金白银,还付出了一年锁定期的时间成本,可谓赔了夫人又折兵。

基金参与定增近七成浮亏 最高亏损逾40%

在锁定一年之后,宏达新材增发限售股上周四迎来解禁,参与增发的机构空欢喜一场。宏达新材增发后上周四复权收盘价为每股13.14元,较增发价15.07元下跌12.81%,嘉实基金管理的全国社保基金106组合当初认购600万股,亏损1158万元。

实际上,过去一年多基金参与增发的成绩都可以用惨淡来形容。据统计,截至上周五,基金参与的定向增发中,仍有66家尚未解禁,以最新复权收盘价计算,共有45家增发项目出现浮亏,亏损面高达68.18%。其中浮亏幅度超过10%的增发项目共计28家,占比达到42.42%。

在发生浮亏的增发项目中,共有11家亏损幅度超过25%,一些项目甚至是在参与增发后短时间内便大幅被套。去年底实施增发的澳洋科技增发价8.1元每股,最新收盘价仅为4.71元,基金参与增发浮亏幅度高达41.85%,该股今年走势一路下跌,截至上周五,今年以来跌幅高达48.89%,几乎腰斩。机构去年底参与增发时不幸刚好是阶段性高点。

公告显示,去年底共有6家特定投资者参与澳洋科技增发,其中海富通基金旗下海富通收益增长、海富通股票、海富通强化回报和海富通领先成长4只公募基金共认购522.098万股,目前浮亏达1770万元。合格境外机构投资者(QFII)中,富通银行认购最多,多达1000万股,目前浮亏3390万元。

同样是去年12月实施定向增发的菱菱电器遭遇了和澳洋科技同样的命运,该股增发价达10.28元每股,上周五复权收盘价为6.22元,参与增发机构浮亏达39.49%,仅次于澳



今年以来股市大幅下挫,造成基金参与的定向增发项目大面积浮亏,一些基金甚至被深套超过四成。截至上周五,基金参与的定向增发中,仍有66家尚未解禁,以最新复权收盘价计算,共有45家增发项目出现浮亏,亏损面高达68.18%。参与增发巨亏背后,折射出基金在投资中风控意识和风控能力欠缺。

对不大,那基金大面积参与的重仓股定向增发项目,杀伤力就很大。太原重工、柳工、美的电器等基金重仓股增发套牢大批基金。太原重工和柳工两大工程机械制造龙头一直是基金重仓股,去年12月这两家公司双双实施定向增发。兴业全球和易方达基金两家公司倾情参与太原重工增发,旗下投资组合分别认购1900万股和1800万股。其中兴业全球基金共动用旗下6只公募基金和2只专户组合认购,易方达基金旗下全国社保基金502组合和109组合分别认购1000万股和400万股,易方达价值成长认购400万股。但基金和社保的热捧换来的是巨亏。太原重工此次增发价为18.1元每股,截至上周五复权收盘价仅为11.63元,较增发价跌去了35.75%,兴业全球和易方达旗下投资组合分别出现12293万元和11646万元浮亏。柳工增发杀伤力更大。该股去年底增发时,共有诺安基金、中邮创业、易方达基金和南方基金4家大中型公司参与认购,4家公司旗下投资组合分别获配1033.33万股、2266.67万股、1033.33万股和1500万股,合计认购

5833.33万股,“吃掉”了柳工增发股份的58.33%。但基金公司又一次看走了眼,柳工上周五复权收盘价为19.37元,较增发价每股30元低了35.43%,4家公司参与增发的投资组合合计浮亏高达6.2亿元。作为众多基金的重仓股,美的电器今年2月增发受到了鹏华基金、博时基金和华商基金等公司热情参与,3家公司旗下投资组合分别认购7513.48万股、6600万股和2750万股,长期投资美的电器的QFII耶鲁大学也认购3337.02万股。在参与增发前,鹏华基金和博时基金就重仓持有美的电器,此次重仓增发两家公司均拿出真金白银力挺。但遗憾的是,美的电器在实施增发后不久便开始下跌之旅,截至上周五,复权收盘价为11.75元,比增发价16.51元跌去了28.83%,众多参与增发的基金被深度套牢,累计亏损高达8.03亿元。除了这些重仓股,大成基金参与众合机电增发、工银瑞信参与大唐发电增发浮亏均超过30%。中海基金参与华工科技增发、富国基金和广发基金参与东方雨虹增发、嘉实基金和博时基金参与华孚色纺增发均被套超过25%。

基金参与定向增发浮亏超10%情况一览

基金风控能力缺陷暴露

证券时报记者 朱景锋

市场人士分析,参与增发巨亏背后,折射出基金在投资中风控意识和风控能力欠缺。参与增发虽然较当时股价相对便宜,但由于要面对一年时间的锁定期,一旦遇到股市大幅波动和个股风险集中爆发,基金便无法采取有效措施及时止损以规避风险,近一年来基金参与不少增发项目出现巨亏正是这种风险集中暴露的结果。

在日前召开的基金监管会议上,一位监管层人士表示,当前基金业投资风险开始显现,一些公司没有建立投资风险管理策略和投资检讨制度,完全依赖基金经理进行投资风险的自我约束。对于基金公司出现操作差错现象和投资风险管理缺失的问题,他认为主要原因在于:一是缺乏独立的风险管理人

员,不少基金公司没有专门的部门和人员对投资风险和操作风险进行识别、监测和控制,而是由业务部门兼任。二是风险管理手段落后,大多数基金公司对于操作风险和投资风险还停留在人工复核、控制阶段,缺乏通过信息系统进行风险管理的技术手段。三是制度和流程存在漏洞,这几年新产品、新业务、新规则层出不穷,但制度建设和流程管理跟不上业务发展。一些公司制度不健全,更新不及时,操作性不强,对规则认识不深、不透彻,业务部门衔接不到位的情况比较突出。

一些参与增发被套的基金经理也反思,在股市走向不明的情况下,以后在投资上要更加以流动性管理为重点,尽量避免投资锁定期过长、流动性不佳的股票,很多定向增发虽然较市价有折扣,但不足以弥补锁定期风险,未来还是谨慎为上,才能避免更大损失。



林羿:国内基金业股权激励可借鉴虚拟股票制度

证券时报记者 李涵

在刚结束不久的第十届中国证券投资基金国际论坛上,有关公司治理结构及股权激励的话题成为热点之一。在以美国为代表的西方成熟市场,资产管理公司的股权结构是什么样的?股权激励是否必要和普遍?美国资产管理行业开展激励方案的现状如何?有哪些制度对国内基金业有现实的借鉴意义?带着这些问题,证券时报记者专访了美国著名资产管理公司普信(T. Rowe Price)集团公司副总裁及北亚区总经理林羿。

超六成成为金融集团全资子公司

在整个欧美西方成熟市场,只有资产管理公司的概念,没有单纯的公募基金,西方的资产管理公司没有只经营共同基金的,美国的共同基金本身就是公司型的。”林羿说,在美国资产管理公司分为两种:一种是独立的资产管理公司,这类公司不依附于大的金融集团,不是他们的全资子公司。独立的资产管理公司又分两种,一种是像普信集团这样的上市企业,还包括富兰克林坦普顿、黑石等都是上市的独立资产管理公司;此外还有私有股东所构成的非上市资管公司,由私有股东构成的资产管理公司又分两类,一类是家族式的,比如富达集团,由Jason家族拥有;还有一类是由公司本身的高管或者合伙人构成,比如先锋集团。另外一种资产管理公司则是金融集团旗下的全资子公司。比如大通摩根资产管理公司是大通银行的全资子公司,摩根士丹利资产管理公司是摩根士丹利

的全额子公司,美国全国保险公司旗下也有全额资产管理公司。从数量上统计,美国超过六成的资产管理公司是属于金融集团旗下子公司,其中,3%~4%为银行保险业所拥有,37%~38%是由银行拥有的,20%左右由保险公司拥有。另外近四成则是独立的资产管理公司。林羿介绍说,欧洲资产管理公司的股权结构大概也是如此分类,但具体比例不一样。

九成以上资管公司有股权激励

林羿说,根据他掌握的数据,在美国,90%以上的资产管理公司有股权激励机制。广义的股权激励有两种,一种是所有员工都可以参加购买股票的计划。又细分为两种,一是折价购买,根据美国税法规定,资产管理公司可以提供不超过15%的折价;二是对等缴费,职工买一股公司配一股,公司对等缴费的上限是员工年薪的4%~5%。第二种是期权、有限股权、虚拟股权、共同基金延付等长期激励,大约有56%的资产管理公司有长期激励机制,一定的管理层或者核心人员才可以参加,根据年薪占的比例也不一样,一般是收入越高,股权激励的比重越大。具体到长期激励的方案,大致分为三种。首先,大约有50%的公司把长期激励作为全部奖金的一部分。比如,今年薪酬50万元,其中40万是现金,10万期权加有限股权(按年限逐渐拿完)。美国的资产管理公

司一般不会专门只做期权激励方案,因为根据美国财会方面的规定,期权作为法律责任,表现在公司资产负债表的负债里,会影响资产负债表的比例,所以,一般会把期权和有限股权放在一起做激励方案。其次,大约41%的公司把长期激励作为现金薪酬的增加值,比如年薪40万元之外,再加10万的期权和有限股权。此外还有9%的公司会采取综合的方式设计长期激励方案。有人质疑国内基金业的薪酬已经够高了,是不是还有必要搞股权激励?林羿说,在国内基金业薪酬水平已经不低的情况下,可以采取美国50%资产管理公司的做法,把现有薪酬的一部分改为长期激励,而不是全发现金。相当于股权激励部分不是另加的,而是原有薪酬的一部分。”他认为,股权激励肯定是有必要和必要的。以普信集团为例,普信将近30%的股票掌握在员工手里,与此相关的是,该集团投资销售人员的平均任职期限在美国资产管理公司中名列前茅,基金经理的平均任职期限在15年以上,管理层的平均任职期限可达20年至25年,而人才稳定对资产管理行业是非常重要的。

国内基金股权激励可借鉴虚拟股票制度

林羿认为,虚拟股票制度对国内基金业有现实的借鉴意义。一方面,虚拟股票制度可以解决股权激励的来源,现有股东不用让出实际的股票;另一方面,股权激励主要是为了通过经济利益的联合将管理层和股东的利益进行捆绑,实际的股票只是一种实物形式,对管理层来说,更看重基于股票实物形式的收益分享权,所以,虚拟股票实际上已经能满足激励的需要。虚拟股票是根据公司股票的价值增长,按价值贡献量,相应发给管理人员一笔奖金,这种激励的原理和看涨期权是一样的,与期权不同的是,接受人不需要实际买股票,完全是虚拟的。在国内基金公司也很好操作,虽然不是上市股票,但可以根据国内的财务制度来估值基金公司的股权价值,并由此设计相应的年限激励制度,逐年拿完。如果基金业绩靠前、规模增长迅速、公司利润越来越高,隔一两年后可以对其股权价值重新估值,随着虚拟股票价格上涨,受激励的核心人员持有的虚拟股票的现金价值也增加了,实现了和资产管理公司、投资人利益的高度一致。除了虚拟股票制度,林羿认为,在国内现有的体制下,共同基金延付的激励方法也是可以积极尝试的。”比如对基金经理,基金公司可以设计将其奖金的一定比例投资到基金经理自己管理的基金上,锁定一定年限后可以逐年卖出;如果是做销售和市场的业务,一般给出本基金公司旗下的几只基金作为备选,由其自行决定投到哪一只或几只产品上,锁定一定年限后可以逐年卖出。在美国,有相当部分的资产管理公司也采取这种长期激励的办法。

安信基金管理有限责任公司成立公告

安信基金管理有限责任公司由安信证券股份有限公司、五矿投资发展有限责任公司和中广核财务有限责任公司共同发起设立,2011年11月24日经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1895号文件《关于核准设立安信基金管理有限责任公司的批复》批准设立,于2011年12月6日在深圳市市场监督管理局注册成立,并于2011年12月9日取得中国证券监督管理委员会核发的《基金管理资格证书》。公司注册地址和办公地址:深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心36层。注册资本:2亿元人民币,其中安信证券股份有限公司

●在美国,90%以上的资产管理公司有广义的股权激励机制,大约有56%的资产管理公司实行有限股权、虚拟股权、共同基金延付等长期激励机制。虚拟股票和共同基金延付对国内基金业有现实的借鉴意义。●股权激励肯定是有必要和必要的。以普信集团为例,普信将近30%的股票掌握在员工手里,与此相关的是,该集团投资销售人员的平均任职期限在美国资产管理公司中名列前茅,基金经理的平均任职期限在15年以上,管理层的平均任职期限可达20年至25年。