

百亿资金驰援上市公司 该出手时就出手

证券时报记者 张杨

A股市场行情低迷已不是一日两日了。今年以来,沪指一直处于下跌通道之中,累计跌去1100个点,从高位回撤幅度超过30%。尤其国庆假期之后,沪指呈现加速下跌趋势,短短9个交易日内跌幅超过10%。10月18日,沪指更是跌破了2500点整数关口。

A股跌跌不休,大批上市公司股价惨遭“腰斩”、“臀斩”,甚至是“火腿斩”,于是许多公司开始hold不住了,股权质押比例高的公司更是每日提心吊胆,如坐针毡,唯恐遭“平仓”。在此背景下,近日,深圳、北京、广州等越来越多的经济发达地区,相继出台或拟出台,以支援辖区内上市公司,缓解其因股权质押而引起的“平仓”风险。

针对此次千亿资金驰援上市公司,笔者认为有几点值得注意。

首先,当前一段时间,中国金融市场波动异常,与我国经济发展基本面严重脱节,并非应有之常态。而这一点,也在本周五得到了监管机构的认可。19日上午,A股

开盘前,中国银保监会主席郭树清、中国人民银行行长易纲和中国证监会党委书记、主席刘士余纷纷喊话,提振股市信心。其中,郭树清表示,近日,我国金融市场受多种因素影响出现较大幅度异常波动,与我国经济发展基本面严重脱节,与我国金融体系整体稳健状况不相符合。当前我国经济运行稳中向好的趋势没有改变,系统性金融风险完全可控。易纲则认为,近期股市波动主要受投资者预期和情绪影响。实际上,当前我国经济基本面良好,金融风险防控取得进展,宏观杠杆率已经企稳,经济内生增长潜力巨大,经济继续保持稳定增长的动力增强。总体看,当前股市估值已处于历史较低水平,与我国稳中向好的经济基本面形成反差。

第二,各地方出台措施驰援当地上市公司的做法是必要的,也很及时。10月17日早间,某知名民营上市公司董事长在公司内部发出一封有关增持的公开信刷屏微信群。其在信中陈述了公

司股价与公司经营业绩不成正比的困境,称自家股价经历了“火腿斩”。信中提到,公司自2012年上市以来的5年多时间里,营收从最初的5亿多增长到近65亿,净利润从5000多万增长到12亿,成为行业龙头,国际化布局初成,境外收入占比37%。在2018年中美贸易战、去杠杆、无外延并购的严峻形势下,公司仅靠内涵主营业务的增长,今年前三季度净利润实现近50%的增长。当前公司负债率为41%,现金流充裕,有40多亿银行授信尚未使用,且去年经营性现金流为正7.8亿元;其本人持有公司30%的股权,个人质押率为27%,没有平仓风险。然而,自今年4月开始,仅6个月时间,公司股价从17元左右跌到6元左右,近于“火腿斩”。

信中表示,作为科技实业高成长股,公司静态市盈率近14倍,动态市盈率不足10倍,市场规律何在?天理何在?“此外,其还多次号召公司员工增持本公司股票。他表示,“只要坚持科技实业为本、业绩为王,扎实进取、拼搏努力,实现长期稳健高成长,创造价值,市场一定不

会把你埋没,是金子迟早会发出灿烂的光芒。”

这样一家基本面十分优秀的上市公司,股价都难逃暴跌的命运,遑论那些有着高比例股权质押的公司,将面临多大的危机。如若股价继续下跌,一旦大面积平仓事件出现,对中国股市乃至整个经济系统造成的后果将不堪设想。因此,在此时各地方出台措施驰援当地上市公司的做法是必要的,也十分及时。这一方面可以有效化解当前隐藏在金融市场中的不可控风险因素;另一方面,也在股票市场资源配置功能暂时失灵的情况下,人为优化社会资源配置,使那些经营情况较好,估值本应稳定甚至提升的公司股价能够正确反应公司内在价值;此外,更给了当前降杠杆宏观大环境中日子更为难过的民营企业更大的生存机会。

第三,困难终将过去,健康稳定的资本市场终将再现。此前笔者也曾撰文提出,当前中国经济是“外有强敌,内有顽疾”,内外交困。加之股票市场受预期影响显著,经济的不确定性反映到股市中,便促成了如

今“跌跌不休”的局面。然而,凡事总有两面性。在经历了长时间的下跌之后,泡沫受到大幅度挤压,上市公司质量也得到改善,估值处于历史低位,中国或将成为全球最有投资价值的市场,为中国股市长期健康发展创造了良好的机遇。此外,中国政府高度重视股市的健康稳定发展,各相关部门都在研究出台新的改革措施和一些新的制度安排和政策工具。这也为中国股市的长远发展做好了政策储备。而此番,各地纷纷出台措施驰援当地上市公司,宛若“冬天里的一把火”,对缓解当前面临的市场危机提供了强有力的支持。

尽管目前中国经济尚面临一些困难,但我们必须看到,随着金融结构性去杠杆稳步推进,各类机构投资行为趋于理性,为未来市场健康发展奠定了基础。从更大的历史演进过程来看,中国这个最大的发展中国家,实现和平发展是历史必然。当前我们遇到的困难和问题都是前进中的困难和问题,我们必须坚信,在经历过重重困难之后,健康稳定的资本市场终将再现。

不是所有的公司都值得被救

程喻

上证指数在2500点焦灼挣扎了一个星期后,终于迎来大幅反弹。周五一早,一行两会“一把手”分别接受媒体采访,国务院副总理刘鹤也回应了当前经济金融热点问题,其规格之高,行动之统一,也是罕见。

实际上,维稳的声音,从上周就开始传来,但对于投资者情绪并没有掀起太大波澜。但是很快,真金白银的援助方案就出台了。先是深圳,然后是北京,还有更多地方政府或筹划从债权和股权两方面入手为辖区内上市公司提供流动性支持方案。

金融危机中,政府援助企业,似乎不是新鲜事。2008年金融危机发生时,时任美国财政部长的保尔森虽然坚定表示,不会用纳税人的钱来救雷曼,但当见识到雷曼兄弟破产对于全球的巨大影响,美国政府还是下决心保住了房利美和房地美。这是顶着“用纳税人的钱解救私人企业”的巨大压力做出的决定,尤其当纳税人也是投票人的时候,原因只有一个:

希望在这个问题影响实体经济之前把它解决掉,避免出现像19世纪30年代那样的大萧条。国内本次A股大跌,虽然没有金融危机那么严重,但是地方政府果断出手,在股市困局演变成实体经济困局之前,迅速将其扼杀在摇篮里。因为这次下跌,既有恐慌情绪蔓延的影响,也有上市公司质押盘爆仓的风险。

股票质押本身只是一种以股票作为抵押物的融资方式,跟以地产作为抵押物本质上,没有什么不同。其原因有二:第一,股票的流动性高,但价格区间变化大,尤其是中国股市,急涨急跌大家都吸取了教训。第二,股票质押融资的最大受益者一般是大股东,尤其是民营企业,持股相对集中,在民营企业普遍面临融资难的情况下,股票质押是一条捷径。

然而,一旦股市下跌,高质押股票就是市场最不稳定那部分,当某只高杠杆股票内崩,就会使得其他高杠杆股票风声鹤唳,最后就是整个大盘一起跌。虽然行业惯例股票质押一般会打4折~6折,但是与一年前相比,相当一部分股票价格已经腰斩,如果这些企业爆仓,就会从流动性风险、融资风险、

演变成经营风险、就业风险,你说地方政府着急不着急?

实际上,股票质押风险加大的情况,今年年中就已经出现,当时即便是股票跌破平仓线,大家的情绪也没有如此着急。就如前文所言,质押股票影响一家公司生存的一般是大股东,大股东是券商的衣食父母,券商一般也不会强制平仓,而是与质权人进行磋商,通过采取追加保证金、质押物,或者提前回购部分股票收益权等措施化解质押风险。只是这4个月来,市场继续下跌,上述化解风险的方式逐步失效,融资渠道越来越窄,于是才有了“国家队”出手。

为了更多人的就业,为了经济的平稳发展,作为小股民,我们不反对援助上市公司,但是希望具体问题具体分析,资产质量不好公司应被自然淘汰。就像深圳,哪些公司值得被救,哪些不被救,由相关资产管理机构按照市场机制和专业判断自行遴选,但必须是实体经济中的优质上市公司,必须生产经营状况良好,具有较好发展前景,必须实际控制人无重大违法违规和重大失信记录。这样的公司,才值得留下来与我们共度时艰!



质押困难户应该反思为何走到这一步

证券时报记者 王一鸣

在监管层的鼓励之下,包括地方政府、国资等在内的多方力量正在参与化解A股股权质押风险。

面对上市公司股权质押的问题不断凸显,近期,深圳成立专项小组,安排数百亿专项资金,从债权和股权两个方面入手,以市场化、专业化的方式,降低深圳A股上市公司股票质押风险。继深圳开“风气之先”,近日北京、广州、上海、杭州等地相继传出学习深圳模式跟进“排雷”的消息,正能量正在慢慢蓄势。在此之前,国资已抢先一步用真金白银驰援企业。

地方政府、国资在行动。10月19日,中国银保监会主席郭树清对外界表示,允许保险资金设立专项产品参与化解上市公司股票质押

流动性风险,不纳入权益投资比例监管。同日,中国证监会主席刘士余也提出,是鼓励地方政府管理的各类基金、合格私募股权投资基金、券商资管产品分别或联合组织新的基金,帮助有发展前景但暂时陷入经营困难的上市公司纾解股票质押困境,促进其健康发展。在此之前的10月12日,证监会已修订有关规则,允许上市公司募集配套资金可部分用于补充流动资金、偿还债务。

各方出手助力缓解股权质押风险的背后,是伴随着今年A股持续深度调整,越来越多上市公司实控人股票质押正面临平仓风险。数据显示,股权质押新规要求上市公司全部股权质押的比例不得超过总股本的50%,但仍有不少公司质押比例超过这一红线。目前沪深两市质押比例高于70%的共有16

家,位于50%~70%之间的有128家,质押比例介于30%~50%之间的有626家。而股权质押风险将通过不同渠道传导给上市公司,例如股票平仓导致实控人变更影响上市公司经营稳定性、实控人无法履行融资担保承诺对上市公司流动性产生冲击等。其中,不乏一些传统优势产业和战略性新兴产业等领域获得国家高新技术企业认定的A股上市公司,且实际控制人股票质押融入资金主要用于上市公司业务发展的,存在被误伤的情况。并且,如果出现大批上市公司陷入股票质押危机的情况,无疑将对资本市场和实体经济稳定发展造成破坏。

在股市低迷的当下,各方出手帮助上市公司实际控制人缓解股权质押风险,对实控人、投资者等各方来说是松了一口气了,在此背景下可

以预期的是,当下资本市场的整体股权质押风险应当可控。只是,相关上市公司之间因各自基本面不同,受“驰援”的范围、程度或将有所差异。例如深圳对本次“驰援”具体对象有着较高标准,具体将由深圳高新投、鲲鹏基金等管理机构按照市场机制和专业判断自行遴选,范围在包括高新技术企业以及战略性新兴产业、优势传统产业和现代供应链等领域的上市公司;并且,生产经营状况良好以及实控人无重大违法违规和重大失信记录等条件。目前,相关机构根据“基本门槛”已初步筛选出首批20至30家符合条件的企业。

在为各方快速反应“驰援”上市公司点赞之余,深受“股权质押风险”困扰的上市公司实控人是否也应思考为何会出现当下之局面,撇开宏观因素影响,在涉及到自身企业动用资金资源做重大决策的环节

上,上市公司实控人、管理层们在动用杠杆时是否做到了量力而行,一些项目的扩张上是否又过于盲目等,而忽视了如何从长远角度保持企业健康发展。某知名企业家曾总结过往经验时认为,一个人在取得成功之后,特别是在取得巨大的成功之后,会更加自信,这是积极的一面,但同时往往会带来副作用:被胜利冲昏头脑,变得盲目地自信即自负,变得主观,不够理性、客观地看待一件事情。例如部分企业家常以自己的判断来代替市场需求,作出错误的决策,产生盲目扩张的冲动,从而将企业拖向失败的深渊。美国兰德公司一份统计显示,世界上每100家破产倒闭的大企业中,85%是因为企业管理者的决策不慎所造成的。

“一个伟大的企业,对待成就永远都要战战兢兢,如履薄冰。”海尔集团总裁张瑞敏曾这样说。

解“近忧”也要排“远虑”

证券时报记者 梅双

近期,各地国资驰援上市公司的消息犹如一颗速效救心丸,给相对疲软的市场以振奋。这一波助攻无疑是雪中送炭,但从长远看,只有完善配套举措,提高企业的风险意识,才能实现将来的锦上添花。

国资出手驰援上市公司有其必要性和迫切性。市场低迷之时,越来越多的公司面临触及平仓线的风险,甚至是实际控制人失去实控权的风险。受到流动性等因素影响,很多公司自救显得有心无力,启动回购或主要股东增持也难以实施。此时,如果没有有效补救措施,后果可能不堪设想。如此窘境下,国资的出手可谓及时雨。

从这些市场化的运作手段可以看出,驰援并非“施舍”或“救市”,负责运作相关资金的管理机构,不是义务的救助,而是背负有盈利考核指标的。纳入驰援名单的公司,即使得到资金支持,也不意味着就彻底脱离风险。想要获得支持,还需通过相关机构的层层筛选,自身过硬的,符合条件的企业才能得到得到机会。

可以看到,国资驰援后,投资者欢欣鼓舞,市场表现也得到提振,一些上市公司股权质押风险也有了化解方案。驰援的积极意义不言而喻,国资本身具有较强的资金实力和资源优势,另外国有资产管理具有严格的质押限制,不存在质押风险,既能引入资金帮助大股东解除流动性危机,也能给上市公司提供增信,从而助益公司经营。更重要的是,大笔资金的注入犹如一剂强心剂,稳固了上市公司和投资者的信心。

驰援计划解了上市公司燃眉之急,不过,驰援之举并不能一劳永逸。首先,驰援的积极效应必然会带动其他省市国资纷纷效仿。目前广州、北京等城市已加入救助的行列。可以看到,驰援阵营还是以一线城市为主。驰援需要资金实力和政策统筹安排,不是所有城市都能有所实际行动。所以,是不是所有的城市都需要争相效仿?效仿的标准是什么?值得思考。

其次,应该明确国资驰援的界限。这一次是因为化解股权质押风险而伸出援手,下一次可能是为了解除流动性危机。上市公司的难题还有很多,何时该出手?何时该收手?也是个课题。上市公司一旦出现问题就首先想到政府和国资救助,想必也会滋生惰性,不利长久经营。

最后,上市公司是否真的能通过危机意识到自身问题,提高抵御风险意识和能力才是最重要的。上市公司需学会判断和适应市场多变的环境,将更多心思放在公司稳健经营上,当风险来临时也不至于束手无策。铁树还需自身硬,国资在驰援时,也可以考虑将重心放在有发展前景的战略新兴行业和被低估的有投资价值的公司。此外,在大举驰援的同时,还需要推进配套性的制度安排,如降低中小企业税收、让民营企业获得一视同仁的信贷政策等,给企业成长提供更为宽松的市场环境。

目前的国资驰援已初见成效,接下来,我们更应该思考如何排解“远虑”,上市公司怎样才能保持长远的可持续发展。真金白银驰援很珍贵,授人以渔更难。也只有上市公司真正获得抵御风险的能力,才能信心不减,那时,春天应该也不会远。