

刘俊海:员工持股是康复股市良药

建议对员工购股薪酬实行零税率

□本报记者 蔡宗琦
实习记者 毛建宇

证监会日前发布《上市公司员工持股计划管理暂行办法(征求意见稿)》,这意味着我国员工持股计划将开闸。中国人民大学商法研究所所长刘俊海在接受中国证券报记者专访时对此表示,此时推出的员工持股计划是康复股市的一剂良药,并建议对员工购股薪酬部分实行零税率的税收优惠政策。

积极推动员工持股计划

中国证券报:证监会拟推员工持股计划,参照海外市场经验来看,在目前的股市环境下推出这一计划的时机是否合适?将给市场带来什么影响?

刘俊海:股市低迷、投资者信心不足之时往往是立法者与监管者推出制度创新的最佳历史机遇,比如正是上个世纪美国股市的大萧条催生了1933年《证券法》和1934年《证券交易法》的诞生。中国资本市场也是如此,股市目前的亚健康状态与资本市场法治建设的不完备具有直接的逻辑关联,因此推动资本市场可持续健康发展的关键正是各类制度创新。

从法理上看,证监会近日发布的《上市公司员工持股计划暂行办法》以《公司法》与《证券法》为上位法依据,既具有合法性,也具有正当性,对于稳定股市、提振股市

信心、完善公司治理,强化公司对员工的社会责任,全面建设投资者友好型社会都有积极推动作用。

首先,员工持股计划有助于完善公司治理,提升上市公司的核心竞争力。世界各国的公司治理都会面临三大难题:一是股东与其代理人(经营者)之间的利益冲突;二是控股股东与非控股股东尤其是公众股东之间的利益冲突;三是内部人与外部人之间的利益冲突。在我国推出员工持股计划有助于三大问题的根本解决,有助于凝聚共识,扩大各方利益的共同汇集点,鼓励股东、员工与管理层同心提升企业经营绩效,并有效破解不分红、低分红的老大难问题——试想,如果员工持有上市公司的股票,肯定会督促大股东积极分红。

其次,员工持股计划有助于强化上市公司对员工的社会责任。员工持股计划有助于将员工的劳动者身份与股东身份合二为一。覆盖董监高、最短与公司利益捆绑三年的员工持股计划实际上既是最佳的利益共享机制,也是最佳的风险共担和在内在监督机制。员工持股计划还是员工社会保障体系的重要组成部分,对完善社会保障体系具有重大的现实意义。

再次,在目前的市场下,员工持股计划有助于提振股市信心和稳定市场。在一定程度上,包括董监高在内的全体职工对公司的经营状况与财务状况最了解、最有

发言权,最有投资价值的判断力。在上市公司股价被严重低估的情况下,内部员工自信的股票才能对公众投资者展示公司的价值和吸引力。而且员工持股计划购买的股票为二级市场中流通的股票,因而而不仅不会对公众投资者利益造成负面影响,反而会提升股票的投资价值。

此外,员工持股计划不但在近期具有对市场的政策导向功能,而且在远期具有基础性的制度建设作用。证监会对员工持股计划未设行政审批要求,而是通过温而不火的信息披露规范作为监管的抓手,这一点值得肯定。

最后,员工持股计划充分弘扬私法自治和契约自由精神,既注重董事会与股东大会的民主决策程序,也充分尊重员工的意思自治,反对强制摊派。值得注意的是,员工参与持股计划并不排斥其直接以个人名义投资股市的自由选择,二者并行不悖。

建议研究员工持股计划税收优惠政策

中国证券报:对于此次员工持股计划的征求意见稿,市场普遍给予正面解读,但也有建议认为政策仍需细化,如员工持股是否会损害其他股民的利益?是否应鼓励相关优惠政策吸引上市公司和投资者参与员工持股计划?为何要引入第三方机构等?对这

些建议,如何解读?

刘俊海:我认为实施员工持股计划首要应遵循公司及其全体股东利益最大化原则、公开透明原则以及诚实信用原则,在坚持这些原则的基础上再来讨论细节。

事实上,员工持股计划的资金来源于职工的薪酬收入,而非源于公司的资金。因此员工持股计划没有损害上市公司的资本基础,也没有摊薄现有股东的权益。

参加员工持股计划并非意味着参与计划的员工都能盈利,《暂行办法》要求员工持股计划的资金总额不得超过现金薪酬总额的30%,且资金总额不得高于其家庭金融资产的1/3,这一规定事实上是监管层在提示投资风险。

而将员工持股计划委托合格资产管理机构管理既有助于建立资产管理机构与上市公司内部人之间的防火墙,确保内部投资者与公众投资者之间的公平交易秩序,也有助于发挥资产管理机构的专业与技术优势。当然,引入资产管理机构利弊并存,因此,如何预防资产管理机构的道德风险,确保资产管理机构之间的公平竞争,提升员工持股计划的公信力也会成为监管中的重要内容。

正是鉴于员工持股计划的重大意义,也建议有关政府部门本着建设服务

型政府与法治政府的基本理念,开拓创新。尤其希望财政部、国税总局等有关部门认真研究员工持股计划的税收政策改革,建议对员工购股薪酬采取零税率的税收优惠政策。

目前,虽然A股市场上还没有上市公司实施员工持股计划,大家推行并没有标杆可以参考,但法无禁止即可为。建议具有战略眼光的上市公司积极试点,勇于担当员工持股计划的领头羊。在成熟市场上,给予员工持股优惠补贴、折扣转让等激励员工持股的措施都可以吸收借鉴。也希望中国证监会及其派出机构、证券交易所和登记结算机构为员工持股计划的顺利进行全程提供必要的指导、协调与服务。

总体来看,员工持股计划符合中国资本市场改革与发展的历史潮流,符合公平与效率并重、规范与发展并举的核心价值观,正当合法,便捷可行,是康复股市的一剂“良药”。



证监会8月起优先安排西部企业IPO审核

均衡安排沪深两市企业审核进度

□本报记者 申屠青南

中国证监会有关部门负责人日前接受中国证券报记者独家采访时表示,从今年8月起,在首次公开发行审核中,证监会对符合条件的西部企业给予优先安排。同时,在申

报企业具备条件的前提下,均衡安排沪、深两市企业审核进度。

这位负责人表示,上述举措是为了深入贯彻落实国家西部大开发战略,支持西部地区经济社会发展,充分发挥沪、深两市的经济服务功能。

该负责人说,新工作机制实施后,对于推动资本市场和西部地区社会经济发展良性互动将起到积极作用,也有助于进一步发挥沪、深两地资本市场的特点和优势,更好地支持实体经济发展。

8月10日,证监会最新公布的

IPO在审企业名单,已经将申报企业按拟在沪深交易所上市分开,其中,上交所申报企业为129家,深交所申报企业为629家(含创业板申报企业305家)。同时,对西部12省区市及比照执行的地区首发在审企业,以“*”特殊标注。

溢价增持交行 国家队力挺蓝筹

的认购金额分别约为人民币150亿元、108亿元和150亿元,合计占此次非公开发行募集资金的72%以上。

业内人士表示,交通银行定向增发的融资方式,避免了银行再融资对资本市场的冲击,有利于二级市场稳定,不仅不会对市场造成“抽血”,还为市场引入了增量资金。A+H的模式,表明交通银行充分利用了全球资本进行融资。

自愿锁定 看好后市

根据方案,财政部、社保基金

等A股认购的锁定期为36个月,汇丰银行的H股认购也自愿锁定3个月。这充分体现了对交行长期投资价值的认可和未来发展的信心,注重交行可持续发展给股东创造更丰厚的长期回报。大股东的有力支持,也进一步坚定了市场中小投资者对交行持续健康发展的信心。

值得关注的是,在监管部门的引导下,交通银行重视投资者回报,利润分配以现金分红为主,2009年度、2010年度和2011年度最近三年都进行了现金分红,分红比例占当年可分配利润的

32.58%、17.29%和12.20%。

交通银行表示,交行每年的现金分红政策主要是综合考量股东当期回报和长远回报,新股东和老股东利益平衡及银行自身未来发展需要这三个因素而确定。2010年度及2011年度,在资本补充压力较大的情况下及实施再融资的背景下,交行适度调低了现金分红水平,从而有利于更多留存利润用于补充资本金,适当减少外部融资的规模,减少对资本市场的冲击,进而为股东提供更好的回报。

全球市场 | WORLD MARKETS

股票市场	最新	一周涨跌
沪深300指数	2399.75	46.01
上证综合指数	2168.81	36.01
深证成份指数	9238.20	161.58
创业板指数	743.07	31.15
香港恒生指数	20136.12	469.94
恒生国企指数	9905.22	244.23
道琼斯工业指数	13207.95	118.86

全球财经指数

期货市场	最新	一周涨跌
连豆-1301	4743	-13
沪铜1211	54620	+520
NYMEX原油	93.39	+1.99
LME3个月铜	7487	+61.75

债券货币	最新	一周涨跌
上证国债指数	134.26	+0.06
中证全债指数	144.31	-0.12
欧元/美元	1.2288	-0.0095
人民币/美元	6.3447	-0.0026

本表截至北京时间 8 月 12 日 22:30

上证指数

沪深300

本表截至北京时间 8月12日 22:30

预披露现最长“空窗期” IPO节奏明显放缓

根据证监会公开信息,目前预披露已经出现长达四周的空窗期,发审会空窗期也长达两周。此外,7月过会率明显降低——多项指标表明,IPO审核节奏明显放缓。

证监会网站信息显示,主板预披露最新更新为7月13日,创业板预披露更新时间为7月16日。即在7月17日—8月12日长达27天时间内,证监会官网上都没有公布IPO预披露信息。

除预披露节奏放缓外,上周又是没有任何公司上会的一周,本周预计也不会有发审会召开。根据证监会官网的披露,创业板发审委员自7月31日第64次会议

召开以来,就再也没有关于创业板IPO发审会的消息。主板方面,主板发审委自从7月27日召开最新一次IPO发审会后,截至8月12日,再无IPO发审会会议召开,并且也没有会议召开公告。

从过会率来看,7月以来,IPO放缓迹象明显。根据同花顺统计,过会率在7月份创下今年以来月度新低,仅为72.41%;今年前6个月共审核192家公司,其中154家通过,过会率为80.21%。

市盈率下降也较为明显。今年前6个月平均市盈率为31.65倍,同比下降37.4%,7月份当月平均市盈率更是降到26倍,创2009年以来月度新低。(毛建宇 申屠青南)

中国新兴产业的投资之道

□汇添富专户投资经理 张海容

为拯救某太阳能电池公司,当地政府日前决定将企业一笔数亿元到期信托贷款偿还纳入财政预算。此事一经披露,立刻引起了众多议论,该企业是如何陷入破产困境的?

实际上,从高点算起,该公司的股票股价下跌幅度已经超过90%。另外该公司债券的持续下跌也引发了中国债券市场对于信用市场的担心,可能打破中国债券市场多年以来形成的从未发生违约的记录。

该企业是中国经济从传统产业向新兴产业转型的一个代表企业,其今天的困境是中国发展新兴产业所必须反思的一个典型案例。作为投资者,我们能从中得到什么样的经验教训,今后该如何投资中国的新兴产业呢?

首先要高度重视行业的发展壁垒。太阳能光伏产业从上游的多晶硅原料、中游的硅片切割

和电池片生产、下游的组件生产,其技术难度越来越低,没有了技术壁垒的阻碍,整个行业很快遍地开花,产能迅速扩张。完善的专利和知识产权保护体系是新兴产业发展的先决条件,这样才能鼓励和保护创新者,使得拥有技术专利的优势企业能够做大做强。遗憾的是中国对专利技术和知识产权的保护还不够重视,一些优势企业的技术专利很快被竞争对手所模仿,原先的高科技新兴行业成了简单制造业。

其次要关注行业需求的变化。由于太阳能光伏的发电成本高于传统电力,因此下游光伏电站的使用推广依赖于政府的补贴,德国逐渐下调了补贴价格,而其它欧洲国家受到债务危机的影响,开始控制国家补贴的光伏电站安装总量,导致全球光伏市场的增速放缓。很多新兴产业在发

展初期,离不开政府的补贴,因此要时刻警惕一旦政府的补贴减少,市场的需求是否下降。

第三要关注企业的核心竞

争力。虽然太阳能行业目前高度竞争,但是一些掌握核心技术的企业依靠其低成本的优势,依旧保持着较好的现金流。一旦行业出现复苏,这些公司将有望率先获益。特别在太阳能产业上游的多晶硅制造环节,在技术上的差距导致不同公司的命运将会是生与死的差别,高成本的公司很难熬过长时间的行业低谷。

而且要远离过度扩张的简单制造业和公司。自2006年开始,国内光伏电池产能从不足1GW发展到2011年的30GW,多晶硅产量从不足1000吨发展到8万吨,产能达到15万吨。在各级政府的协助下,一个朝阳产业6年间就变成了产能严重过剩、企业大面积亏损的行业。

第四要关注企业的资产负债表。一旦行业陷入低谷,资产负债表脆弱的公司将面临危机。

太阳能光伏是一个资本密集型的行业,由于整个太阳能市场供求形势发生恶化,那些高投入形成的资产很快成了产能利用率过低资产,高额的负债成了该企业陷入破产困境的根源。最为可怕的是,太阳能产业还在不断的进行技术革新,几年前形成的产能很难在下一轮行业周期反转以后形成有效产能。那些通过高投入和高负债进行扩张的新兴行业公司,其本质上是简单制造业,投资人要保持一份警惕。

总之,我们不应被“新兴产业”这四个字的光环所迷惑,新兴产业与传统产业相比,同样存在着巨大的风险。在新兴产业中,我们要寻找真正拥有技术壁垒和创新能力的企业,寻找轻资产投入、能够创造良好现金流、商业模式优秀的企业,关心整个行业的扩张速度和下游需求的变化,如此才能回避风险,真正从新兴产业企业的成长中获得良好的投资回报。

汇添富 投资洞察

第三要关注企业的核心竞

争力。

而且要远离过度扩张的简单制造业和公司。

第四要关注企业的资产负债表。

一旦行业陷入低谷,资产负债表脆弱的公司将面临危机。

太阳能光伏是一个资本密集型的行业,由于整个太阳能市场供求形势发生恶化,那些高投入形成的资产很快成了产能利用率过低资产,高额的负债成了该企业陷入破产困境的根源。

最为可怕的是,太阳能产业还在不断的进行技术革新,几年前形成的产能很难在下一轮行业周期反转以后形成有效产能。

那些通过高投入和高负债进行扩张的新兴行业公司,其本质上是简单制造业,投资人要保持一份警惕。

总之,我们不应被“新兴产业”这四个字的光环所迷惑,新兴产业与传统产业相比,同样存在着巨大的风险。

在新兴产业中,我们要寻找真正拥有技术壁垒和创新能力的企业,寻找轻资产投入、能够创造良好现金流、商业模式优秀的企业,关心整个行业的扩张速度和下游需求的变化,如此才能回避风险,真正从新兴产业企业的成长中获得良好的投资回报。

博时基金 BOSERA FUNDS

www.bosera.com
95105588
博时一线通

博时信用债纯债债券型证券投资基金

信而有徵 铸就纯债

8月9日—9月5日各大银行券商有售!

风险提示:投资有风险,请谨慎选择。投资人投资本基金前应仔细阅读本基金的《基金合同》及最新《招募说明书》。

基金代码: 050027

