

股权质押警报未解 券商督促补仓多招“拆弹”

整体风险可控 未来有望引入新的风控指标

□本报记者 朱茵

市场近期有所回升，在投资者稍做喘息的时候，一些上市公司的股东却并不轻松，因为他们所做的股权质押已经临近平仓线，仍旧有易主的可能，而接近警戒线的也不在少数，最终这些公司能否从平仓线上起死回生？未来的市场是否还能认可股东的自救行为？机构认为，目前股权质押警戒市值规模仍可控，股权质押出现大规模风险的概率不大。据了解，若质押股票跌破警戒线甚至平仓线，券商等机构一般不会马上强制处理质押股票，而是督促客户尽快补充质押品，同时严控质押率。目前有券商在考虑将新的风控指标引入股权质押业务，预计未来在设定质押率时或将估值和流动性加入考量标准。



CFP图片

多家公司存在大股东变更风险

光大证券研究所一份研究报告统计显示，截至9月21日，目前有25家上市公司的大股东存在变更风险，并且还有数百家公司的质押已经跌破或者接近平仓警戒线。

Wind资讯统计显示，截至2015年9月22日，A股市场共有1126家上市公司进行股权质押，其中或有部分已经解除质押。目前分行业来看，房地产及新兴成长性行业股权质押规模较大。其中医药生物质押市值0.3万亿元，规模最大；其次是融资需求一直较高的房地产行业；TMT行业如传媒互联网、电子、计算机等质押市值也相对较高。

从光大证券的持续跟踪研究来看，由于市场

不再大跌，最近股权质押的压力相对稳定。9月11日市场整体因股权质押大股东有易主可能的公司23家，临近警戒线的股权质押笔数280笔左右；9月18日的统计显示，这一数字增加到360多笔，存在大股东易主可能的有25家。此外，按照光大证券所作出的市场平仓压力测试：目前质押市值/市场总自由流通市值来看，约有0.91%达到平仓线，还有1.35%达到平仓线。此前一周这两数据分别为0.67%和1.06%。

统计显示，股权质押的平均质押期限为1.5年，多数股权质押业务是近一两年才发展兴盛起来的。

股权质押融资属于“抵押性”的贷款行为，质押人

将有关标的物的受益权等财产权利转移出质，并且获得资金。提供资金的包括银行、信托机构、券商，出让的权利无需像实物一样过度占有，只需提供相关资料通过审核即可，作为抵押的质押标的在偿还责任结时即可归还。

股权质押式融资从2014年以来逐渐受到市场的青睐，由于大股东自身关于股票的直接交易行为存在诸多限制，股权质押无疑为其融资提供了便捷的途径。

大股东在保留控制权的同时，拥有现金流，并可用于投资。但若在股价大幅

连续跌落时，大股东由于自身的原因不能如期满足

关于持仓警戒线、平仓线的要求并如期补平持仓，

风险油然而生。

追保成券商首要任务

在市场上，券商渠道的股权质押占比最大，其次分别是银行、信托、基金子公司。

“目前我们一般的做法就是要求质押方尽快补充质押品，同时严控质押率。”据悉，这家深圳券商的做法是一边让上市公司继续拿股份出来，一边把新的质押股份的质押率调低，以此来保证券商的风控。除了股份外，还有就是其它有价证券、大额存款、现金等，都是可以接受的。

值得关注的是，根据目前券商股权质押业务部门的政策，若质押股票跌破警戒线甚至平仓线，并不强制处理质押股票，而是督促客户补仓（追加质押股票或现金补仓）。一方面是由于接近平仓线的客户还不少，另一方面是在此类合约中一般对于股份的处置，客户都会有一些附加的条款以防股权易手，因此实际操作上，也不那么容易平仓了。

从上市公司的公告看，不少公司正忙于补充质押，例如日前大名城控股股东向两家券商补充质押

8390万股。截至公告日，东福实业持有公司无限售条件流通股4亿股，占公司总股本的19.90%；其中质押3.06亿股，占公司总股本的15.23%。相关资料显示，大股东相关质押最早起始日为2015年4月23日，曾分别与华融证券股份有限公司、国金证券股份有限公司和东兴证券股份有限公司进行了股票回购交易补充质押交易业务。

从券商以及一些上市公司了解到，目前多家公司有追保的行为发生，但并非每家公司都有公告。所以，不排除一些看上去要被平仓的公司股权，实际已经通过追保等手段安渡危机。据悉，还有些上市公司也会与券商协商，提前解除质押。

“目前还较少发生追保不成的情况。”广东一家大券商表示，此前公司该项业务并未大幅开展，原因主要是所能给出的质押率比较低，多数是三折，并且利率也比同行业高，基本上要高千分之五，所以整体规模在业内并不算大。

北京一家大券商则表示，目前公司新开办的此

类业务已经停滞，一是公司处于特殊期间，二则对于这一业务本身要求就很高，股东在质押之前就要有追保的能力，并且公司尽调也会考虑该公司整体股份的质押情况。

目前有股权质押规模较大的券商表示，原本本公司的项目要求就比较严格，此前有国有股东询问是否可以质押，并且咨询如果触及平仓线，是否会宽限几天等待筹集资金，是否有时间缓冲？公司的回复是不论国有股东还是民营股东，都必须按照公司的要求，不能够完成补仓的必然会被平仓。所以在做项目的时候，一般都要求质押方要有现金或者其它股份能够追缴保证金，否则公司的风控合规部门无法通过。

“非流通股以前是可以质押的，但是在此次市场异常波动之后，公司已经统一不接受了。”有北京大券商表示，这也是多数券商的做法，在市场并不稳定的情况下，非流通股的风险更难以把握。

市值管理多种手段“维稳”

据悉，当前上市公司应对危机还有另外一个主要的做法类市值管理，以“四两拨千斤”的办法将上市公司股价维持在合理的区域内，不要逼近平仓线。有业内人士表示，此前诸多公司发布的持股计划都有此作用，还有一批公告重组计划的。对于上市公司来说，这样的方案可能动用的资金数量比较小，但是会影响股价的预期，甚至在特殊阶段不排除紧急停牌的举动，以公布重大事项的理由将股价的下跌控制在平仓线之上。一家营业部老总表示，目前还没有碰到被强平的案例，因为可以采用的场内外的各种手段。

未来或引入新的风控指标

针对目前市场的担忧，是否能够通过量化方式来测算股权质押对于金融体系和资本市场的影响？以及是否可以与大股东捆绑利益以实现主题投资策略？

对此，中金公司表示，股权质押风险难以对金融体系形成冲击，估算目前对银行影响仅为0.03%。但会影响该业务发展。市场上很多投资者担忧数万亿质押存量规模不小，有可能会对银行等金融体系造成冲击。但事实上大可不必如此悲观。首先来看，目前质押方的平仓线一般设定在140%/130%。也就是说在遵循规则的情况下，只有出现质押股股价恰好在平仓线附近出现连续3-4个跌

停，导致质押方无法在亏损前完成平仓时，质押方才会出现浮亏。

那么市场的潜在危机有多大？中金的预计，即使假定质押方并未平仓或敦促质押人补仓导致浮亏，简单估算目前的浮亏金额也仅为45亿元，其中券商部分的浮亏金额（约26亿元）约占2014年券商行业营业收入的1%，银行浮亏金额10亿元，仅占2014年银行业净利息收入的0.03%。压力测试情境下，即使假设质押个股股价再下跌40%（对应上证综指跌破2000点，创业板1200点附近），在质押方完全不进行平仓的前提下，质押方浮亏也仅为605亿元，券商部分（345亿元）约占其去年行业营业收入的13%，银行部分浮亏139亿元，仅占2014年银行业净利息收入的0.42%。

但不可否认的是，股权质押业务将受到影响，或倒逼未来引入估值、流动性等量化标准。此前股权质押的质押率分类比较简单，多数质押方仅设定沪深300成分/其他/创业板三个档次，质押率平均在50%/40%/30%。预计经历此次市场调整，股权质押风险暴露后，质押方可能对该业务的开展更为审慎，预计未来在设定质押率时也将或估值和流动性加入考量标准。经历此轮异常波动之后，券商有的暂停，有的从严，目前也已经有券商在考虑将新的风控指标引入该项业务。

多家公司涉股权质押风险 大股东纷纷出招“自救”

□本报记者 徐金忠

数，通过一系列措施拯救股权质押并稳定公司股价。此前的8月26日，华仁药业则公告称，公司控股股东华仁世纪集团质押给齐鲁证券有限公司的7240万股股份已触及融资警戒线，其质押股份占比高达92.57%。此外，华数传媒、巨龙管业等多家上市公司也因股权质押触及警戒线而发布预警公告。

梳理上述爆出股权质押风险的上市公司情况发现，在高位的过高比例的股权质押，让上市公司大股东在面对市场快速下跌时，面临巨大的风险且并没有太多的应对之策。

“股权质押再融资在正常的市场情况下，风险相对可控，但上市公司等相关各方亟需建立相应的风险释放机制以应对可能的风险。”

反观上市公司，在意识到股权质押风险的存在后，上市公司股东正在采取多种方式拆除这一“炸弹”，进行“自救”。

梳理观察近期上市公司公告发现，部分上市公司在爆出股权质押风险之后，通过停牌、发布利好消息等对冲风险，追加质押物、提前解除高位质押再质押等多种因素的叠加下，其风险的引爆以及带来的破坏作用想必已经超出很多公司大股东的意料之外。”申万宏源分析人士表示。

统计数据显示，两市共有200多家上市公司的大股东质押比例超过90%，其中有十家公司的大股东甚至全数质押了其所持股份。

想方设法“自救”

随着股权质押风险的显露，近期部分上市公司正通过多种方式缓解甚至是解决股权质押带来的难以预测的风险。对于已经发布相关股权质押风险预警公告的上市公司，停牌、推送利好等成为其自救的重要方式。顾地科技、华仁药业等上市公司在发布预警之后，多采用停牌并释放重组等消息，一方面避免股权质押风险的最终爆发，另一方面也希望借重大利好在复牌后二级市场表现趋好，顺利解除股权质押风险。

另外，对于部分高位质押股权的“平仓”风险，不少上市公司采用追加质押等方式阶段性地舒缓其中的风险。以润和软件为例，公司大股东润和投资8月25日分两笔向山西证券补充质押了420万股，以应对相关风险。另外，旭光股份、金固股份、中超控股、金正大等多家上市公司近期都进行了质押物补充，以“维稳”股权质押。

同时，对于明显高位质押的股份，上市公司正通过提前解除质押、再质押融资的方式进行“纠正”。近期，出现一批公司在股权质押到期之前提前结束质押，但随即又进行新的股权质押操作，“高位质押难以维持，但大股东的融资需求还是存在，提前赎回质押股权是解决了前期风险，再质押是解决大股东融资需求，这就是其中很多公司的操作逻辑。”上述分析人士认为。

券商质押类业务进入缩水期

□本报记者 朱茵

君安资产管理、东方、华泰、招商、东吴、广发为前十大券商。中信证券遥遥领先，交易市值为599.3亿元，其中未回购的参考市值为430.8亿元。海通证券全部交易市值在272.9亿元，未回购参考市值236.7亿元。海通证券在今年的半年报中表示，融资类业务迅速发展。6月末，融资类业务（融资融券、股权质押和约定购回）规模达到1829亿元（含海通证券资产管理有限公司作为出资方的股票质押业务），较去年末上升896亿元（增长96%）。

作为在2013年年中在正式开闸的新业务，股权质押带给券商可观的收益，一般券商都按照类似两融的利率，8.3%-9%之间的利率收取，但由于该业务属于资本消耗型业务。在自有资金规模受限的情况下，很多公司都通过资管引入外部资金。而资管参与的方式主要有两种模式，一是发行小规模集合计划；二是储备项目，利用银行资金进行对接。这样券商虽然以通道的形式存在，获得的利息收入减少，但业务规模却快速增长。

业内人士建议，股权质押业务的快速发展也是当前资本市场繁荣的必然，给很多间接融资困难的上市公司争取了发展机会，但同时该业务与市场涨跌休戚相关，此轮风险暴露虽未触及根本，但券商也受到较大考验，未来在开展该项业务的时候，必将有新的业务规则和规范流程。