

年内已有329家上市公司发布346单回购计划——

股份回购热潮涌动为哪般

本报记者 李华林

财金观察

作为资本市场的基础性制度安排,股份回购向来被视为能够帮助上市公司和投资者良性互动的有效手段,可向投资者传达业绩稳健、现金流充裕、发展向好等多重信息。

今年以来,上市公司回购热情高涨,有的用于股权激励,有的旨在提振股价,还有的为了回报普通投资者。不过,与此同时,“作秀式”“忽悠式”回购以及“边回购边减持”等现象依然存在。专家提醒,投资者不可盲目将回购作为投资标准,理性看待上市公司回购行为。

光明发展信心

市场机构统计数据 displays,今年以来,上市公司回购热度提升。据同花顺iFinD数据,截至10月14日,年内共有329家上市公司发布346单回购计划,同比增长逾90%;从进度来看,137单已经实施完成,完成金额逾460亿元。

不少公司发布公告,将回购用于实施股权激励或员工持股计划。例如,青岛城市传媒股份有限公司近日发布公告称,将以集中竞价交易方式回购公司股份,回购金额上限4亿元,用于实施股权激励计划等;上海大名企业股份有限公司近日发布公告,拟回购股份用于员工持股计划或股权激励计划,回购金额不低于1亿元、不超过2亿元。

“回购股票是企业肯定自身价值、光明发展信心的表现。企业或通过回购进行股权激励,提振员工积极性,将员工利益和企业利益绑定,挖掘企业新潜力;或通过回购注销,实现分红,以带动投资者的热情。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林表示。

“拯救”持续下跌的股价是上市公司进行回购的另一主因。例如,山鹰国际控股股份公司8月发布公告表示,山鹰国际股票收盘价格低于最近一期每股净资产,当前股价已不能正确反映公司价值,为保持经营发展和股价稳定,保护投资者的长远利益,拟使用自有资金以集中竞价的交易方式回购公司股份。

南开大学金融发展研究院院长田利辉认为,在公司个股股价走势不振,部分股价甚至低于其公允价值之际,回购股票是公司向市场释放正面信号,表明公司看好自身发展前景,以此提升投资者对公司的信心,使公司投资价值得到合理回归。

此外,记者梳理发现,在实施回购计划的上市公司数量增多的同时,回购规模也在不断增大,不少公司回购金额超过百亿元,主要集中在家用电器、计算机、医药生物等行业。比如,格力电器已完成今年启动的第三期回购方案,成交总金额达150亿元;截至8月,美的集团今年已完成两轮回购计划,共支付逾130亿元。“这些公司多处于比较成熟的发展阶段,现金流较为充沛,能够保证经营的可持续性。良好的业绩、较多的现金流叠加合理的估值,造就了较高金额的回购计划。”盘和林分析说。

严防“忽悠式”回购

上市公司实施回购,可展示对于自身发展的自信,还可回馈投资者、提升交投活跃度等,可谓一举多得。然而,从以往案例来看,也不乏有上市公司将回购作为抵消公司负面新闻的手段,在公司爆出利空消息,比如业绩爆雷、公司实际控制人涉嫌内幕交易被立案调查等导致股价大跌时,火速推出回购方案“救急”。

专家认为,上市公司将回购作为稳定股价的应急措施,本身无可厚非,但需遵守法定程序和信息披露要求。“回购并不是‘万能灵药’,如果公司内在质量不佳,利润增长不足,这样操作起来的股价也难以长期稳定。且一旦公司内部消息拥有者率先离场,导致普通投资者财富受损,最终反而将引发投资者用脚投票。”田利辉表示,相比贸然推出回购计划,公司更应该在改善经营、提升质量上下功夫,从根本上消除投资者疑虑。

还有一些上市公司回购“雷声大、雨点小”,实际回购金额与预案相差较大,存在“作秀式”“忽悠式”回购之嫌。“比如有公司在股价60元时表示,将以不高于100元的价格回购,二者价格差距太大,明显带有忽悠投资者的性质。”中国社会科学院金融研究所研究员尹中立说。

“股份回购应该是公司基于相信自身发展前景进行的市场行为,而不应成为公司控制人进行市值管理的手段。”田利辉表示,但有部分上市公司借助回购进行市值管理,通过非专业媒体或股市黑嘴之口,刻意向市场释放虚假的向好信号,引发市场羊群行为。

为防止“忽悠式”回购等行为的发生,近年来,监管部门多措并举,不断完善监管措施。2019年1月,沪深交易所发布实施《上市公司回购股份实施细则》,明确股份回购实操,并强化信息披露刚性约束;去年实施的新《证券法》更是大幅提高了信息披露违法违规的行政处罚力度。近年来,监管机构加大对相关行为的监管力度,上市公司如果搞“突击式”“作秀式”回购,涉嫌程序违规、操纵股价,不仅会失去投资者信任,还可能面临监管的制裁。

束;去年实施的新《证券法》更是大幅提高了信息披露违法违规的行政处罚力度。近年来,监管机构加大对相关行为的监管力度,上市公司如果搞“突击式”“作秀式”回购,涉嫌程序违规、操纵股价,不仅会失去投资者信任,还可能面临监管的制裁。

跟风买入不可取

尽管股份回购有诸多好处,但也并非适用于所有上市公司,实施回购与否,上市公司还得量力而行。“成熟期的上市公司,流动性充沛,且缺乏更好的投资目标,此时回购是合理的,能够防止资金闲置。而成长期、初创期的企业,急需大量流动资金进行研发和扩大产能,此时回购并不适合企业长期发展,也不是解决价值低估的最佳方式。”盘和林表示。

同时,回购往往对上市公司的现金流有一定要求,如果上市公司实力不允许,因为各种原因未能充分履行承诺,不仅会引发投资者信任危机,还可能受到监管的“特别关注”,为公司发展带来负面影响。今年以来,已有多家公司因未完成原定回购计划而收到监管函。例如,今年2月,某上市公司就因回购期满,实际回购完成金额仅占回购计划金额下限的15%,被监管部门出具警示函,并被记入诚信档案。

面对上市公司的回购热潮,投资者更加关心的是,这是否是入场的好时机?专家认为,上市公司回购并非股价上涨的必然信号,投资者应冷静分析公司回购利弊,作出理性判断。

“要从目标企业实际经营状况出发,研究企业发展阶段,看分红是否适合企业发展。成熟期企业如果股价低迷,回购则有利于企业长期发展;对于成长期企业,则应考虑其是否具有持续的现金流支撑。”盘和林表示。

尹中立认为,投资者还要警惕上市公司拿出真金白银回购的同时,大股东却在偷偷减持,这种行为存在违规嫌疑。比如,今年8月,某公司公告称拟回购公司股份,资金总额不超过1.2亿元,仅过几天后,该公司又发布一份减持公告,其大股东拟减持公司股份,这不禁引起投资者质疑,公司回购是为了抬高股价好让股东出清?

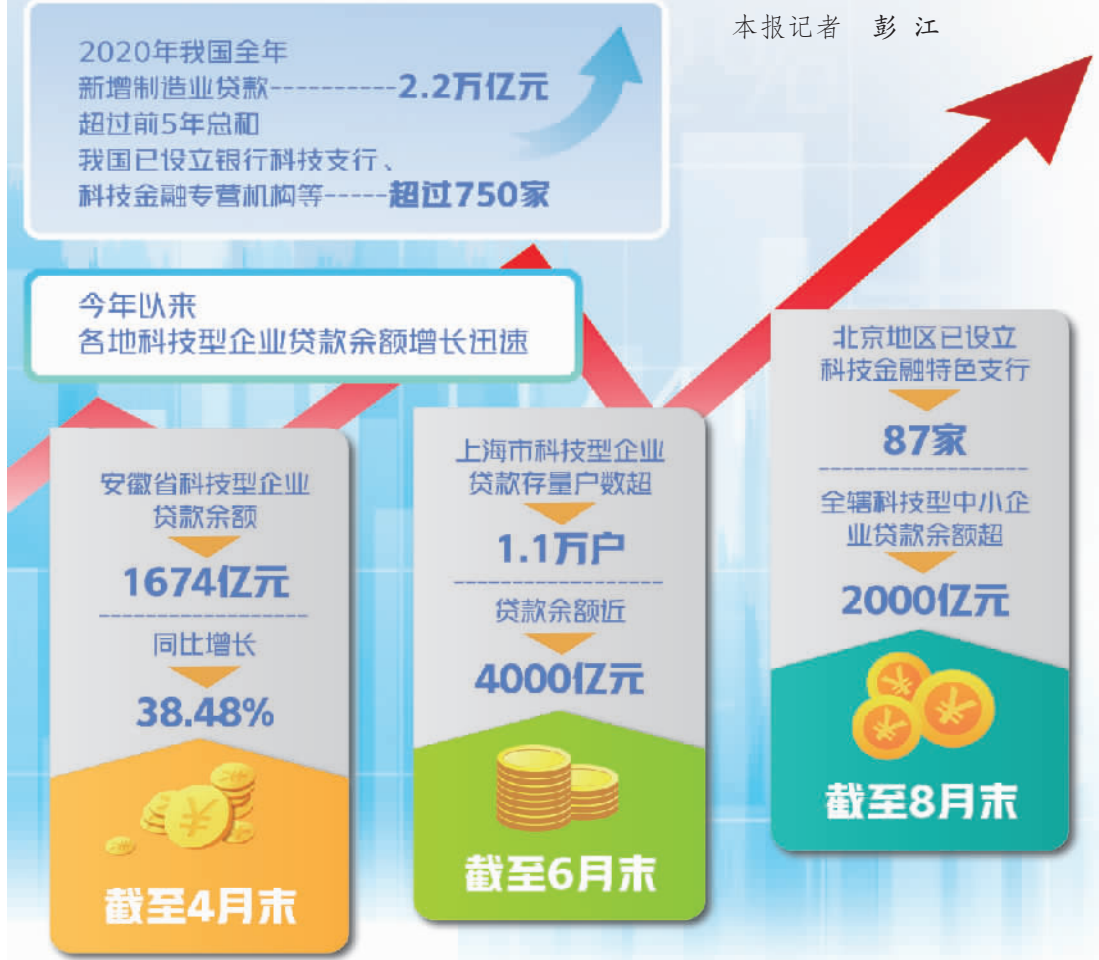
“为更好保护投资者权益,杜绝此类现象的发生,未来监管部门还需进一步完善回购标准,严格信披要求,加大对‘忽悠式’回购、边回购边减持、内幕交易等行为的处罚力度,督促上市公司遵纪守法,促进资本市场健康发展。”田利辉表示。



中金公司《科技与产业链发展研究报告》提出——

金融支持科技创新须形成合力

本报记者 彭江



科技创新是经济高质量发展的关键因素。而创新作为经济活动时需要资金支持,往往需要外部融资。近日,中金公司发布《科技与产业链发展研究报告》(以下简称《报告》)认为,中国的经济增长未来需要更多地依靠技术进步,我国金融体系应更好地为科技创新服务。同时,资本促进创新的关键是通过信息披露,投资者保护、培育长期资金支持实体企业的研发和资本开支,而不是单纯的金融投机。

中金公司首席经济学家彭文生分析认为,金融有能力支持创新,不意味着会自发投向创新。创新的不确定性与高风险特征使得股权投资优于债权融资,因为债权的固定收益与创新承受的风险不匹配。另一方面,投资创新期限长的特征使得股权投资服务创新也有局限性。风险投资(天使投资)预期的回报期限最长也就5年到7年,公开市场投资

者的耐心更有限,而一些突破性的技术进步从开始研究到形成商业回报往往需要15年到20年时间。投资者甚至负面看待上市公司增加具有挑战性的研发投入。投资者追求短期回报的问题导致全球范围内具有突破性的新药研发不足,在清洁能源领域,追求尽早退出的风险投资和需要耐心的长期投资不匹配的问题也很突出。

另外,从资金需求的主体来看,不同规模企业的融资渠道也不同。初创企业、小企业往往依赖股权融资,尤其风险投资、天使投资,而大企业更多使用自身业务收入产生的现金流和银行贷款。对冲不确定性的最佳手段是自我保险,大型企业一般有较强的盈利,或者和银行形成了长期合作关系,而小企业没有这样的控制现金流的能力。

《报告》认为,政府有把风险社会化和进行代际转移的能力,可以在创新金融方面发挥独特作用。

一个方式是对创新企业和项目的债权融资,比如政府提供的担保信贷和政策性金融机构提供的项目融资。如财政部颁布的新版《商业银行绩效评价办法》把服务国家发展战略和实体经济放在四个目标的首位,有利于促进银行对科技创新与先进制造的贷款支持。另一个方式是产业引导基金,比如由工信部、财政部指导下成立的专门投资芯片产业的大基金。

同时,有效发挥金融服务创新的作用,一些基础性的制度设计也很重要。现有的会计制度建立在传统经济的有形资产管理上,对衡量土地、设备、库存等实体资产的价值有成熟的框架和准则,但新经济下知识产权等无形资产越来越重要。研发费用应该资本化还是费用化?数据等无形资产的内涵和边界如何确定、如何进行估值?如何建立碳排放权会计核算,加强碳排放信息披露?诸多问题都迫切需要解决。创新经济的发展要求会计制度变革。

《报告》建议,需要政府政策、资本市场与银行信用三方共同发力,构建“引领型为主,兼顾追赶型”的创新金融模式。一是在政策理念上,平衡好金融稳定、公平发展与创新激励的关系;二是坚持房住不炒,提升创新投资吸引力;三是完善IPO(新股发行)和创投减持制度为重点,理顺资本市场一二级市场关系;四是以考核改革推动银行表内资产更多投向创新,适当发挥理财子公司投资创新的作用。

银行系统应如何更好地支持科技创新?彭文生认为,应重视银行系统支持科技创新的潜力。银行系统应以“大银行+大企业”合作为主,加速重点领域产业链提升。“一方面,可以考虑由政府担保的信用增进方式,来提升银行对创新活动的支持意愿;另一方面,大型银行有必要在促进科技创新的国家战略中承担更多的义务,可以考虑借鉴推动普惠金融的经验,以改革银行考核制度的方式促进大银行增加对创新活动的信贷投放。”

资本市场同样是支持科技创新的重要金融市场。《报告》提到,股票市场在资本市场促进创新中的一个重要作用是作为股权投资者的退出渠道。中金公司执行总经理谢超分析说,“资本市场要更好地为支持科技创新服务。在股票市场IPO方面,要进一步优化注册制审核流程,提高审核效率和灵活性;应选择适当时机,推进全市场注册制改革;应支持更多行业企业在科创板上市;应适度放松科创类企业IPO募投项目及募资使用方向的监管措施;应改革IPO询价机制,构建更为市场化的报价机制。”

期市投资切莫抱

三季度密集披露期来了,又见上市公司投机期货巨亏。

一家主营纸尿裤等卫生产品的杭州豪悦护理用品股份有限公司近日发布公告,公司做空焦煤、焦炭期货,截至10月11日期货投资累计亏损近7000万元,占公司2020年净利润的11.52%,公司2021年期货投资风险敞口和可能面临的最大亏损额为1.53亿元。随后,有投资者在互动平台上责问:这要亏多少厘不湿才能回本?

巨额亏损为哪般?首先源于套保变投机。通过套期保值做价格的风险管理,有一个基本原则,是结合企业产品、库存等经营计划进行相关操作。超过这一范畴,稍被诱惑就会迷失初心,套保变投机。

豪悦护理主营的是个人卫生用品,婴儿、成人两项产品收入占比超过88%。按说,豪悦护理进行套期保值,应该围绕原材料化纤或者纸浆期货进行。然而,该公司给出的理由为“鉴于公司前期新建厂房、钢材等原料需求较大,为间接对冲相关材料价格……”好吧,即便是要对冲钢材价格,公司期货持仓应该以螺纹钢期货为主,但豪悦护理全部持仓都在焦煤、焦炭两个品种上。不得不说,该公司在期货品种的选择上“妖”得很。

亏损还直接因为技术不精。在焦煤、焦炭期货一路上涨的趋势下,公司看错方向,还多次加码,大举做空,导致巨亏。回看豪悦护理的期货“投资路径”,赌博心态尽显,专业度令人哑然,又给市场提供了一个投机折戟的生动案例。

今年大宗商品涨价给国内制造业带来显著成本压力,使得实体经济进行原材料

期市投资切莫抱

三季度密集披露期来了,又见上市公司投机期货巨亏。

一家主营纸尿裤等卫生产品的杭州豪悦护理用品股份有限公司近日发布公告,公司做空焦煤、焦炭期货,截至10月11日期货投资累计亏损近7000万元,占公司2020年净利润的11.52%,公司2021年期货投资风险敞口和可能面临的最大亏损额为1.53亿元。随后,有投资者在互动平台上责问:这要亏多少厘不湿才能回本?巨额亏损为哪般?首先源于套保变投机。通过套期保值做价格的风险管理,有一个基本原则,是结合企业产品、库存等经营计划进行相关操作。超过这一范畴,稍被诱惑就会迷失初心,套保变投机。

豪悦护理主营的是个人卫生用品,婴儿、成人两项产品收入占比超过88%。按说,豪悦护理进行套期保值,应该围绕原材料化纤或者纸浆期货进行。然而,该公司给出的理由为“鉴于公司前期新建厂房、钢材等原料需求较大,为间接对冲相关材料价格……”好吧,即便是要对冲钢材价格,公司期货持仓应该以螺纹钢期货为主,但豪悦护理全部持仓都在焦煤、焦炭两个品种上。不得不说,该公司在期货品种的选择上“妖”得很。亏损还直接因为技术不精。在焦煤、焦炭期货一路上涨的趋势下,公司看错方向,还多次加码,大举做空,导致巨亏。回看豪悦护理的期货“投资路径”,赌博心态尽显,专业度令人哑然,又给市场提供了一个投机折戟的生动案例。

今年大宗商品涨价给国内制造业带来显著成本压力,使得实体经济进行原材料

祝惠春

此外,公司完善相关制度及风控机制也殊为重要。期货投资是保证金制度,属于高风险高收益的投资。期货投资不同于股票投资,股票投资出现亏损,还可以长期捂股不动,今后也许还有咸鱼翻身的机会。而期货投资一旦方向看错,止损不及时,不但血本无归,还可能爆仓巨亏。因此,期海逐浪,一忌盲目性,那些以为对于大宗商品价格走势的判断主要依靠经验的投资者实质是在赌市场,是将自身置身于巨大的风险中;二忌对风险认识不足。上市公司相关投资部门要严格限制资金规模,设置止损线,做好内控。还要提醒一句,一些上市公司存在主业不振投资凑的现象,意图通过投资收益来弥补主业的想法并不可取。对于实体经济来讲,聚焦主营业务做大做强才是发展的根本。

陶然论金