

新股发行改革存三大悬疑

重点

4月1日,证监会公布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》(征求意见稿)。《意见》出炉后,市场各方反应强烈,人们纷纷发表意见参与讨论,有关人士在肯定《意见》的积极意义的同时,也对一些变化有所争议。我们将相关观点作一番集纳,供投资者参考。

□据《重庆晚报》



资料图片

内容

该《意见》主要有六方面内容。分别是:完善规则,明确责任,强化信息披露的真实性、准确性、充分性和完整性;适当调整询价范围和配售比例,进一步完善定价约束机制;加强对发行定价的监管,促使发行人及参与各方充分尽责;增加新上市公司流通股数量,有效缓解股票供应不足;继续完善对炒新行为的监管措施,维护新股交易正常秩序;加大对不当行为的处罚力度。

悬疑

悬疑1 配售比例规定会形同虚设

《意见》中,原先网上和网下配售比例由3:1调整为1:1。然而,《意见》又规定当网下中签率高于网上中签率一定水平时,要从网下向网上回拨。

这意味着,50%的机构配售比例下限并非铁律。如果发行人和承销商通过办法将网下中签率提高至一定水平启动回拨,同样有可能形成网下发行仍然只占很小比例(25%)的状态。这样一来,希望通过此法降低价格水平的愿望可能落空。

悬疑2 个人询价恐产生利益输送

引入个人投资者参与询价配售是《意见》的一大亮点。

个人投资者在询价过程中的报价最终对确定价格能有多大影响?会不会成

争议

争议1 价格控制有行政干预嫌疑

《意见》稿称,发行价格高于同行业平均市盈率25%的发行人,上市后实际盈利低于盈利预测的,证监会将有所处置。有投行人士表示这有可能是好心做坏事,因为价格控制正是最典型的行政命令。

有分析认为,这些措施可能导致所有新股都以行业平均市盈率发行,好公司价格拉低,差公司价格抬高,未必能解决高发行价的问题。而且,如此做法相当于“审价格”,有行政干预嫌疑,与市场化方向不符。

争议2 存量发行或致资金失血

另一个争端在于存量发行。证监会称,这主要是为了“增加新上市公司流通股数量,有效缓解股票供应不足”。

华泰联合证券研究所认为,存量发行可能导致增加发行规模,进而导致新股对市场资金抽血的规模更甚于此。

争议3 三方评估很难行为规范

《意见》称引入上市公司的第三方评

和以前相比,该《意见》有六大变化:允许主承销商自主推荐5-10名个人投资者参与询价;网下配售比例下限提高到50%;发行市盈率高于行业水平需说明理由、定价高于行业市盈率25%须进行盈利预测、业绩未达预期将予以处罚;取消网下配售三个月限售期;推动存量发行并设专用账户锁定老股转让所得资金;引入第三方对拟上市公司信披进行风险评析。

为主承销商操纵的木偶?如果答案是肯定的,其实际意义就很有限。

尤为严重的是,主承销商和发行人完全可以借助这一规定,将自己的关系户纳入进来,最终令这一纸新规沦为利益输送的新工具。

悬疑3 信息披露未现实质加强

应该说,《意见》在加强信息披露监管方面做了大量文章,但有私募基金高层人士称:“如何明确责任?如何界定强化信息披露?违法如何惩罚?对于这几个关键性的问题,意见中都没有表述。”长城证券研究所研究总监向威达说,这会让人陷入迷茫。

另有券商资深人士认为,现在的问题不是无法可依,而是有法不依、执法不严,或者徇私枉法,加强信息披露的执法才应是整个新股发行体制改革的核心。但对于这一块内容,《意见》中的说法也很模糊。

估,不过对可以成为第三方,以及第三方失信后如何处罚并未细化。

银证证券首席总裁顾问左小蕾表示,欧债危机以来,第三方评价机构的商业道德、职业道德也出现危机。如果评价机构以收费方式生存,那么引入第三方评价机制可能强化发行人和中介机构的不规范行为,从而带来更大的道德风险。

争议4 增加流通股恐加剧投机

此前相关法规规定,公开发行股份前已发行的股份,自上市交易之日起一年内不得转让。《意见》引人注目地提出,IPO时持股满3年的股东可将部分老股向网下投资者转让。

另外,《意见》还称取消现行网下配售股份三个月的锁定期。

现在,新股发行上市后三个月内,流通股基本上以散户持股为主,容易被游资借机炒作。若取消机构配售股锁定期,基金等机构将重燃基金打新热情,增强市场信心。

“取消机构锁定期,老股能转让,也会让它们兑现更快,说不定加剧新股价格波动。因为机构、原始股东的套现动力,并不比散户小。”投资者郑先生认为,网下配售比例提高,取消锁定期,都是向机构、老股东更加倾斜,这对散户并不公平。

相关数据

4月以来新股平均首发市盈率降至21.77倍 首发估值创IPO重启以来新低

在限制炒新措施、新股破发和发行制度改革预期等多重因素影响下,4月以来5只新股的平均首发市盈率快速下行至21.77倍,在环比大幅下降的同时,还一举创出2009年IPO重启以来的新低。

2009年IPO重启以来,新股月度平均首发市盈率持续走高,并于2010年12月达到75.60倍的阶段巅峰。此后,随着大盘不断下滑,新股月度平均发行市盈率随之持续下台阶。2011年6月,新股月度平均发行市盈率一度下探至27.72倍,创出阶段低点。

尽管2011年下半年大盘继续下挫,但新股首发估值却并未跟随其下行,转而出现震荡上扬势头,最终2011年11月新股月度平均首发估值意外反弹至42.60倍。

2012年前3个月的新股月度平均首发市盈率分别下降至33.70倍、30.29倍和30.41倍,整体环比下降势头十分明显。

分析人士指出,在现行新股发行制度下,新股发行估值畸高与网下打新机构获利与否密切相关。因此,治理新股发行估值畸

高,关键在于理顺网下打新机构的获利机制。因为只要新股网下打新机构具有稳赚不赔的可能性,那么其客观上就具备在新股询价环节报出高价的动机。

就2012年以来首发上市的50只新股来看,目前相对发行价上涨的股票仅有12只,而相对发行价下跌的新股则多达38只。其中,2月28日首发上市的卡奴迪路目前相对发行价上涨16.75%,是今年以来持续表现最好的新股。与此同时,3月15日首发上市的蓝盾股份目前相对发行价下挫33.93%,沦为今年以来持续表现最差的新股。由于这些新股均没有到3个月解禁期,因此可以预计同期多数参与网下打新机构目前已出现了不小的浮亏。

分析人士指出,结合多数网下打新机构出现浮亏和今年以来新股首发估值环比明显下降来看,可以发现网下打新获利机制在左右新股发行估值方面,确实存在着潜在的惊人力量。

据《中国证券报》

市场观察

A股慢牛行情从“新”开始

新股发行体制改革的定价方式,经历了固定价格、询价机制、市场化定价三个阶段。2005年之前基本上是固定价格;2005年开始试行询价制度,从机制上改变了固定价格的模式;2009年启动的改革,则将新股从窗口指导中解放出来,将定价权交还市场。可是,市场化定价也带来了高价发行和破发潮等新问题。因此,此次改革方案从6个方面入手深化改革,有其必要性。

从市场运行看,破除新股发行的“三高”现象,有利于A股慢牛起步。高价发行不仅是二级市场泡沫的源头,而且助长了炒新的投机之风。

对于二级市场来说,发行制度改革的重点依然是新股价格形成机制,这也是A股慢牛格局形成的基础。从这个意义上说,我国股市走长期慢牛还是走长期慢熊,取决于我国新股发行制度改革的成败。

一般认为,海外成熟市场新股发行体制

与中国现行新股发行体制的差异,主要体现在价格区间确定、网上网下发行比例、网上认购约束等方面。一些境外市场对于公开发行的配售都能争取做到散户“一人一手”,同时还配有调整幅度较大的、灵活的回拨机制。我国股市有上亿股民,是典型的散户市场,如何改革发行机制,无疑考验管理层的智慧。

合理的新股发行定价,不仅是一个国家金融市场是否成熟有效的标志,也是二级市场上投资者权益的保证。我国发行制度改革是否成功,关键是看新股可不可以长期持有。美国近20年平均IPO首日涨幅为18.1%左右,从长期价值投资的角度看,在美国IPO发行买入并持有3年(网络泡沫时期除外),投资者在二级市场上将获得的收益平均值为21%,高于IPO股票的首日涨幅,表明美国新股可长期持有。这无疑值得国内上市公司、中介机构深入反思。

据《证券时报》



泰达宏利基金

泰达宏利逆向策略

股票型证券投资基金

基金代码: 229002

现正发售中!

逆向策略 财富加分

各大银行及券商有售

客服电话: 400-698-8888, 010-66555662

公司网址: www.mfcteda.com

3. 教育内注 请仔细阅读基金合同