

解读IPO新政

IPO利益链重构

北京商报记者 况玉清 孙哲 叶龙招 潘敏 周科竞

按照证监会既定的IPO重启路线,明年1月将正式开启IPO审核工作,预计首批将有50家企业能在1月拿到发行批文。这意味着新一轮的IPO盛宴即将开启,但参与这场盛宴的各方,在市场上的位置,或者说是在这场盛宴中的席次,可能会发生微妙变化:原本居于末席只能沦为各方鱼肉的投资者,其权益受到监管层前所未有的重视;而位居主座的发行人大股东,却被套上了层层限制性枷锁……新的IPO盛宴中,席次的重新调整已成必然。

A股历史上八次IPO空窗期

第一次	第二次	第三次	第四次	第五次	第六次	第七次	第八次
1994年,空窗5个月,大盘一度快速跌落至325.89点,随后展开一轮大幅度上涨和回调。IPO重新启动后,未能阻挡大盘继续探底,到1995年2月股指探底至524点。	1995年1-6月,这次暂停期间,大盘一度在3个交易日內从580点涨到926点。至新股发行恢复时,大盘又回调至700点。	1995年7月至1996年1月,空窗6个月,新一轮的新股发行后,大盘很快到达阶段性底部513点。此后股指一路走高,展开一轮大牛市,至1996年底时股指已升至1259点附近。	2001年10月22日,国有股减持被叫停,市场一度上涨,11月2日IPO重启,但到12月股指再度向下,并自此开始了长达五年的熊市,直至股权分置改革实施。	2004年8月至2005年1月,这次IPO暂停时,A股仍处在2001年以来的熊市当中。由于新的询价制度对当时的股价形成不小的冲击,扩容也对市场造成一定影响,因此暂停发新并没有给股市带来强势逆转。	2005年5月至2006年6月,空窗期结束后,中国银行、工商银行、中国国航、保利地产、大秦铁路先后上市,A股最终迎来了史上最大一轮牛市。	2008年12月至2009年6月,IPO在2009年6月末重启,助推股指在一个月后站上3478点。但此后股市一路阴跌,至目前徘徊在2200点附近。	自2012年11月3日至今,浙江世宝发行之后,证监会开展声势浩大的IPO自查与核查运动,IPO事实停止,2014年1月将重启。

发行人:超募被限 恐致“手头”紧张

在原来的发行体制下,由于证监会没有对超募行为做出限制,因此几乎所有的IPO在成功上市后,都或多或少地得到一笔超募资金,这笔超募资金的数额可能远远超过其计划数,甚至远超其发行前公司资产的总额。因此,短期内难以消化这笔资金的上市公司,都会在相当长一段时间内面对着“钱多得无处可用”的幸福烦恼。

不过,在本次IPO改制之后,发行人的这种“幸福的烦恼”可能将成为历史,因为证监会在新规中对IPO的超募行为做出了明确的限制,新规要求上市公司按照募投项目资金需要量合理确定新股发行数量,如果新股发行有超募的资金,要相应减持老股。

这就意味着今后IPO超募将得到遏制,除了项目发展所

需资金外,发行人要想拿到大量的超募资金将不大可能。

此前,超募资金的存在让不少成功上市的企业手头宽裕不少,尽管证监会对超募资金的使用做出近乎苛刻的监管规定,它只能用于主营业务投资,但实际上发行人往往能够通过“资金置换”和“补充流动资金”等打擦边球的方式,将存放在超募资金专户里的巨额“闲钱”解放出来用于其他用途,甚至是用来买房买车等等。

在分析人士看来,限制超募之后,新规之后的发行人可能仍然面临着资金吃紧的问题。不过,证监会会有政策,发行人也会有对策,未来的发行人也有可能通过扩充项目预算的方式来募集更多的资金,以弥补超募被限的不足。

A股:借壳无门 创业板恐现高台跳水

证监会新股发行改革意见的颁布,正式向市场宣布IPO即将重启,眼看靴子就要落地,A股还会像从前一样谈IPO色变吗?

上周六证监会召开新闻发布会,在满目猜测之后,市场担心的IPO靴子终于尘埃落定。此外,关于优先股发行、老股转让、上市公司分红指引、提高借壳上市门槛等措施也随之公布,投资界人士对此纷纷发表观点,对于各路观点,看好者有之、看空者也有之。认为利好的逻辑是:靴子落地,新鲜血液,机会增多。认为利空的逻辑是:市场抽血导致供求关系失衡。

有机构投资总监总结,历史上的IPO重启在高位的 Basics 之后惯性上涨然后下跌,而在低位的大多都杀一把,漏一下然后大涨。今日A股很可能因为IPO重启的消息低开

后走高。对于创业板和中小板的行情则有不少人担忧,由于创业板禁止借壳上市,不少绩差股将面临洗礼,持这种观点的以南方基金首席策略分析师杨德龙为代表。另有分析人士认为,创业板技术上很有可能面临M头的形态,有分析人士预计可能会面临至少30%的一次大跌。

知钱俱乐部董事长“向班长”就认为,A股在IPO开闸前会跌到1800点,创业板跌50%以上,然后A股反弹到2000点,明年4月中旬到6月底跌到1500点,创业板跌到去年底附近,然后开始真正的牛市。

股民:环境改善 价值投资规律可循

经过一番大浪淘沙,IPO终于即将重启,这对于热衷打新股的投资者来说,无疑是好机会来了。然而,在这种爆炒中往往是机会与风险并存,分析认为,作为投资者来说,还是应理性对待追高的风险。当然,经历过严厉的财务核查后,能幸存并发行的新股显然是更具有投资价值,这无疑也给投资者注入了长期持有的信心。

由于此前A股的质量长期受到市场的怀疑,导致投资者往往以投机的状态去投资股票,少有价值投资,而此次新股发行体制改革无论是对抑制IPO造假还是投资者利益保护方面,都有了较大的改革。南方基金首席策略分析师杨德龙表示,基于即将发行的新股质量将得到更为严格的把控,IPO开闸后可能会吸引大量资金打新股,首日极有可能会出现爆炒。而根据证监会的预计,到2014年1月底约有50家企业将按照新规陆续上市,也就是说,打新股的热潮极有可能在明年1月开始涌现。对

此,也有市场人士提示说,打新股需注重风险的防范,不应盲目追高。

不过,并不是所有的投资者都有资格打新,改革意见明确指出,持有一定数量非限售股份的投资者才能参与网上申购,这意味着今后空仓的投资者将不能打新股,而这也

也将抑制拥有强大资金实力的投资者的投资行为。另外,此次改革更为注重构建良好的价值投资环境。投资者普遍认为,此后将催生一批具有良好长期股息回报的价值投资标的股票,从此可以更为安心地做股票投资了。对此,融通基金也指出,A股将迎来真正的价值投资时代。显然,市场的力量无疑将逼迫上市公司注重股东回报,减少盲目扩张行为,而这将大大提高中国上市公司的可投资性,而这种判断不无道理,此次新股发行制度的改革是向注册制过渡的一个重要步骤,也是让A股走向市场化的一大举措。

中介机构:事后追责 挣钱风险骤增

券商、会计师事务所、律所收入增加,对于券商等三家中介机构,IPO重启对于他们而言都是增加了相应的业务收入。曾有从业人员形象称为“要不饿死,要么富死”。实际上,对于接触IPO最核心内容的券商投行部人员,在近一年来发生了较大的变化。不仅一些从业人员纷纷跳槽其他券商抵御行业寒冬,甚至一些人员干脆改行从事其他行业。一名不愿透露姓名的从业人员向北京商报记者表示,IPO业务中断,一些因业务积攒下来的关系也正在慢慢中断。

不过需要指出的是,IPO重启后中介服务费用增加的同时,其责任也越发变重。《意见》规定,中介机构须在发行人IPO文件中承诺,如申报材料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给投资者造成损失的,也须依法赔偿投资者损失。“这无疑增加了中介机构及人员的从业成本和风险。对IPO从业人员的职业道德和尽职程度提出了更高的要求。不过从长远看,这也将进一步规范中介服

务市场的秩序。”上述业内人士说。PE获退出渠道。对于创投机构也算是重大利好。在积攒几年投资项目后,IPO再启无疑为其投资项目再次提供了退出渠道。不过在创投机构再次增加收益获利的同时,其各家争夺pre-IPO项目进而可能再次推高入股价格。值得注意的是,那些在IPO暂停时入股拟上市企业的创投机构将会成为大赢家。彼时由于IPO中断,入股价格

跌至谷底,这也让那些独具眼光的创投机构博得较高的投资价差。

IPO盛宴的共享者还有包括财经公关、媒体等市场各方。

对于财经公关而言,IPO的重启意味着新的盛宴开始,同时,IPO广告收入是不少财经媒体的重要广告收入来源,IPO的重启对于财经媒体而言也是一个重大机遇。

“无论对于财经公关还是媒体而言,机会是显而易见的,但改革之后的IPO市场的钱恐怕也不像以前一样好挣,经过证监会多轮检查之后,仍然能够成功通关的IPO企业在面对它的投资人和监管机构时,有足够硬的腰板,因为大浪淘沙之后仍能久经考验,这本身就是一种巨大的广告效应,企业本身再借助媒体和财经公关做进一步推介的必要性也会大打折扣。”分析人士说。

不过,并不是所有各方的苦日子都熬出了头。专业打印服务最倒霉。由于监管层重视信披,且倾向于脱纸披露,电子信披的增加,可能会导致打印店排长队的现象不再出现。此前,诸如荣盛等打印店的IPO业务异常火爆。“本次新股意见以信息披露为重,势必会加大信息披露的内容,但需要现场打印的内容会越来越少。未来电子化信披是监管层持续鼓励方向,因此这可能令专业打印店沦为本次IPO重启后最倒霉的机构。”有投资人士说道。

老周侃股
Laozhou talking

新股改革得陇后而望蜀

周科竞

新股重开的消息来得太突然又太合时宜。细看新股发行改革的细则,可以理解为是新股发行制度根本上的变革,体现了保护中小投资者和市场定价两大核心思想,投资者大快人心,但信息披露和新股发行定价的半市场化,也给投资者留下了未来进一步改革的遐想,或许当注册制真的到来时,这些进一步的改革也将同时到位。

本栏曾提出建议,希望能够实行上网竞价的方式;能够让造假上市的发行人买回发行股份;能够让股价破发的新股发行人不能减持股份。现在看本次新股发行方式改革,的确具有划时代的意义。

对于本次改革的优点,本栏不多做评价,只提出两点投资者应该注意的问题。第一,本次改革侧重于鼓励投资者持有股票,根据新规定,投资者能够申购新股的数量上限,与持有的非限售流通股市值挂钩。这样一来,单纯的一级市场专业户将没办法获得认购新股的资格。或许会出现一些个人大户一边买入300只沪深300指数成分股,一边做空股指期货,不为套利,就为得到认购新股的资格。资金不够大的人则买入工商银行等跌无可跌的股票,不为了股价上涨,

就图一个申购新股的资格。

第二就是扶持公募基金。根据新规定,新股网下配售必须把40%的份额留给公募基金,除非公募基金认购不足,否则不能卖给别人,这对于公募基金也是一个特大利好。

当然,本次改革仍然没有把完全的信息披露权下放给交易所,未来仍有进一步改革的空

间。新股申购资格也增加了必须持有二级市场股票的限制,而且新股定价仍然是由发行人和主承销商定价,然后抽签认购,中小投资者并不能使用竞价优势获得自己心仪的股票,这些方面还可以做进一步市场化的尝试。如果投资者就是看好某家公司,哪怕贵一点也愿意在发行阶段直接买入股票,本次改革并没有进行这样的竞价发行尝试。

本次改革可以视为向新股发行注册制的过渡,也可以理解为是注册制的初级阶段,未来的注册制,将彻底取消证监会的审批,改为由承销商向投资者推荐,只要投资者愿意购买就能够完成上市,但这还需要很多方面的努力,如中小投资者价值投资理念的成熟、上市公司资源不再稀缺以及上市公司发行人的诚信度足以让投资者放心等。

观点荟萃

市场不会一致看空

东吴证券首席策略分析师寇建勋:IPO重启,市场影响程度关键看两点:一是市场对于IPO预期是否变化,另外是市场的承受能力。从市场心态反应的情况看,这次IPO改革,市场预期比原来一致看空预期有所好转;另外,从市场角度出台了系列配套政策。

股市将现长期红利

微商期货研究所王树飞:新股发行即将重启,预计对短期市场可能产生利空,因为四季度向来资金面就比较偏紧,IPO重启会产生一定的分流;但同时我们看到,A股由审批制到注册制的改革或给中长期市场带来较大的机会,预计未来五年,股市或体现改革的巨大红利,回调即是买入机会。

A股恐迎最后一跌

炎天投资工作室CEO董晓勇:IPO终于要重启了,以前老是有这个谣言散播,老是喊狼来了,狼来了,把投资者都搞怕了,这次狼真的来了,看清狼长什么样也没那么恐惧了。可以肯定的是IPO确定重启的消息,短期内是肯定有影响的,或许迎来最后一跌,内心最希望的走势是震荡下跌破掉1849点,在明年一二季度形成历史性地底后,正式开启牛市。

中介机构应小心倾家荡产

维权律师李丹丹:发行人信息披露存在重大违法,给投资者造成损失的,保荐机构、会计师事务所、律师事务所必须依法赔偿投资者损失,各位会计师事务所合伙人,您只要一不留神就有可能“倾家荡产”,签报告时要当心。

华夏基金活期通收益每日播报



理财神器

一个收益远超活期,资金取用快速灵活的现金账户



扫我下载活期通

风险提示:购买货币基金不等于将基金作为存款放在银行或者存款类金融工具,管理人