

具有探索“注册制”性质的IPO新政已真正试行了一月有余,获发行批文的48家合规IPO企业也悉数完成了发行工作,其余排队的企业则需补充2013年年报,至少在3月以后才能参与发行,这也意味着,接下来的一段时间内将是新股发行的断档期,而回顾本次IPO开闸后新股发行的日子,可谓是有人兴奋、有人愤怒、有人批评、有人妥协,而这些都是市场最真实的情绪。其实,之所以有人愤怒和批评,是因为尽管本次IPO新政有很多非常进步的地方,但不得不直视的是,它也存在不少问题,如存量发行、自主配售、市值配售和临停制度等新规都颇受市场诟病。

# IPO新政乱象丛生顽疾待解

北京商报记者 叶龙招/文 王飞/制表

## 存量发行引发老股疯狂套现

老股疯狂套现无疑是本次IPO新政下的一大奇观。根据北京商报记者统计,目前已上市的48只新股中,仅有9只个股未有老股转让,也就是说,81.25%的个股都实施了存量发行,而且老股套现的资金达到了上百亿元,为111.05亿元,是上市公司募集的223.88亿元的一半。从这可以看出,市场投入的三成多资金都被上市公司的老股东装入了腰包。

对此,著名私募吴国平在接受北京商报记者采访时直言,“表面上看,存量发行是为了让流通的股份多一些,满足投资者的需求,但实际上却照顾了上市公司大股东的利益,因为这样的制度很容易让人产生套现的冲动”。

北京商报记者注意到,在本轮IPO中,有些老股的发行数量甚至大大超过新股的发行数量,楚天科技(300358)、炬华科技(300360)、全通教育(300359)等公司的老股转让数量都占据该公司发行总量的50%以上。以炬华科技为例,该股共发行了1988万股股份,其中老股为1560万股,占比高达78.47%,按照该股55.11元的发行价计算,其实际控制人丁建华转让的530万股老股套现金额能达到2.92亿元。

当然,存量发行制度引发老股疯狂套现最为典型案例还属奥赛康(300361)。根据奥赛康当初的计划,其发行股份数量为5546.6万股,而这其中该公司控股股东南京奥赛康转让老股数量就达4360.35万股,占比78.61%,若按照72.99元/股的发行价,南京奥赛康将套现高达31.83亿元,这让市场一片哗然,也正因为其老股的疯狂套现举动,奥赛康、其保荐机构以及监管层都遭到了市场的抨击,以致该公司目前仍停留在暂缓发行状态。

“奥赛康大股东的套现举动惊人,但这是在IPO新政下合规进行的,这也便验证了存量发行制度存在的漏洞。”北京的一位市场分析人士张先生指出。

不过,在吴国平看来,存量发行本身并不存在问题,关键是有没有设计好老股转让的规则。“最理想的就是先不要那么快发行老股,新股发行归新股发行,老股还是要等到两三年后才可以发行。这样对于原始股东来说,才比较有动力把上市公司经营好。”吴国平表示,若要老股和新股同步发行,则应该把老股发行的比例降低。

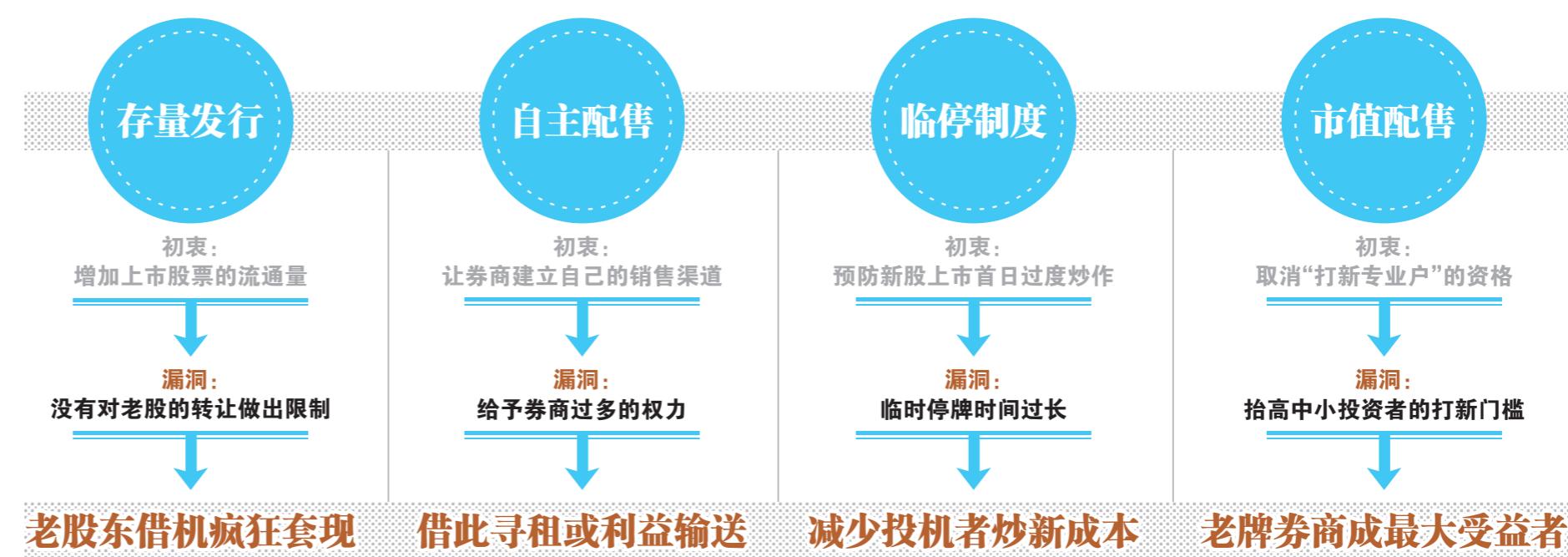
对于控制老股套现的方法,盈科律师事务所高级合伙人李季先在此前也公开支招说,要严格限制保荐承销商的老股转让承销费用比例。他认为,为避免出现奥赛康老股发行承销费用占上市募集资金高达37.5%这样的离谱“逆激励”,则应该要设置老股发售承销费用额度上限,从而降低主承销商为多获承销费而寻求多发老股“变相招募”的主观动机。

另外,值得一提的是,据北京商报记者采访得知,在奥赛康事件之后,市场普遍采用了老股与新股发售比例不超过1:1的不成文规定。只是,该项规定在执行过程中又引发了新问题的出现。知情人士告诉北京商报记者,由于证监会已暗示发行市盈率不高于行业的平均水平,而募集资金总额又早已确定,所以在老股和新股发售不超过1:1的比例之下,便可以大致计算出新股发行价的上限,以致新股在询价时出现了大量精准的报价,天赐材料便是其中的典型。根据公开资料显示,天赐材料的发行价为13.66元/股,颇耐人寻味的是,在参与报价的524家机构中,有155家机构报出了13.66元的价格。对此,深圳的一位投行人士指出,在目前的政策中,新股的发行价已大致被人为地卡死了,而这显然与IPO新政的市场化改革背离。

## 自主配售留下利益输送空间

众所周知,在本次的IPO新政中,券商拥有一个特殊的权力,即可以拥有自主配售权。其实,证监会设立自主配售制度是参考了国外的发行制度,是为了让券商建立起属于自己的销售渠道,从而提高发行效率。不过,这个制度在本次新股发行中却有些变了味。

自主配售这项新规最先是由我武生物(300357)和其承销商海际大和证券进行了实践。然而,从我武生物的网下配售结果公告可以看到,承销商对各投资者的配售比



### 老股东借机疯狂套现

借此寻租或利益输送

### 减少投机者炒新成本

### 老牌券商成最大受益者

例明显失调,国联安·晋同·灵活配置分级7号资产管理计划的获配比例高达100%,而其他机构获配比例最低的却只有3.42%,甚至有入围的机构未获得任何股票,这引起了市场的强烈关注,大部分观点都认为,这可能是我武生物的网下配售存在利益输送的可能。不过,这并未得到证实,但据媒体公开报道,国联安·晋同·灵活配置分级7号资产管理计划的管理人与承销商海际大和证券的现任总经理马飞是熟人关系,这更让市场浮想联翩。

对此,财经评论员陈剑炜在接受北京商报记者采访时直言,“自主配售确实留下了利益输送的空间,因为有权的地方必然会有寻租的可能”。

无独有偶,继我武生物之后,刚在元宵节前夕完成配售的岭南园林(002717)也因配售比例悬殊受到市场的关注。根据岭南园林的配售结果显示,有2只公募基金获得了全额配售,而另一只公募基金广发聚祥保本混合只获得了20%的配售比例,申购量最多的国联安德盛安心成长混合型证券投资基金也仅获得了23.33%的配售比例。此事发生以后,市场对券商拥有自主配售的权力更加敏感。据悉,某些券商的保荐代表人还公然对实力较强的私募基金承诺能中签,并要求每中签一股返还发行价10%-20%的收益。

“券商自主配售对于投资者来说是很不公平的,这很容易让券商暗箱操作,按照现在的新股表现来看,这就相当于给了你配售的比例就给了你赚钱的机会,而且额度还很大。因为在网下申购股票基本上没有什么风险,一般上市首日就能有44%的收益。这样的话,哪怕是用高息利率去借贷资金参与进去,然后再套现出来,也不是不可以。”广州的一位资深投资人对北京商报记者如是说。

而对于如何解决券商在自主配售中存在的利益输送问题,深圳的一位投行人士此前在接受北京商报记者采访时表示,发行人和承销商应该给市场一个合理的配售解释,说明理由。同时,还要提前披露参加自主配售的投资者名单和名单。另外,也有市场人士提出建议说,应该加大自主配售过程违规行为的处罚力度。“比如,针对承销商,可以没收它的承销收入,取消它一两年的承销资格。对于那些有违规行为的投资者,取消他日后参与配售的资格,并没收全部违法收入。”该市场人士表示。

### 临停制度助长投机者炒新

出于对遏制投资者疯狂炒新、减少二级市场投资者损失的考虑,沪深两市对本次新股上市设定了首日44%的最高涨幅临时停牌线。然而,正是由于这项新规,中国的资本市场从此出现了一道奇观:绝大多数新股都在上市首日被“秒停”。而临时停牌制度背后又存有制度缺陷,极易被有资金实力的机构利用,进而成为

投机者的帮凶。

根据临时停牌制度的规定,新股如果开盘后的涨幅较开盘价上涨10%,则需要临时停牌一小时;复牌后,如果盘中的涨幅又较开盘价上涨20%,则会被直接临时停牌至14时57分。也就是说,如果一只股票连续被抬至两个临时停牌点上,则其全天交易的时间不会超过5分钟。事实证明,那些被两度临时停牌的新股首日交易时间普遍只有3分零2秒,通常是在开盘后1秒钟就冲上了最高涨幅线而被实施临时停牌,且在一个小时复牌后,股价又在1秒之内达到了最高涨幅线被临时停牌。据北京商报记者统计,目前已上市的45只新股中,有40只在首日两度被“秒停”,占比88.89%。

由于上市首日全天交易的时间太短,被“秒停”新股的换手率极低,大部分投资者都无法买到股票,而那些在打新时中签的投资者也出货无门,这也直接引起了市场对临时停牌制度的质疑。

“全天交易的资金也就三五笔,投资者想买买不到,想卖卖不出,这样的市场效率很低,也有违市场化运行的目的。”福建的一位投资者对北京商报记者表示。据北京商报记者统计,40只被两度“秒停”的新股平均换手率仅为7.87%。而另外5只经过充分交易的新股平均换手率为62.72%,其中炬华科技的换手率最高,达到84.37%。可以看出,两种交易状态下换手差距十分明显。

对此,吴国平在接受北京商报记者采访时指出,“‘秒停’有很大的好处,至少它对首日的疯狂炒新确实有抑制作用,但是它带来的弊端也很明显,它助长了一种心态,就是新股好像都是可以涨的。但如果没‘秒停’制度,像过去一样,开盘后一下子就涨了百分之几百,那么真正的市场价格在当天就能一步到位”。事实上,吴国平说的并不是没有道理,以这些新股上市首日的表现来看,一半以上的个股都在继续上涨。

另外,更令市场担忧的是,由于新股“秒停”制度可以让股价长时间定格,而无需动用大量资金护盘,该项制度很可能成为投机者拉抬股价的工具。“通过临时的规则,可以算出每只股票在多少价位就可以被停牌,所以大部分资金直接就报最高的那个涨停价,那资金实力比较强的、有通道优势的,就可以顺利把股价拉到最高点,从而达到炒新的目的。”前述投资者表示。其实,大同证券分析师付永翀此前在接受北京商报记者采访时也表示这个临时制度很有可能被利用。他指出,如果是网下中签的机构将股价拉到44%的位置,那即便次日跌停,也可以获得34%的收益,而这也刺激了投机者的炒新动力。

对于如何解决这项制度的缺陷,吴国平表示,“可以把‘秒停’这种垄断机制改成涨停板机制,也就是说,即使涨停了也可以买卖,这样的话交易还可以延续。或者把‘秒停’的幅度放大,比如100%,这样有些凶悍的资金就不敢炒了”。而前述投资者则认为不应该设置涨跌幅,而应该放开,任由市场去充分博弈。

## 市值配售成中小投资者打新障碍

在本次IPO新政下,沪深交易所提高了投资者的打新门槛,只有持股市值在1万元以上的投资者才有资格参与网上申购,而且沪深两市的股票市值不能合并,只能分开计算。对于这项新规,证监会曾在官方微博上明确指出,设立市值配售的目的是为了取消“打新专业户”的申购资格。

毫无疑问,监管层的出发点确实是极好的。根据以往的经验,市场上有专门的一部分人是冲着打新而来,且他们都并不持有其他股票,因而被俗称为“打新专业户”。然而,这项新规却成了中小投资者的打新障碍。

首先,由于沪深两市的股票市值不能合并,不少老股民的打新积极性都出现下降,市值配售的新规也因此被投资者诟病。据一位证券公司的投资顾问表示,她手中的一些老客户持有的沪市股比例较大,而本次上市的新股大多又都属于深交所上市的股票,所以即便是想打深市的新股,也达不到资格。另外,根据市值配售的新规,投资者网上申购的数量与其持有的股票市值必须相对应,比如,若持有沪市1万元市值的股票,只能申购一个申购单位,每个申购单位为1000股;若持有深市1万元市值的股票,则能申购两个申购单位,每个申购单位为500股。也就是说,投资者如果想申购更多的新股数量,必须相应地补充自己现有的持股市值,这相当于投资者必须同时准备两部分的资金。如此一来,资金实力小的投资者便很难参加到打新中去。

“假如一位中小散户在1月的某天对当天同时网上申购的8只深市新股都申购1000股,按照每只新股20元左右的发行价来算,其除了要持有1万元市值的股票之外,还要再准备16万元的申购资金,总资金加起来大概是17万元,这对于中小散户来说并不是小数目,况且如果只申购1000股新股,也很难中签,而如果想对一只新股多申购几个申购单位,则需要更多的资金。现在来看,普通的中小散户想要分享到打新的盛宴已是不太可能。”资深投资者张昌勇对北京商报记者表示。

对此,北京的另一位投资者有同样的观点,他认为,在市值配售制度中获利最大的仍然是老牌券商和老牌股庄家。“他们手中都持有成千上万个用买来的身份证件开立的个人股票账户,俗称拖拉机账户。他们可以使用这些账户平均分配市值,然后把自己伪装成成千上万个散户去申购新股,这样既能够达到最大的市值效率,同时也能够有效规避单一账户申购新股数量上限,所以说,他们才是打新的最大赢家。”该投资者如是说。

针对市值配售带来的问题,张昌勇建议说,“想改变这种让中小投资者发愁的打新模式,一是取消沪深两市股票市值不能合并的规定,二是可以采用曾经成熟使用的纯市值配售模式,即不需要资金申购,投资者用市值申购新股,中签后缴款购买,如果最后缴款日清算时资金不足,则放弃不足部分的购买权,由主承销商包销”。

# 揭开“高仿”奢侈品热销背后的秘密

一个上万元的CHANEL包“原单货”不到2000元就能买到,多年前就绝版的限量款“原单”仍然有货。记者近日在海口、长沙、北京等地走访发现,许多商家都打着“原单货”、“一比一”、“原版皮”等旗号来销售国际奢侈品。假冒奢侈品损害消费者权益的案件屡屡发生,奢侈品市场的有效规范成为亟待解决的问题。

## “原单货”是“馅饼”还是“陷阱”

记者在海口多家贩卖奢侈品包包的店铺走访时发现,卖家纷纷在店内打出“原单货”、“一比一”制作、“原版皮料”的广告。

“商家们口中的‘原单’就是指那些跟正品在同一厂家生产,使用的材料也相同的货。由于低成本劳动力等因素,国外品牌会把原料、配件、版型等拿到生产国来制作,然后再拿回去销售。考虑到原料制成成品过程中各方面的损耗,提供原料时会多给3%,厂家在完成订单后,利用剩余的原料,偷偷制作版型一模一样的产品,这就是‘原单货’。”在微信上经营高仿奢侈品店的小沙(化名)跟记者解释。

“其实所谓的‘原单货’,我都是从广州皮具城进的,如

果是‘一比一’订制或者‘原版皮料’,的包包再从厂家拿货。”小沙坦言。

一位在海口长期从事奢侈品代购的业内人士告诉记者,真正的奢侈品是根本不存在“原单货”的。“奢侈品就只有正品跟假货,然后假货才分A货跟超A货。比如包包,一些假货只是用了和正品非常相近的皮,即所谓的‘原版皮’,卖家糊弄消费者就管它叫‘原单’、‘原版皮’。”

业内人士告诉记者,所谓“原版皮”其实就是按正品包板做的,皮子比“一比一”制作好一些,但是肯定不是正品用的皮子。而五金件等细节,更是不可能和正品一样。而一些高仿品牌衣服的材质也只是和正品相近而已。“像某大牌的经典款风衣、内衬的格纹布料织法相当复杂,迎光和逆光看起来都有差别,仿品不可能达到这样的效果。”这名专家表示。

广东一家知名品牌男装代工工厂的负责人告诉记者,这些奢侈品牌对工厂的管理非常严格,对原材料、加工、运输等环节都处处把关,绝对不会让质量有问题的商品流入市场,也不可能出现生产厂家节约原材料另外悄悄做产品的情况。

## 仿冒奢侈品为何有市场

海口上邦百汇城解码名品包包店主小敏告诉记者,她销售的包都有“等级”之分,同一款包根据材质的不同和客人的需要价格也不一样。“这款CELINE的包包就有700多元跟2000多元的两种。”说完小敏拿出两个外观一样的包给记者看。小敏表示,如果客人有需要还可以进行“私人订制”。一般私人订制的包价格基本都在8000元甚至1万元以上。曾经有客人在厂家订制原价十几万元的爱马仕鳄鱼皮包,厂家还特地去泰国找没有受过伤的鳄鱼,再由专门的设计师进行设计制作,从缝线到细节都能满足客人的需要。

一家利用微信进行营销的店主在其朋友圈展出了各种精美的奢侈品珠宝,并注明——DIOR时装款套装,合金加亚克力,耳钉项链可以戴着去专柜分不出真假。店主告诉记者,他家的珠宝都是普通仿品,用的材质一般都是镀白金、锆石等,仅仅是款式上与真品一样。

这位店主跟记者坦言,像一款卡地亚的经典款吊坠,仿制品与正品一样采用的是真金真银和宝石材质,价格也要上千元,但是比起正品加了太多品牌附加值动辄上万元

的价格还是便宜很多。“深圳这边有很多珠宝加工企业,工艺精湛,再复杂的款都能做得非常逼真。”

## 仿冒奢侈品受“追捧”

在海口的上邦百汇城,记者粗略一算,就有多达六家这样的高端仿制品销售店铺。在湖南长沙的各大购物街,如潮流街区、弥顿道、金满地内的仿制奢侈品销售店铺更是比比皆是,在长沙,高仿奢侈品销售店“工艺品”甚至开到了五一大道的街边。记者调查发现,尽管多数消费者知道店内销售是仿冒品,仍然趋之若鹜。记者到海口上邦百汇城的解码名品包包店内,短短半小时内到店的熟客就有三位。小敏表示上邦的店已经开了长达两年之久,多年经营让她积累了很多客户,生意十分红火,很多远在外地的客人都用微信跟她订货。

“这种假奢侈品销售常常与我们打‘游击战’,往往是我们听到有人巡查就会提前将假货收起来。(巡查队员)没有看见这些产品,就没办法对他们进行查处。”海南省12315指挥中心主任、海口市工商局副局长肖亮说,消费者发现购买了假冒伪劣产品可随时拨打12315投诉,工商部门会迅速处理。

据新华社