

新股改革方案的四大亮点和五大缺陷

热点聚焦

端午长假前,证监会公布了新股发行改革征求意见稿,引起了市场多空激辩。主板的暴跌和创业板、中小板的暴涨,便最好地反映了新股发行改革征求意见稿的亮点与缺陷。



四大亮点

第一,将使上市报告书较为真实。“意见”中规定:上市说明书若有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏,发行人三年内不得申报其它公司的IPO;上市后第一年若业绩下滑50%甚至亏损,将停止保荐人的资格。这项规定将有力地扼制承销商、保荐人和其它中介机构协同企业过度包装和造假上市的行为,使上市公司质量的提高,避免投资者一再上当受骗,可以较为放心地投资优质公司。

第二,可以有效地治理新股“三高”发行的顽疾。“意见”中首次顺应了市场对大小非减持价格进行限制的呼声,规定大小非解禁后两年内,股价若跌破发行价,大股东和高管减持期限将推迟半年;同时,新股上市后半年内,股价若连续20天跌破发行价,或6个月末股价跌破发行价,大小非减持则推迟半年。这个规定,将发行价与大小非和高官的切身利益挂钩,意味着:今后新股一般不会跌破发行价,从而倒逼新股以低价发行,哪怕市场好的时候也不敢水涨船

高、抬高发行价。这样,既消除了长期以来的新股发行价的“三高”,防止了超募所导致的市场资金大失血,又有利于吸引社会大量资金进场认购低价发行的新股,还为二级市场提供了获利空间。

第三,今后新股不再“破发”,对长期“破发”的老股有提振作用。自2009年7月重启IPO后,上市的885只新股中,有805只“破发”,跌破发行价的平均幅度高达54%。若今后上市的新股不再“破发”,那么就遏制了“瘟疫”传染的恶性循环,使大批的“破发”老股得以有不同程度地修复股价的机会,对二级市场无疑是利好。

第四,上市首日以发行价为基础涨50%即停牌,对创业板、中小板利好更大。由于以往大盘股发行市盈率本身就低,受制于盘子大、基本面变坏、经济转型和产业政策转向,以及市场资金严重不足,所以,今后主板中新上市的大盘股,降低市盈率的幅度有限,上市首日也不可能涨50%,而会像香港股市那样,长期停留在发行价附近,日

益被市场边缘化。长假后第一天,上证指数从2310点暴跌到2126点,便显示大批投资者对IPO重启后主板市场的极度不看好,越来越多的资金选择撤离。

而此规定对创业板和中小板上市的、属于经济升级版的高成长中小盘股,则是利好。一方面,它们是认购新股者的重点目标,中签后的获利空间将大大超过以往。另一方面,若发行市盈率20倍,上市首日涨50%即停牌,期间投资者就有更多的买入机会,即使30倍市盈率买进,仍有很大的上升空间。而新股30倍市盈率即停牌,对创业板、中小板现低于30倍市盈率的个股,便形成了向上牵引的作用。再一方面,上市首日在涨50%的空间里股票充分换手,次日交易就加大了流通性,避免了以往首日被主力出奇地拉高,炒新者在高位套牢,主力乘机出货,随后股价一路下行的恶劣走势,有助于新股走势平稳走慢牛,形成强烈的财富效应,以带动整个大盘上行。

五大缺陷

1,最大的缺陷是没有将优先股制度与新股改革同步进行。目前的新股改革主要局限在解决新股发行的“三高”问题上,而没有触动导致长期熊市的股权弊端——一股独大,没完没了的新的非减持,倾斜于利益集团利益。若按此方案进行,家族上市企业仍占据60%~70%的股权,显然与现代企业制度格格不入。上市使流通的只有25%股权,而1~3年后,另75%股权将在二级市场高价减持,精准套现。也就是说,现在的一个新股上市,就意味着三年内还连带三只新股上市。这就是市场恐惧新股扩容之所在,新增机构资金是绝不敢轻易入市的,更不要说养老基金等长线资金入市。

为了解决这个股市顽疾,此前,肖钢主席已明确宣布将推出优先股制度,在5月底向国务院上报5家试点后,分三个步骤推进优先股制度,即国务院发文件,各部委出规定,交易所出细则,此项改革是股市红五月暴涨的主要原因。

然而遗憾的是,在优先股制度尚未成型的情况下,证监会却率先推出了新股发行改革征求意见稿,将二者进行了分离,令市场十分失望,遂作出了恐慌性暴跌的激烈反映。如果管理层能将优先股制度与新股改革一并推出,那么,新股改革就将成为市场的重大利好,甚至是振兴中国股市、造就牛市、实现中国梦的催化剂。

即使推出优先股制度尚需要一定时间,那么也可以用变通的方法告知市场,即今年下半年只上市已过会的83家新股,仍用新股改革方案的规定

进行,而从明年起,上市的新股则要推行优先股制度。若此,市场便会对新股改革持肯定态度。

2,没有对造假公司和中介机构作出具体的惩罚规定。为了加强对造假行为的震慑力,最重要的是推出集体诉讼制度,让造假公司和中介机构罚得倾家荡产,才能真正杜绝造假上市。

3,没有突出对中小投资者利益的保护和倾斜。现方案只强调了在新股的网下申购中,40%优惠配给公募基金和社保基金,颇为市场诟病。而在网上申购中,仍然沿袭“拼资金”的老路,必然造成庞大的一级市场“打新”专业队死灰复燃,上市首日就向二级市场“倒垃圾”,不断获取低市盈率新股的无风险收益,使二级市场的资金越来越少,股价越走越低。

为此,有必要参照香港新股发行中倾斜于中小投资者的做法。人手1000股做不到,可恢复按二级市场股票市值进行配售的方法。只要将持有本公司大小非解禁股的账户剔除在外,新股是可以配售得过来的。这样,中小投资者与公募基金、社保基金均在新股发行中得到照顾,符合“三公”原则。

4,没有对再融资中大机构持有股份的减持价加以限制。目前再融资的股票成了“重灾区”,股价跌破增发价的现象十分普遍,投资者怨声载道。而参与增发的机构往往不计成本地割肉砸盘,将股价越压越低,使二级市场价值中枢不断下移,中小投资者亏损累累,随后大机构再“海底捞月”。

鉴此,有必要参照大股东和高管在解禁后两年内,若股价跌破发行价,

则推迟解禁的做法,规定,若跌破增发价,机构持有的定向增发股的解禁期也应推迟半年。

5,没有对扩容节奏进行量化的管理。中国股市连年熊冠全球,12年涨幅为负的另一个罪魁祸首,便是扩容大跃进。在人均GDP居世界95位的情况下,股市市值规模却居世界第二,股市的保证金只剩6200亿,供严重大于求。即使新股至今已停发8个月,股市依然原地踏步(去年10月停发新股的位置2102点,现在仍是2162点)。

然而,现新股改革方案,非但没有对股市如何扩容的具体措施,没有“扩容的节奏应考虑市场承受力”的表述,反而一味强调了市场化发行上市。证监会只管向上市公司发批文,上市公司可在12个月内自行选择上市时间。这势必造成大批上市公司为防止业绩下滑,防止二级市场低迷而扎堆抢先上市,造成二级市场扩容的巨大压力。而证监会却可轻描淡写地把扩容大跃进的责任推给上市公司,仍然无法改变中国股市“圈钱市”的本质。

为此,新股改革方案中,必须强调对扩容规模与市场存量资金的科学的量化管理,扩容节奏与市场承受力的统一。并且,证监会的新闻发布会,有必要半年一预告新股扩容规模,让投资者心中有数,作出合理的投资决策。

我认为,如果不解决这五大缺陷,那么,所谓的新股发行改革,只是局部修补的改良主义,是“带病重启”,“中国梦”很有可能成为“白日梦”。

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林

股民热线:0551-65223801

E-mail:wq69535104@sina.com

6月14日沪深指数

上证指数:

开盘:2150.06 最高:2163.85
最低:2142.78 收盘:2162.04
涨跌:13.69 成交:687.48亿元
上涨:805家 下跌:110家 平盘:83家

深成指数:

开盘:8459.05 最高:8501.72
最低:8433.28 收盘:8479.46
涨跌:47.03 成交:857.41亿元
上涨:1057家 下跌:100家 平盘:63家

上证指数日K线图



深成指数日K线图



本报证券交流QQ群:226147830

国元视点

创业板领涨 技术性反弹

周五,沪深两市没有延续前一交易日的调整,在反复整理后,出现技术性反弹,截至收盘,沪指报收2162点,涨0.64%,美中不足的是成交量有所萎缩。电子、信息服务与设备、医药生物板块涨幅居前,创业板市场延续领涨势头。对于后市我们认为当前资金对成长股的认知已经达到高度趋同的态势,盘面上行业个股依旧呈现冰火两重天的格局,鉴于宏观环境偏弱,分化格局下投资者需要精选个股,不宜盲目追涨杀跌。

经历了节后首日的暴跌之后,指数迎来短暂的喘息期。尽管两市各大指数均纷纷翻红,但结构的差异却进一步加剧:主板指数几乎维持在平盘附近晃悠,而代表小盘股的创业板指数却领衔拉涨,再度演绎了一把成长股回归主流的故事。我们分析指出周四A股暴跌是国内不好的经济数据和市场氛围等多重利空共同作用的结果,利空集中释放消化了市场担忧的情绪,有利于后市成长股行情纵深发展,成长股经历去伪存真,结构性行情将延续,多方会更加注重有业绩成长的股票。

临近年中季末,银行间资金紧张,对股市的影响较为明显的有2010年6月末、2011年12月末,股市显著下跌,但之后影响递减,主要是因为股市缺乏系统性机会,固定收益偏好兴起,存量资金与增量资金形同陌路。操作上,品种选择重于仓位管理。创业板涨、主板不涨,是资金偏好和进出的问题,市场的困难就是在这里,如果市场整体很贵则比较容易解决,就是降低仓位的问题。现在创业板很贵,主板并不贵,局部泡沫出现,很难通过大幅减仓的方式解决问题。故建议继续在“新兴+消费”领域中寻找机会。

国元证券

国元证券
GUOYUAN SECURITIES
股民培训基地
“股指期货实战技巧培训”
地址:合肥市金寨路327号凯旋大厦营业部
全能服务专线:62627033
www.gyzq.com.cn