

IPO 新政下“打新微利时代”:年化收益或降至 5%

■ 郭璐庆 报道

日前,证监会宣布将完善新股发行制度,重启新股发行。这次新股发行制度的重点之一是为了抑制巨资打新,将取消现行的新股申购预先缴款,改为定配售数量后再缴款。

“最核心的变化还是预先缴款制度的取消,新规下会影响中签率的变化,中签率会进一步降低。”华南一位券商人士表示。

由于缴款模式的改变,可能数倍于此前规模的投资者会参与网上打新,打新收益将被摊薄;对网下打新而言,靠规模拼份额的时代也将终结。

“原来很多股票型基金仓位比较高,那么打新资金就很少,现在相当于基本上网下的产品都会按照上限来打新,以前的纯打新基金的收益率会摊薄得非常厉害。”北京一家公募基金的投资总监对记者表示,预计打新基金的年化收益率将从此前的13%降低至5%。

微利时代

“据我们测算,新规后年化收益能有5%就不错了。”北京一家公募基金的投资总监说。

很长时间来,低价发行的无风险收益,在二级市场掀起了壮观的打新潮现象,每一批的新股发行日都导致资金面尤其吃紧,打新也成为市场的“博傻”和“抽大奖”的游戏。

IPO 新规出台后一家券商电话会议的分析统计指出,今年以来打新次数超过60次,成立于2015年之前的40只混合型打新基金今年上半年的平均收益是11.2%,最大回撤是2.2%。

而新规下,“博傻”、“抽大奖”的打新游戏恐一去不复返了。

多名业内分析人士均表示,新规最大的亮点在于取消现行新股申购预先缴款制度,



改为确定配售数量后再进行缴款,这就意味着以后“打新”不用专门筹备“打新”资金,而是按照市值配售去申报,中了再缴款。

泰达宏利基金经理丁宇佳便认为,打新新规将更加利于网上投资者,对于网下投资者来说,预计参与机构将更多,可能会降低新股中签率。

“总的收益率不会有什么变化,比如每年新股发行2000亿,平均上涨100%新股的收益是2000亿,总的收益是没有变化的,只是分配方式不一样了。原来能够测算一年多少资金可以获得多少的收益率,现在这块不好测算了。”上述北京公募基金投资总监表示。

融通基金对记者表示,预先缴款制度的取消肯定会大幅稀释中签率,而假设中签率变为原先的一半,年化收益率也将变为5%——该结论也与受访北京公募投资总监一致。

中金公司研究打新的分析人士表示,虽然按规模算的打新年化收益极低,但由于几无资金占用,预计网下投资者仍会普遍参与打新,A、

B、C类投资者的网下获配比例差异将较前期进一步收窄;最优网下打新基金规模在10亿元左右,预计能满足95%的网下打新需求。

记者也注意到,已经有一家大型基金公司很快发行了一只打新基金,在新股发行间隙则变为货币型基金,中签后就打新。

方式生变

取消预先缴款制度前,打新基金的一个优势是资金优势,但新规后,打新基金的资金优势也就没有像此前那么重要了。

中金公司打新研究人士表示,网下投资者较为适宜的投资策略是“化整为零”,即将此前动辄百亿的打新基金拆分成多只小规模基金产品参与打新。

“打新总的策略不会有太大的变化,但纯打新基金和普通混合型基金或股票型基金相比,就没有什么优势了。”上述北京公募投资总监告诉记者,现在的话跟规模关系不大。新规前在没有大盘股发行的前提下打新规模比

较适宜的规模是20亿~30亿元。

北京一家大型券商的测算结果显示,粗略估算新规下网上中签率中值可能在0.01%~0.02%左右,10亿元左右的基金每年打新收益在1000万~4000万元左右,对应年化打新收益率为1%~4%。

申万宏源的观点是,新规后网上市值配售中签率将大幅下滑,网下配售比例区间或低至0.01%~0.2%,打新收益普遍低至0.5%以下。“我们预计11月、12月两批新股的网上中签率会显著下降,网下中签率略微上升。”

“在没有大盘股发行的情况下,单只打新基金平均规模可能会保持在30亿以下,但打新基金的个数可能再次增长。”丁宇佳认为。

不过,目前网下配售机制还不明确,机构类型和持股市值门槛等设定颇为关键。由于后缴款,也可能存在大量资金涌入并摊薄配售比率的情况。

截至7月2日证监会受理的首发企业为607家,其中已经过会的38家,没有过会的569家,在审状态的有563家。

年底将至高管扎堆辞职 10月份以来267位高管离职

■ 张敏 报道

天下熙熙皆为利来,天下攘攘皆为利往。上市公司高管变动原因也概莫如此。据记者统计,自2015年10月份以来(截至11月11日),总计有212家上市公司发布了高管离职的公告,包括高级管理人员、董事、董秘及代等等在内,涉及人数达267位。

8家公司公布高管离职

截至2015年11月10日晚17点,A股总计有212家上市公司发布了高管离职的公告,其中11月10日晚间,总计有8家上市公司发布高管、董事等离职的公告。

中国核能近日晚发布公告称,董事会近日收到公司副总经理刘敬的书面辞呈,刘敬因工作调动原因申请辞去公司副总经理职务。根据公司章程规定,刘敬的辞职自辞呈送达董事会时生效。

盛达矿业在10日晚的公告中称,董事会于2015年11月9日收到公司董事王伟的书

面辞职报告。因为个人原因,王伟申请辞去公司董事职务,一并辞去公司董事会专门委员会相关职务,辞职后不再担任公司其他职务。截至公告日,王伟持有公司股票约2230.6万股,按照相关法律、法规的规定,王伟在离任后六个月内不得转让其所持上述股份。

此外,2015年11月10日晚间,云维股份发布了董事辞职及增补董事的公告,海立股份发布了董事、总经理辞职的公告,雅戈尔发布了副董事长辞职的公告,广济药业发布了独立董事辞职的公告,达实智能发布了副董事长辞职的公告,而天茂集团也发布证券事务代表离职的公告。

除了11月10日晚间外,11月7日发布高管离职的上市公司数量也较多,据了解,包括全筑股份、*ST海润、胜利精密、碧水源、好莱客、中恒集团等9家上市公司当日也集中发布了高管辞职的公告。

高管离职原因各不同

从上市公司发布的公告中可见,高管离

职的原因五花八门,最常见的是“个人原因”,还有的是“因工作调动原因”,或者是“身体原因”。

不过,随着公司控股股东的变化,公司高管集体换血的事件也不少。

*ST星美11月6日发布了董事会成员和高管人员、监事会人员辞职的公告。据公司介绍,杨晓桐因本公司控股股东发生变更,不便继续在本公司担任相应职务,提请辞去董事长、董事及战略委员会委员等一切职务。辞职生效后,杨晓桐在公司不再继续任职。此外,辞职的董事还包括潘立夫、邱晓华、李敏、严玉康等。此外,徐虹、叶振健、董知秋等辞去高管职位,监事会成员王永康、徐景成也因公司控股股东发生变更,辞去相应职务。据了解,*ST星美于2015年8月31日召开的董事会审议通过了《星美联合股份有限公司关于发行股份购买资产并募集配套资产暨关联交易预案的议案》,此外,公司原第一大股东上海鑫以转让其所持公司股份给天津瑞鼎、北京青有和深圳弘道的变更过户登记手续已于2015年10月12日完成。天津瑞鼎取代上海

鑫以成为公司的第一大股东,实际控制人由杜惠恺变更为陈援和钟君艳。*ST星美变更大股东和实际控制人,管理层进行变更也预料之中。

神开股份今年10月17日公告称,董事长顾正、董事王祥伟、袁建新、顾冰、寇玉亭分别提交的书面辞职报告。其中,顾正、王祥伟、袁建新由于个人原因辞职,辞职后将不在公司担任其他任何职务。

据了解,此次神开股份管理层辞职与控股股东变更存在关联。2015年9月8日,神开股份自然人股东顾正、李芳英、袁建新、王祥伟、高湘、郑朝芳、丁文华(以下将此七人合称“出让方”)与上海业祥投资管理有限公司签订了股份转让协议。出让方拟通过协议转让方式将其持有的公司无限售流通股2937.7万股(占公司总股本的8.072%)转让给业祥投资。10月14日,上述协议转让给业祥投资的股份的过户登记手续已于2015年10月14日办理完毕。此外,业祥投资还直接持有公司股份4757.74万股,占公司总股本的13.074%,成为公司第一大股东。

IPO 新政强化对中小投资者合法权益保护

■ 程丹 报道

IPO 重启,是让市场供求关系恢复常态的关键一步,在本次新股发行改革的总体思路中,加强了对中小投资者合法权益的保护,不仅建立了摊薄即期回报补偿机制,还在多项规则设计上向二级市场投资者倾斜。

多位市场人士表示,监管层有意引导中小投资者加强对相关承诺主体行为的监督,强调以信息披露为手段,优化中小股东与大股东的博弈机制,并通过多种制度安排让二级市场投资者享受新股的溢价收益。

强化发行人 回报补偿措施承诺

为加强资本市场中小投资者合法权益保护工作,引导上市公司增强持续回报能力,本次新股发行改革规则中,证监会制订了《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见(征求意见稿)》。

证监会相关部门负责人表示,起草《指导意见》的目的就是为了督促公司管理层合理估计融资和重大资产重组行为对即期回报可能造成的摊薄影响,并作充分披露,同时要求公司制订切实可行的填补回报措施,履行勤勉尽责义务。

“即期回报被摊薄”是指预计本次融资募集资金到位或重大资产重组完成当年基本每股收益或稀释每股收益低于上年度。《指导意见》要求披露本次融资募集资金到位或重大资产重组完成当年公司每股收益相对上年度每股收益的变动趋势,但并不要求严格计算具体数值,不强制公司作盈利预测。



更多地注重对变动趋势的定性分析,在强调融资和重组必要性的基础上,考虑如何整合内部资源,提高日常运营管理效率,从而在尽量短的时间内保证新股东利益达到与融资或重组前老股东利益持平或有所增益。

“填补回报的措施既可以是短期措施,也可以是着眼于未来的长期措施。”吴家骏指出,由于盈利预测的限制过于苛刻,因此并不强制上市公司对未来业绩作出数字保证,体现了监管层坚持客观性的原则,对发行人的回报补偿措施的承诺更注重其可实现性和过程管理,并强调其违背承诺后的监管措施和补偿责任。

对于《指导意见》并未将上市公司本身作为承诺主体,吴家骏认为,可能是考虑到上市公司本身实际是承担来源于董事和高管人员的行为结果,故没有必要将上市公司本身作为承诺主体。鉴于监事在公司治理结构中主

要负监督职责,对上市公司的经营成果不负有直接责任,因此亦未将监事纳入承诺主体。

申万宏源投行部人士表示,《指导意见》在于引导中小投资者加强对相关承诺主体行为的监督,强调以信息披露为手段,优化中小股东与大股东的博弈机制。

多项规则向投资者倾斜

资金申购带来的巨额资金打新,资金大搬家或利率飙升现象,历来饱受市场诟病。本次新规在这方面做了大刀阔斧的改革,坚持了此前的网上按市值申购,取消了新股申购应当全额预缴款即资金申购的规定,改为确定配售数量后再进行缴款,新股在申购配售制度上从资金申购配售全面转向了市值申购配售。

售的初衷,在于降低投资者的申购成本,使二级市场投资者享受新股的溢价收益,吸引部分一级市场资金进入二级市场,或有效阻止场内资金撤离,以起到稳定市场的作用。市值配售能否发挥作用,其核心在于投资者对二级市场投资价值判断、新股定价水平和一二级市场价差的大小,反映了管理层因应市场变化和对二级市场的呵护用心。

市值配售制度下,申购的成本大为降低,但相应投资者数量急剧扩大,中签难就会成为现实问题。据统计,2015年发行的192家公司,网上中签率平均为0.53%。上述投行人士预计,IPO 新规实施后网上新股中签率将会下滑。

为避免网上中签率过低而使制度作用很快丧失,本次改革同时强调了新股申购应为投资者自主决策,自担风险、自负盈亏的真实行为,增加了网上投资者应自主表达申购意向,不得全权委托证券公司进行新股申购的规定。吴家骏表示,鉴于市值不会全部被程序化地用于新股申购,网上中签率预计会达到一个较低的均衡水平。

另外,对于网上投资者连续12个月内累计出现3次中签后未足额缴款的情形,本次改革建立了约束机制,规定其6个月内不允许参与新股申购。申万宏源投行部人士建议,鉴于网上投资者申购约束机制相对较为温和,为避免包销和发行中止的声誉风险,承销商应协调券商经纪业务部门做好网上投资者缴款通知工作,另外,应考虑由证券交易所或登记结算机构向承销商提供项目中中签投资者的券商或席位分布信息。

该人士预计,对于网下投资者,受回拨机制影响,网下发行业占比仅为10%在一段时间内将成为常态,但网下配售率降低幅度将与承销商对入围价格区间的控制程度相关。

上市公司 股权质押再现

10天内69家公司 公布股权质押

■ 夏芳 报道

伴随着股市行情向好,上市公司股权质押再次蜂拥而来。

记者通过wind数据统计显示,自11月份以来,短短10天内,上市公司发布69家公司发布了股权质押公告,涉及质押股份数量合计20.63亿股。另外,数据统计显示,自今年1月份至今,沪深两市上市公司发布股权质押公告共有4981条,涉及股权质押数量多达1323亿股,截至目前,有1182亿股尚未赎回。

上市公司股权质押风起

11月10日,奥瑞金、龙韵股份、天海投资等11家上市公司发布了公司股东股权质押或解除质押的公告。而从近几个月统计上市公司股权质押公告信息来看,上市公司股权质押的频率在增加。

记者在巨潮资讯网通过“股权质押”关键词搜索,10月份,沪深两市上市公司发布的股权质押公告信息共有162条,9月份为230条,8月份180条,7月232条,6月191条。今年1月份至今,沪深两市上市公司股权质押信息共有1786条,而去年全年则是1499条。

在业内人士看来,从去年下半年以来,A股市场迎来上涨行情,随着上市公司股票价格的走高,受经济放缓等因素影响而对资金需求较大的上市公司通过股权质押获取资金支持的举动开始明显增加。不过,在今年上半年资本市场发生下跌时,上市公司面临强平的风险增加,在国家通过多种手段救市后,股市表现出平稳上升的走势,这也给上市公司股权质押增加了信心。

同样,一位上市公司高管在接受记者采访时表示,上市公司做股权质押主要原因是缺少资金的情况下做的。在公司股价表现好时,上市公司会有做股权质押的冲动,因为这样觉得划算。

不过,在他看来,上市公司一旦做了质押就会有面临强平风险,逢风险时要么补质押要么还钱要么保持股价。

对于上市公司股权质押再度热捧的原因,香颂资本执行董事沈萌在接受记者采访时则表示,股权质押说明股东对于股市预期向好,才敢于承担风险,经历过六月份以来的巨幅波动,目前在各种措施的推动下,股市下滑势头基本被稳定,这也导致投资者心态从避险趋向冒险。

警惕连锁反应再出现

今年上半年资本市场出现的大跌曾经让众多股票出现腰斩,而那些做了股权质押的上市公司面临强平的风险,集中在6月份至8月份,不少上市公司发布股权质押面临强平风险的警示公告。如今,昔日的志在股市逐渐向好的态势下已渐渐逝去,上市公司再次表现出对股权质押的热情的同时,其风险依然存在。

记者通过wind数据统计显示,今年1月份至6月15日,上市公司发布股权质押公告的信息多达2344条,而这段时间上市公司股价不断创出新高,而从6月15日资本市场发生系统性风险至今,很多上市公司的股价依然保持在低价位。另外,统计显示,A股上市公司股价从年初至今的涨跌幅度,有268家公司的股票涨跌幅为负数。因此,目前来看,仍有不少上市公司质押股权面临强平的风险。

值得一提的是,在发布股权质押的上市公司中,有的公司的出镜率相当高。它们不仅多次质押股权,有的还在解除质押的同时继续质押股权。

通过巨潮资讯网查“股权质押”关键词显示,中茵股份和中安消在年内分别发布了8次有关股权质押或解除的公告,而九州通、新华锦和迪马股份分别发布了7次公告,秋林集团6次有关股权质押或解除的公告,其中有4次是解除股权质押。

另外,从行业划分来看,今年以来做出股权质押的公司中,计算机、通信和其他电子设备业类公司最多,共发布了403条股权质押信息,其次是化学制品及原料类行业共有362条股权质押公告,而房地产行业排名第三为290条。

在业内人士看来,上述行业内企业受经济增速放缓及行业周期影响,公司面临资金压力,通过股权质押融资成为上述公司的一种手段。不过,当上述公司股价持续下跌时,其被质押股权的股价一旦触及市值警戒线,就必须追加质押物或保证金,否则就面临被强制平仓的风险,这也是上市公司频频发布股权质押或解除再质押公告的原因。