

定增黑幕:谁在操控A股增发指标分配

证券时报记者 李雪峰

中投证券与九泰基金的一纸互扣公告,令华东科技定增“罗生门”浮出水面。而几乎与此同时,凯利泰增发事项在申购报价阶段亦疑窦丛生。

证券时报记者掌握的一份材料显示,凯利泰12月9日启动1.76亿元配套资金的申购报价程序,某机构A于当日10:50以几乎每股28元的市价,向凯利泰保荐机构国金证券报价。由于绝大多数上市公司最终确定的增发价格往往在上市基础上存在两成左右的折价率,故机构A自认获配概率极高。结果,另一机构以略高于28元/股的价格申报,成功获配。

上述机构A相关负责人对证券时报记者表示,该机构申报价格疑似遭泄露,否则以市价参与申报不大可能会失败。据记者统计,今年8月份以来除中国天楹外,尚无公司溢价定增。如无意外,凯利泰将成为第二家溢价增发的公司。

罕见溢价增发

根据2011年修订之后的《上市公司非公开发行股票实施细则》,上市公司增发方案若未确定发行对象,则保荐机构必须向符合条件的特定对象提供认购邀请书。特定对象由上市公司与保荐机构共同确定,并且他们必须至少包括20家基金公司、10家券商、5家保险机构。

换言之,任何一家上市公司的保荐机构至少应该对外发送35份认购邀请书,虽然其中相当一部分机构可能并不会参与认购。如维尔利与保荐人国信证券8月18日共向121名特定投资者发送了认购邀请书,实际参与的投资者仅有27家。

上市公司及保荐人会根据有效申报单,按照价格优先的原则,依次统计申报累计金额,直至达到增发目标金额,剩余申报单自动作废。“招商证券一位投行人士向记者介绍,投资者会根据上市公司的增发底价自由、单独报价,理论上,彼此之间并不知悉对方报价,也无从预测最终的增发价,相当于竞标。”

数据显示,相当一部分机构在报价时,会考虑拟增发公司前一个交易日的收盘价,申报时的市价,一般不会出现溢价申报。

如中环股份8月20日启动增发申购报价程序,该公司前一个交易日收盘价为22.87元/股,当日最高报价为20.87元/股,较前一日收盘价折价8.75%。最后,中环股份确定的增发价为17.99元/股,较申报前一日收盘价折价21.34%。

即便是增发认购较为火爆的公司,申报价及最终增发价也往往存在一定的折扣率。如大地传媒8月26日启动增发申购报价,共收到35家机构的有效申报,其中最高报价仅为14元/股,较公司前一交易日收盘价折价1.69%。最终,大地传媒的增发价为13.42元/股。

证券时报记者梳理了8月份以来77家上市公司增发申购报价数据,其中报价高于公司股票前一个交易日收盘价的共有20家,占比约25.97%。以中恒集团为例,该公司及保荐人11月5日共收到26份有效申报,有8份申报单价格高于公司前一个交易日收盘价。

至于增发价格高于前一个交易日收盘价的,则包括中国天楹、保税科技、奥飞动漫,但增发价格高于当天收盘价的,仅有中国天楹。中国天楹的保荐机构共对外发送了100份认购邀请书,结果8月27日只有5名投资者形成有效申报。其中民生加银基金及建信基金均申报了11.5元/股的最高报价,较中国天楹前一个交易日收盘价略溢价4.07%。

巧就巧在,民生加银基金及建信基金对中国天楹的最高报价仅比市价高约0.4元,差价并不太大,但却足以让中恒建投基金11.05元/股及泰达宏利基金11.04元/股的报价失去配售资格。”前述机构A负责人说。

中国天楹9月24日披露的增发股份上市报告书显示,民生加银基金及建信基金双双包揽了中国天楹5217.39万股增发股份。

值得一提的是,中国天楹增发保荐人亦为国金证券,与凯利泰相同。两

次惊人的相似报价,不禁令参与各方忧虑其间的灰色操作问题。记者与国金证券资本市场部联系人沈浩取得联系,但未获答复。

上述招商证券投行人士分析,机构一般不会溢价申报,因为溢价申报存在追高风险,反倒是折价申报会形成收益安全垫,尤其是市价远高于增发底价的增发项目。除非知道其他机构的底牌,对增发项目志在必得,否则机构不会冒险抬高价格,只会向下压价。”他说。

精准踩点报价

据了解,目前增发价格主要有两种形成机制,一是上市公司根据增发停牌前20个交易日均价的90%确定;二是由机构申购报价产生,即“询价”。与IPO(首次公开发行)所使用的电子化交易询价平台不同的是,增发询价往往采用传真的方式。

《上市公司非公开发行股票实施细则》附件《认购邀请书》和《申购报价单》范本中均明确表述,机构接到认购邀请书后,须按规定将申购报价单传真至指定号码。实务操作中,报价有效时间一般是两个小时或两个半小时,如维尔利8月21日申报时间为9:00-11:00,黑芝麻10月8日的申报时间为9:00-11:30,华芳纺织12月8日的申报时间为9:30-12:00。

一家曾参与过巨轮股份申购报价的机构对证券时报记者表示,他们在申购报价指定日期10月27日11:30前,已将申购报价单传真至巨轮股份保荐人齐鲁证券,但齐鲁证券声称,收到传真的时间是11:31,由此被视作无效申报。日前中投证券与九泰基金就华东科技增发申报爆发的隔空战,其导火索也是因传真机引起。

报价时间区间的后半段可能会造成传真机拥堵,但无法求证传真机是否拥堵,有些离上市公司保荐人较近的投资者,甚至会亲自将申购报价单送达。”上述投资者认为,投资者与上市公司及其保荐人信息不对等,保荐券商理论上存在“定向清除”某机构的可能性。

定增黑幕导致不少机构在参与报价时采取“掐点报价”策略,即在临近报价截止时间时才发出报价单,避免被其他参与者提前知晓信息后采取更高的报价。这也是导致报价传真机所谓“拥堵”的关键原因。”上述投资者表示。

有的机构非常善于回避传真机盲区,屡屡精准踩点报价,即报价与最终的增发价往往惊人一致。

如广晟有色9月25日进行申购报价,共有15位投资者提交了有效申购报价单,最高报价为鹏华基金的42.16元/股,较广晟有色前一个交易日收盘价折价4.81%。其中,广东温氏投资分别在39.3元/股、37元/股、36元/股申报了三个档位,最终广晟有色确定的增发价是39.3元/股,广东温氏投资获配75.53万股,目前该机构浮盈约两成。

10月8日,黑芝麻也进行了增发申购报价,广东温氏投资既未报出15元/股的最高报价,亦未报11.71元/股的最低报价,而是同样分三档报价,其中一个报价14.4元/股正好也是黑芝麻最终增发价。

工商注册资料显示,广东温氏投资系广东温氏食品集团旗下投资平台,而广东温氏食品集团则是大华农实际控制方。

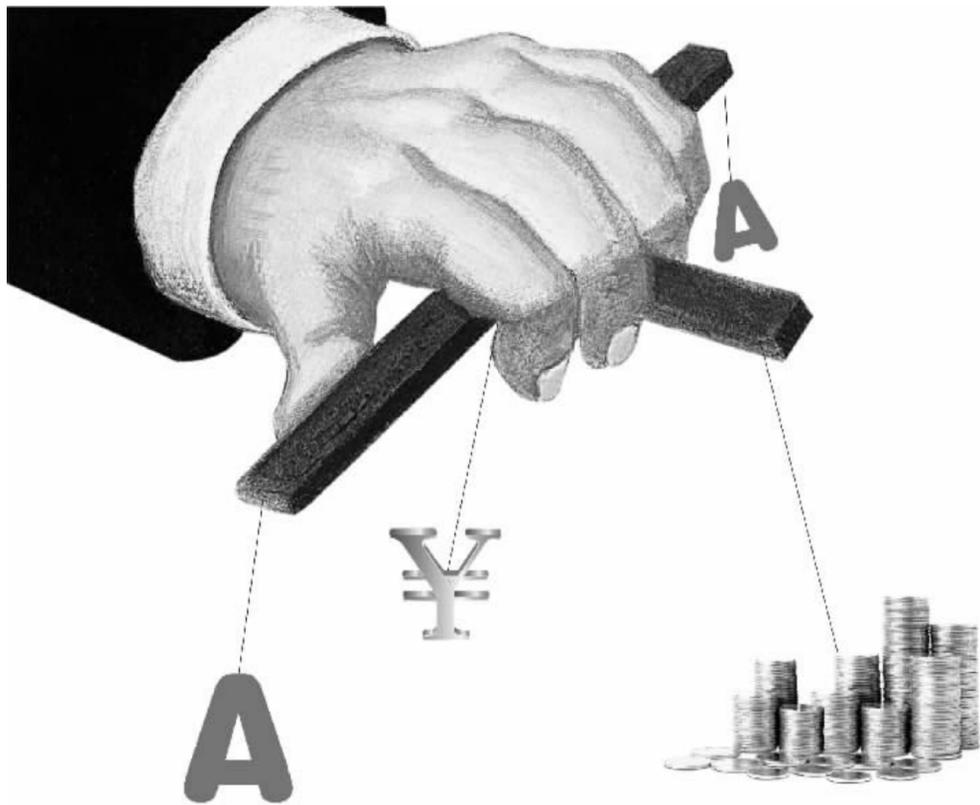
类似的案例还包括申万菱信(上海)资产管理有限公司、太平资产管理股份有限公司、安徽省投资集团控股有限公司等。

申万菱信(上海)资产管理有限公司系申万菱信基金子公司,与申银万国系关联方。该资管公司分别于10月20日、11月5日、11月12日参与了海翔药业、金龙机电、佳电股份三公司的增发申购报价,均无一例外以最终增发价报价,堪称精准。

太平保险集团旗下的太平资产管理股份有限公司在参与上市公司增发申报时,其申报价也屡屡最终被确定为增发价。如该公司10月22日参与广宇集团申购报价时,报价4.55元/股,较国金基金的最高报价5.03元/股低9.54%。

此外,太平资产管理股份有限公司11月3日在亚太股份增发项目上报价

定增黑幕导致不少机构在参与报价时采取“掐点报价”策略,即在临近报价截止时间时才发出报价单,避免被同行提前知晓信息给出更高的报价。这也是导致报价传真机“拥堵”的关键原因。



彭春霞/制图

14.35元/股,较华夏资本管理公司的最高报价15.6元/股低8.01%,最后亚太股份的增发价定位14.35元/股。

尽管国联基金的报价系市价报价,而华夏资本管理公司则系溢价报价,但均未实质性影响太平资产管理公司最终获配。

报价与最终增发价格相同,有可能是巧合,但如果多次出现这种巧合,就值得玩味了,近年来定增市场火爆,抢到增发份额就意味着抢到钱。”上述参与过巨轮股份的机构投资者说。

大户包揽定增

若从交易供求角度定义增发市场,则目前的增发市场早已悄然演变成了卖方市场。大量上市公司及保荐券商手握增发资源,可单方面决定向哪些机构发送认购邀请书,未收到认购邀请书的机构实际上被排除在增发游戏之外,即便某些机构参与了申购报价,要么因传真机等问题被认定为无效报价,要么因报价过低而丧失配售机会。

前几年增发市场实际上还是买方市场,当时二级市场低迷,不少确定了增发价及增发对象的上市公司出现价格倒挂,因此资金方在参与增发时显得极为慎重。”南方基金一位投资经理说。

证券时报曾于2012年9月份报道,当年前三季度已实施发配的92家A股公司中,有近10家公司被增发对象爽约,涉资约24亿元。此举导致相关公司募资额大幅缩水,或被迫临时紧急寻找其他增发对象。

如苏宁云商遭新华人寿爽约,神火股份曾遭易方达爽约。至于德豪润达2012年的增发过程则更为曲折,先是北京中金稳健创投和自然人崔海龙在约定缴款日期拒不缴款,然后中航证券北京资管分公司单方面将获配股份数从1000万股降至250万股,德豪润达增发几乎遭机构集体排挤。

去年下半年以来,随着市场的逐步回暖,各路资金开始角逐增发项目。数据显示,今年8月份至今共有约80家上市公司完成了网下增发申报,除海正药业、洪涛股份、大名城少数公司外,其余公司的增发询价均吸引了数十家机构申购。

如中茵股份、东方日升、赛轮股份、青岛双星、美晨科技等公司申购报价机构均在30家以上(含同一机构的不同价位报价),其中中茵股份增发申购报价机构多达37家。

8月份以来部分公司增发价格溢价、折价情况				
代码	名称	增发价格	T日溢价	T-1日溢价
000035.SZ	中国天楹	11.50	4.17%	4.07%
002292.SZ	奥飞动漫	34.80	-0.06%	2.56%
002267.SZ	陕天然气	10.50	-0.57%	-0.10%
600794.SH	保税科技	11.00	-0.99%	4.46%
000719.SZ	大地传媒	13.42	-2.40%	-5.76%
600252.SH	中恒集团	14.26	-3.19%	0.14%
300190.SZ	维尔利	26.00	-3.38%	-0.46%
000599.SZ	青岛双星	6.01	-3.84%	-7.68%
002289.SZ	宇顺电子	19.08	-3.98%	-1.45%
002514.SZ	宝鼎科技	14.10	-4.08%	-0.42%
002663.SZ	普邦园林	13.01	-5.04%	-5.04%
002547.SZ	香兴精工	15.73	-5.13%	-3.02%
002475.SZ	立讯精密	31.02	-5.14%	-4.47%
002378.SZ	鑫源铝业	18.01	-5.21%	-4.81%
000753.SZ	漳州发展	5.51	-5.49%	-5.00%
002470.SZ	金正大	25.30	-5.60%	-6.30%
600267.SH	海正药业	15.80	-6.01%	-3.07%
600496.SH	精工钢构	8.45	-6.11%	-6.94%
000716.SZ	黑芝麻	14.40	-6.31%	-5.01%
002281.SZ	光迅科技	36.38	-6.62%	-5.75%
002108.SZ	沧州明珠	14.38	-6.80%	-6.87%
000786.SZ	北新建材	16.08	-6.89%	-10.07%
300237.SZ	美晨科技	21.00	-7.33%	-5.62%
600522.SH	中天科技	14.28	-7.33%	-7.51%
002145.SZ	中核钛白	10.03	-7.39%	-9.96%

T日指增发申购报价日,T-1日指增发申购报价前一个交易日 李雪峰/制表

证券时报记者注意到,部分公司尽管申报场面火热,但实际获配增发股份的机构并不多,即少数机构利用报价优势与资金优势对增发项目形成了垄断。

以三湘股份为例,该公司截至11月4日共收到29名投资者的认购意向书,其中有7家机构共形成了12笔有效申报,最终中欧基金、汇添富基金、招商证券、兴业全球基金四家机构包揽了三湘股份全部1.9亿股的增发股份。

宇顺电子增发也有类似情况,该公司保荐人海通证券共收到34名投资者的认购意向,10月24日有5名投资者反馈了申购报价单及附件清单,最终仅有4名投资者获得配售,其中就包括在中国天楹增发项目中溢价报价的民生加银基金及建信基金。

根据统计,机构投资者在申购报价阶段的明显优势强于个人投资者,不少个人投资者也向上市公司表达了认购意向及参与了申购报价,但最终入围的个人投资者极少。实务中并非没有特例,一个名为“郑素贞”疑似私募大鳄徐翔母亲

的个人投资者在南洋科技增发项目中表现凌厉,逼退一众机构投资者。

资料显示,南洋科技计划增发募资1.3亿元,保荐人齐鲁证券共向108家机构与个人投资者发送了认购意向书,其中就包括郑素贞。9月9日,共有15名投资者反馈了申购报价单,彼时南洋科技前一个交易日9月5日收盘价为9.02元/股。

孰料,郑素贞报出8.19元/股的全场最高报价,且拟申购1.3亿元,意欲独家包揽南洋科技增发全部股份。报价结果显示,郑素贞1.3亿元的申购额为有效报价,获配1.3亿元,另一家入围的机构广西利海增发投资中心(有限合伙)报价为8.18元/股,仅获配1股(8.18元),最后放弃配售。

于是,郑素贞全额认购了南洋科技1.3亿元的增发,击败了广西利海增发投资中心(有限合伙)、海通证券、华安基金、广发基金、平安资管等多家机构。

实际上,今年类似于郑素贞一样的大户、机构垄断增发项目的案例并不鲜见,若加上传真机等意外因素及潜在的灰色规则,增发市场便更加诡谲难测。

凯利泰的资本运作轨迹

证券时报记者 李雪峰

截至目前,民生加银基金及建信基金在中国天楹增发项目上的浮盈已达14%,这在增发价相对于市价溢价4%的背景下实属不易。

原本中国天楹可以像绝大多数公司一样折价10%-20%定增,这样参与定增机构便可以获得更高的浮盈。但民生加银基金及建信基金8月27日双双报出了11.5元/股的申购价格,且申报金额达到中国天楹的募资上限6亿元,中国天楹遂成了8月份以来已被露定增股份上市报告中唯一的溢价增发公司。

凯利泰有可能是今年8月以来第二家溢价增发公司,而参与机构之所以敢于溢价报价,一方面可能是对竞争对手底牌有所洞悉,另一方面则是基于标的公司投资价值的乐观预期。

民生加银基金及建信基金两机构在溢价约4%的情况下申购中国天楹,依然获得了14%的浮盈,凯利泰未必不会复制。这也是向记者爆料的机构A不折价申购,坚持按市价申购的重要原因。事实上,上市仅两年半的凯利泰还是资本运作方面的高手。

公开资料显示,凯利泰的资本运作之路始于2013年6月。当时凯利泰拟动用IPO超募资金及银行贷款合计1.4亿元收购易生科技(北京)有限公司29.73%股权,后者系药物洗脱冠脉支架系统生产商,产品应用于心血管领域。

仅两个月后,凯利泰决定斥资5.28亿元收购江苏艾迪尔医疗80%股权,后者主要从事骨科医疗器械研发。对价支付方式是,凯利泰向江苏艾迪尔医疗原股东增发股份,同时还决定另行增发募资1.76亿元及自筹部分资金用于现金支付。

今年6月份,江苏艾迪尔医疗原股东率先将该所持该公司55%股权转让至凯利泰名下。11月中旬,凯利泰完成股份支付,并已支付现金3300万元。

11月下旬,凯利泰斥资1.7亿元收购易生科技(北京)有限公司27.22%股权,其中8500万元自筹,凯利泰另向民生银行借款2.84亿元。交易完成后,凯利泰将持有易生科技(北京)有限公司56.95%股权,实现并表。

截至目前,凯利泰尚未完成1.76亿元的配套资金增发募集工作,未向江苏艾迪尔医疗原股东支付剩余1.65亿元的现金对价,亦未完成对易生科技(北京)有限公司27.22%股权收购工作。

回溯整个重组历程,实际上凯利泰是同时在进行两个并购项目。作为回应,凯利泰股价从去年6月份的17元一路最高攀升至最高的45元。当然,期间存在创业板整体上扬的因素,但凯利泰自身的资本运作也不容忽视。

此外,江苏艾迪尔医疗原股东承诺,今年扣非后净利润不低于5760万元,易生科技(北京)有限公司今年上半年扣非净利润为897.18万元。一旦凯利泰对两公司均完成并表,无疑会对业绩形成提振。

基于此,凯利泰12月9日的增发申购报价较为火爆,特别是当天11:15之后出现大量报价,但尚不至于出现大量机构溢价报价的情形。毕竟除中国天楹等少数公司外,较少有公司在增发申购报价中溢价。然而,半路杀出的某投资者却以略高于机构A报价的溢价报价抢得份额,该机构究竟是基于自身判断而独立作出的报价,还是事先知道机构A的底牌而有针对性报价,目前不得而知。

对于记者的疑问,国金证券方面尚未作出正式回应,证券时报将持续跟踪此次事件。