

新股申购预缴款取消 天量冻结资金不再

证券时报记者 桂行民

上周五,证监会宣布将重启首次公开发行(IPO),引发市场各方高度关注。与此同时,证监会对IPO发行机制也做了相应调整,其中取消新股申购预缴款机制更是成为各界议论热点,此举将改变过往的新股申购格局。

三根大阳线后 IPO宣告重启

11月6日,证监会例行新闻发布会上,证监会新闻发言人邓舸介绍,首次公开发行股票修订草案等将向社会征求意见,征求意见结束后,经过修改,正式发布。邓舸宣布,当前,证监会决定先按现行制度恢复暂缓发行的28家公司IPO,预计2周左右的时间先发行10家企业,剩余18家也将在年内重启发行。

这也意味着,A股历史上第九次IPO在经历为期4个月的暂停后,正式宣告重启。从证券市场健康发展角度来看,这也意味着,A股市场基本的新股融资功能一定程度上将正式恢复正常。

此次在宣布IPO正式重启之前,上证指数已历经三天长阳。

从上周三开始,以券商股为代表的金融板块率先发力,上证指数三个交易日大涨273.33点,以三根大阳线的阳线将股市的赚钱效应瞬间放大,引发各类资金纷纷入场,日成交量不断放大,融资融券业务中的单日融资买入规模更是呈现10倍的增长。

国泰君安证券首席宏观分析师任泽平表示,想买就买,别怀疑自己的信心。A股未来不是说涨几千点,是涨几万点,几千点是其中的一个波动。”不过,因为A股投资者素来将市场涨跌与市场功能相挂钩,每每IPO暂停后重启,市场总是将其作为利空来进行解读,股指总会出现一定的调整。正因如此,本周市场将如何走自然就倍受各方关注。

预缴款取消 冻结资金成历史

特别值得一提的是,此次证监会取消了新股申购网上网下预缴款机制。

这也意味着,以后不管是个人投资者还是机构投资者,只要符合其他相关要求,在进行新股申购时,暂先都可以不用考虑资金问题,配售或中签成功后才缴款。

新股申购动辄冻结几万亿甚至几十万亿资金的行为将成为历史。”一位投行发行负责人说。证监会在释疑为何取消资金申购预缴款时称,现行制度造成巨额冻结,仅以2015年6月初25只新股冻结资金为例,峰值时达到了5.69万亿元;而如果取消,仅需缴纳414亿元。

根据过往的市场表现,每每出现大盘股申购,或者多只小盘新股申购时,市场就会出现巨额资金流向打新市场,不仅导致股指大幅波动,也引发银行间市场短期利率波动。也正因此,每次出现大盘股或小盘股密集申购时,市场都将其解读为利空。

据现行的新股发行规则,以发行日为T日计算,这一日也是网上网下投资者进行新股申购的打款日,但网下申购多资金直至T+2日在公布“网下配售结果”后才退还,网上申购多资金则直至T+3日在公布“网上中签结果”后才退还,网上网下申购资金的巨额多资金冻结分别达2个交易日和3个交易日。

打新格局生变 收益将下降

A股新股申购格局将生变。”一位分析人士说。首先,对网上申购者而言,在股票市值配售背景下,以前主要缺资金,现在没了预缴款,只要有对应交易所的市值股票就可进行新股申购了。申购成功了再去拆借资金都行,这将大大扩大网上打新投资者数量。”

这位分析人士预测,今后新股网上中签率将大大降低,增多粥少更严重,打新产品收益必然下降。同时,因为不用预缴款,拆借资金的时间缩短,P2P等平台短期拆借利率将提升。

其次,网下投资者参与度更强,同一类配售对象按比例配售家数将大大



陈冬生/制图 周靖宇/制图

增加。因为网下申报没了预缴款机制,网下申报获配前已无任何成本,网下投资者参与热情必然高涨,几乎可以断定的是,都会按最高申购额度进行申购,如此对应的配售比例必然下降,整体收益与网上一样必然下降。

按发行规则,无论网上还是网下新股申购,单一投资者都有对应的申

购股份最小变动单位和申购规模上限。在预缴款时代,如果按上限申购,那就需要有对应上限的申购资金,很多投资者因此只能压缩申购数量;但在取消预缴款后,则可任性提交申购数量了,理性的做法就是一律按上限顶格提交申购规模。

可以想象得到的情形是,网上

投资者申购时都会按上限顶格申购,网上发行股份与网上有效申购股份的比值将大幅变小,进而使得中签率必然降低;网下投资者申购时也会顶格报价、顶格规模申报,网下发行股份与网下有效申购股份的比值大幅变小,进而使得同一类型的配售对象配售比例大幅降低。”上述投行发行负责人分析说。

平安证券研究所:

IPO重启有五大亮点 短期对市场无实质影响

证券时报记者 桂行民

平安证券研究所昨日发表专门针对此次首次公开发行(IPO)重启的研究报告认为,IPO重启凝聚市场各方信心,从此次发行机制的完善角度看,国内证券市场市场化改革有望加速推进。

市场化改革望加速推进

平安证券认为,从此次IPO重启和新股发行制度完善的角度来看,有五方面亮点:

- 一、制度的调整使得之前由于巨额打新资金冻结而导致市场波动的情况得以改善,大幅缓解打新资金的冻结压力,有助于市场流动性的稳定。
- 二、按照以信息披露为中心的监管理念,监管职能进一步与国际接轨,为注册制改革奠定基础。突出发行审核重点,调整发行监管方式,延续减少事前审批、强化事中事后监管的总体思路。
- 三、简化小盘股(公开发行2000万股以下)定价发行程序,缩短发行周期,提高发行效率,降低中小企业发行成本,可认为是中小企业融资问题的制度突破,在一定程度上缓解中小企业融资难的问题。
- 四、加强对中小投资者合法权益的保护,建立摊薄即期回报补偿机制,

要求首发企业制定切实可行的填补回报措施。

五、强化中介机构监管,落实中介机构责任。建立保荐机构先行赔付制度,要求保荐机构在公开募集及上市文件中作出先行赔付的承诺。

平安证券研究所策略组魏伟说,IPO重启的时间点略早于市场的预期,体现出了监管层对于加快推进资本市场改革的决心和信心。”

平安证券介绍,市场期待多层次资本市场加快完善,一是推动战略新兴产业尽早落地,吸引海外上市的中国企业回归;二是加快新三板分层制度建设,推动成长型新兴产业企业在新三板挂牌;三是进一步完善新股发行和再融资制度,为注册制的落地完成制度建设。

从此次IPO重启和新股发行制度改革来看,预示着中国的注册制改革和多层次资本市场建设将加速推进,从而打通实体经济直接股权融资的渠道。

短期市场无实质性影响

对于市场普遍认为的IPO重启利空市场的说法,平安证券认为,从历史的经验来看,IPO重启对于短期资本市场并无实质性影响。根据A股历史上曾经有的8次IPO从暂停到恢复的市场表现分析,重启IPO

无论是在短期还是中期对股票市场的扰动均有限,而且指数在IPO恢复后上涨和下跌的概率均接近50%。就短期市场而言,IPO恢复的当天,平均涨幅为0.32%,最大的下跌幅度只有1.38%。从中期角度观察,1个月以后指数的平均涨幅为0.69%,最大跌幅也只有7.64%。

因此,IPO重启对股票市场的影响偏中性,冲击相对有限,其标志性意义更大,体现监管层认为市场已经恢复常态化。”魏伟说。和市场7-10月每月增发700亿左右的规模相比,此次首批IPO的募集资金量不大。

从市场的成交活跃情况来看,9月市场日均成交额一度下跌至5800亿元,到10月市场的日均成交已恢复到8800亿元,显示当前市场成交活跃度和流动性状况良好。平安证券认为,此次首批IPO的规模较小,对市场流动性的影响较小,相反在IPO暂停4个月之后,当前投资者参与意愿较强。

最后,平安证券认为此次IPO重启对于恢复投资者信心的效果值得期待,有利于短期投资者风险偏好的提升,对于短期的市场影响偏正面。当前市场流动性较为充裕,但资产的回报率呈现明显的下降趋势,权益类投资仍然受到市场资金的明显青睐。随着配资清理工作的结束和资本市场风险偏好的缓慢回升,预期市场正在逐渐回到稳定的慢牛趋势上。”

激发资本市场活力 助力注册制改革

——评本次完善新股发行制度重启IPO

刘欣

在暂停4个月之后,中国证监会日前宣布完善新股发行制度,重启首次公开发行(IPO)。我们认为,在目前市场经历前期急跌并进入自我修复阶段之际,本次通过完善新股发行制度,适时重启IPO,不仅恢复了资本市场的造血功能,还将有利于激发资本市场活力,提高上市公司质量与保荐机构的执业水平,助力注册制改革,并在此基础上促进资本市场和实体经济的良性互动,使资本市场真正成为国民经济稳增长调结构的重要力量。

IPO重启选择时机合适

本次IPO重启的同时进一步完善了新股发行制度,时机适当,措施得力,有利于提振资本市场信心。

决定股市走势的根本因素是宏观经济基本面和上市公司整体盈利水平的变化;短期影响因素则包括当前市场所处点位高低、资金面宽松程度以及替代类资产回报率等。

从目前股市形势看,当前正处于前期急跌之后的修复阶段,当前的点位具有较高的吸引力。

从大类资产配置层面看,由于利率不断下行,无风险收益率下降,股票在大类资产配置中的吸引力不断提高。同时,市场的资金面也较为宽松。因此,本次IPO重启选择的时机是合适的。

有利于修复市场功能

此次IPO重启,不仅给予市场新股供给的稳定预期,而且配套措施科学、方法运用得当,不仅不会对二级市场产生冲击,而且还有利于提振资本市场信心。

首先,坚持市值配售原则,拥有股票才能“打新”,有利于保持二级市场吸引力,进一步巩固之前新股发行制度改革成果。

其次,取消预先缴款制度,将申购时预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款。

以前“打新”,投资者需预先缴纳申购款,会出现卖老股打新股的情况,而且巨额申购资金缴款对货币市场也会产生巨大冲击。

取消申购预先缴款使得投资者可以“满仓打新”,避免了以往卖老股对二级市场的影响,也避免了巨额申购资金冻结造成的流动性紧张,有利于资金利率水平的稳定。

值得一提的是,预计新股发行制度改革将会使打新收益率下降,从而抑制打新市场对资金的分流,部分打新资金将回流二级市场。市场动辄几万亿的打新资金(今年6月初25家公司集中发行时,冻结资金峰值最高为5.69万亿元)大致可以分为三个来源:卖老股资金、拆借资金以及长期打新资金。

取消预先缴款制度,将会使长期打新资金部分回流二级市场,按四分之一左右的水平保守估计,也有四五千亿元左右的资金规模回流股市。而近几年左右IPO融资额也就是一两千亿的规模,最高峰是2011年的2720亿元(2014年)。

两相对比可见,本次新股重启不仅不会造成二级市场失血,还将极大可能增加二级市场的资金供给。

此外,明确了IPO发行节奏,给予市场新股供给的稳定预期,缓解市场担忧。按现行制度恢复之前暂缓发行的28家公司IPO,其中已经履行缴款程序的10家公司先行启动,剩余18家将在年底前分批发行。

今年基本上只有这28家公司IPO。同时,证监会恢复新股发行审核会议,将会合理安排审核进度。我们认为,只要关于IPO节奏的预期是明确稳定的,就不会对二级市场造成较

大的影响。

综上所述,本次新股重启及发行制度改革,时机选择恰到好处、方法运用得当、给予二级市场新股供给的稳定预期,不但不会对二级市场产生冲击,反而有利于修复资本市场功能,提振市场信心,促进资本市场的长远健康发展。

首提建立 保荐机构先行赔付制度

建立保荐机构先行赔付制度,有利于促进提高上市公司质量和保荐机构执业水平。本次改革首次提出建立保荐机构先行赔付制度。当信息披露文件中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给投资者造成损失的,要求保荐机构先行对投资者进行赔偿。

这一开创性的制度设计使得投资者因信息披露原因造成的损失更容易获得赔偿,有利于投资者利益保护。对保荐机构来说,则显著增加了其责任约束和执业风险,将倒逼券商加强质量和风险控制制度建设,提高从业人员的专业化素养和职业道德水平,促进券商整体执业水平的提高。

先行赔付制度将促使保荐机构更加审慎地选择客户,挑选出真正优质、诚实守信的企业推荐上市,从而促进上市公司的质量进一步提高。

保荐机构在尽职调查过程中也将更加勤勉尽责,协助发行人真实、准确、完整地进行信息披露,切实提高信息披露质量,为注册制推出奠定良好的基础。

为注册制推出作铺垫

小盘股直接定价有助于提高保荐机构的定价能力,为注册制推出作好有力铺垫。本次改革规定公开发行股票数量在2000万股(含)以下且无老股转让计划的,应通过直接定价的方式发行。

直接定价的方式将缩短发行周期,提高发行效率,同时对承销商的定价能力提出了较高要求。定价过高,承销商自身有包销风险;定价过低,则不能实现发行人的融资目标和价值发现。这就要求保荐机构除了对发行人是否符合上市条件进行专业判断外,还要对发行人盈利能力、竞争能力、发展前景、行业趋势、市场估值水平和投资者偏好都有深刻的理解和把握。

直接定价发行将促使保荐机构提高新股定价能力,保荐机构定价能力的提高不仅有利于实现发行人和投资者的双赢,还有利于消除新股价格的大幅折价或溢价,避免二级市场股价的大幅波动,也为未来注册制的推出作好铺垫。

更好地服务实体经济

IPO重启有利于激发资本市场的活力,更好地服务实体经济。一个缺少IPO的资本市场是功能缺失和缺少活力的资本市场,特别是在当前我国经济改革进入深水区和结构转型的关键时期,离不开资本市场对实体经济的支持。缺少了IPO的资本市场,就相当于实体经济的发展缺少了一个杠杆,国民经济的稳定增长就缺少了重要的推动力和“燃料”供应源。

而IPO重启将在很大程度上解决实体经济的资金需求问题,为实体经济的健康发展注入新的活力。另一方面,IPO重启与新股发行制度改革有利于上市公司质量的提高,促使资本市场选择更多符合国家产业政策的企业上市融资,在稳增长的同时还有利于国民经济的转型升级。

再者,IPO重启还使投资者能够参与到中国经济转型进程中去并分享成果,获得更大的投资回报,并为实体经济继续提供源源不断的资金支持,以满足实体经济更好、更大的发展,从而形成资本市场和实体经济的良性互动和循环。(作者系国泰君安证券副总裁)