



快速发展的新三板市场带火了拟挂牌企业的原始股。在许多投资者眼中,新三板原始股犹如一片尚待发掘的淘金地,但要想滤除“杂质”,选出真正优质的投资标的,还需擦亮双眼。

### 股民老刘的打新疑惑

本报记者 温济聪

家住沈阳市和平区的股民刘金阳最近忙着申购新股,但却有些摸不着头脑。“以前也打过新股,但听说今年规则有些改变,还真得熟悉一阵儿。”刘金阳对记者说。

与刘金阳类似,不少股民对今年新实行的新股申购的规则都不太熟悉。那么,与此前相比,今年的新股申购规则有哪些变化和不同?哪些方面需要投资者注意?

由于新股存在的“赚钱效应”,随着高澜股份、苏州设计等7只今年首批新股从1月22日起逐渐亮相,新股申购再次成为近期股民们关注的焦点。根据高澜股份1月25日公布的中签率,即本次网上定价发行的中签率为0.023%,超额认购倍数为4334.62倍。

业内专家表示,虽然新规实行后,中签率比此前要低一些,但对于投资者来说确是“零成本”,又“货到付款”,打新对市场几乎不会造成影响,有能力的股民都可以参与。

在专家和老股民看来,新规主要有以下几个方面的变化:

首先,最大的变化在于取消了投资者在申购委托时应全额缴纳申购资金的规定,明确了投资者应根据最终确定的发行价格与中签数量缴纳申购款的要求及相关业务流程。

“打新者在中签后才缴纳资金,这将避免出现新股申购期间大量资金被冻结的局面。有此规定后,巨额资金用于打新的场面不复存在,也就不会对市场资金面产生过多影响。”财富证券投顾中心负责人李朝宇说。

其次,深圳证券交易所规定小盘股全部网上发行。深交所明确公开发行股票数量在2000万股(含)以下且无老股转让计划的,应当直接定价全部向网上投资者发行。

“小盘股本身发行数量就少,如果再允许向网下机构投资者发行,普通散户股民的中签率就更微乎其微了。新规的这项规定,对于普通散户投资者是利好。”北京股民王宝旭说。

另外,新规明确“投资者连续12个月内累计出现三次中签但未足额缴纳认购资金情形的,自结算参与人最近一次申报其放弃认购的次日起6个月内(按180个自然日计算,含次日)不得参与网上新股申购”。这个规定该如何理解呢?

“‘连续12个月’是指任意连续的12个月,滚动计算;放弃认购次数按照投资者实际放弃认购的新股只数计算。”上交所相关负责人举例说,假设由于投资者A在2014年11月19日日终资金账户无足额资金,其当日应缴款的3只新股认购资金均不足,其结算参与人在2014年11月20日为其申报3次放弃认购。该投资者从次日(2014年11月21日)起进入限制申购名单并持续180个自然日至2015年5月19日。直至2015年5月20日起,该投资者方可正常进行新股申购。

“在2015年5月20日至2015年11月19日期间,一旦该投资者再次发生放弃认购现象,如2015年8月12日其结算参与人为其申报了一次放弃认购,则由于其在连续12个月内有4次放弃认购,从2015年8月13日起该投资者将再次进入限制申购名单并持续180个自然日。”上述上交所相关负责人解释。

# 沙里淘金原始股

本报记者 何川



截至1月28日,新三板挂牌公司已近5600家,总股本逾3200亿股,而在2015年初,挂牌企业数还不足2000家。随着新三板市场的火热,不少宣称是拟挂牌企业的原始股在市场上被兜售,吸引了不少投资者的目光。在各种“暴富神话”传闻下,新三板原始股究竟是否具备投资价值?投资者应该如何参与?如果投资受骗或亏损,能否通过法律途径追回损失?

## 风险收益成正比

“目前我国《公司法》《证券法》等法律法规之中,均没有关于原始股的明确定义和表述。业内对于原始股的理解,主要集中在其两个特征上:一是未进入公开市场;二是价格较低。”大成律师事务所高级合伙人游弋表示,如果对原始股作个简单定义的话,可认为是价格较低的、尚未进入公开交易场所交易的股权。

从当前新三板情况来看,原始股大多是向内部高管、核心员工发售,或对VC(风险投资)、PE(股权投资)或者特定对象定向融资。公众购买优质原始股的机会很少。民生证券新三板研究中心研究员乔志东表示,一旦企业在新三板挂牌成功,这类原始股通常流动性会增强、市盈率会提升,部分公司的股价甚至会直接翻倍,“财富效应”显著。但由于存在信息不对称的情况,如果是不太了解公司情况的普通投资者,在认购原始股时则要谨慎。

目前,市场上的新三板拟挂牌企业原始股很多是真伪难辨。北京威诺律师事务所主任杨兆全表示,按照《证券法》规定,“公开发行证券,必须符合法律、行政法规规定的条件,并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准”。这意味着,市场上那些未经有关主管部门核准而对外公开发行的股票都是不合法的,也不会是原始股,投资者首先要了解这一点。

如果投资者通过非公开方式购买了原始股,一般需要等企业挂牌后通过二级市场交易,才能实现收益变现。因此,企业能否顺利挂牌和如期挂牌,也是投资者在参与时需要考虑的重点。

“公司从股份制改造到正式挂牌,一般需要经过6个月左右的规范辅导。投资者可以在此期间通过查看标的公司与各中介机构签订的合同,来判断该公司是否在筹备新三板挂牌,亦可要求该公司提供各中介机构前期的尽职调

查报告,来查看公司现阶段在新三板挂牌过程中存在的问题与障碍,然后再作是否投资的决策。”游弋说。

但即使公司顺利实现挂牌新三板,也并不代表投资者购买这些原始股稳赚不赔。乔志东表示,原始股最大的风险是流动性风险。目前投资新三板原始股的预期,就在于能够以高于原始股的价格在二级市场上变现,而当前新三板整体流动性较差,原始股也有相应的锁定期,因此,能否变现也应成为投资的考量之一。

另一方面,由于新三板挂牌企业多为中小微企业,存在一定的信用风险,在企业管理经营过程中,管理不规范、盈利不持续以及行业前景的不确定,都可能造成企业经营困难甚至倒闭,原始股的投资甚至可能“血本无归”。

此外,杨兆全表示,近年来新三板市场上多次出现挂牌公司信息披露违法违规、滥用交易规则破坏市场秩序、内幕交易和操纵市场等违法违规行为,这也可能对投资者买卖原始股产生一些不利影响。

## 慧眼才能识真金

虽然投资新三板原始股的风险较大,并不意味着没有投资机会,而是应该考虑如何降低投资风险,博取收益最大化。“由于新三板对挂牌企业盈利能力没有硬性要求,也不对企业盈利能力进行实质审查,而只针对信息披露材料进行审核,因此投资者需要自行判断公司的盈利能力和投资价值。”游弋说。

那么,究竟应该从哪些指标来判断拟挂牌公司的价值?

杨兆全认为,首先要了解企业的生产经营现状,从企业的销售收入、销售税金和利润总

额等财务指标来分析判断。其次,还要看企业的负债情况,比如资产和负债总额、资产净值等。再次,要看企业预测分红的股利。股利越高说明资金使用效果越好,是优先选择的对象,而低的应当慎重购买。

如果投资者对公司财务、法务等方面都不太熟悉,也可以借助券商等中介机构来了解。“目前新三板实施主办券商制度,由主办券商推荐并持续督导是公司挂牌条件之一,主办券商为公司提供挂牌、融资和并购等服务并获得相应收益。投资者可选择那些实力雄厚、口碑良好的券商所做的项目来投资,这是一个相对省力的办法。”乔志东表示。

但如果投资者因投资新三板原始股而受到损失,能否寻求法律帮助?杨兆全表示,投资者购买新三板原始股属于股权投资,若单纯因为新三板市场交易活跃度过低而遭受损失,投资者这一损失即为商业风险,与法律风险无关,应该由投资者自行承担。

但如果投资者有证据证明其遭受损失的原因是公司违法经营导致的,如公司涉嫌内幕交易、关联交易、违法减持等违法行为,则可以通过诉讼手段或者向中国证监会、公安机关等举报,以此来寻求法律帮助,追索相关损失。

为规避新三板原始股的投资风险、降低投资损失,杨兆全建议,投资者可以在投资原始股时与公司约定相关的合同条款,可通过合同来规避或者降低风险。一旦公司运营出现问题,自己利益遭受损失时,可依据双方约定的合同条款,依法寻求法律帮助。

对于市场上那些谎称拟挂牌公司的股东公开出售股权,或虚拟财务指标、作出虚假业绩承诺来兜售原始股等情况,游弋表示,若诈骗者通过虚构事实、骗取数额较大的财物,则可能构成刑事犯罪。投资者在发现被骗后,可通过报案和诉讼等刑事、民事救济手段来维护自身合法权益。

### “双十红线”警示风险

本报记者 周琳

“你在上半年的阳光里四季如春,我在下半年的寒夜里大雪纷飞。”这句话用来形容公募基金2015年年报再合适不过。受到多方因素影响,2015年下半年公募基金业绩急转直下,不少公募基金来不及调仓,由此触发“双十红线”,背后风险凸显

根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》(下称《办法》)有关规定,一只公募基金持有一家上市公司市值不得超过基金资产净值的10%;同一公募基金管理人旗下基金合计持有一家上市公司股份不得超过该公司股份的10%,这也是业内常说的“双十规定”。

2015年公募基金四季报显示,数百只普通股股票型基金中,有4只基金持有1家上市公司的市值超过基金净资产的10%,分别是富国文体健康股票、招商医药健康产业股票、工银创新动力股票和嘉实新兴产业股票,这4只基金分别重仓中国联通、南京新百、皇氏集团和华东医药,占净值比分别为10.90%、10.74%、10.22%和10.03%。

本基金有2只违规,分别是国泰金鹿保本、诺安保本混合,占净值比分别为17.09%和10.14%。股债平衡型基金中,有中邮多策略灵活配置基金,占净值比10.95%。混合债券型基金(二级)有大成可转债增强债券、鑫元半年定期开放债券A等2只基金违规,占净值比分别为17.60%和15.19%。

相比较来说,偏股混型基金则成为违规的重灾区。纳入统计的数千只偏股混合型基金中,有41只违规超配重仓股,其中安信新发优选混合持有国光股份64.40万股,占净值比高达25.99%,华富策略精选混合持有宝硕股份22万股,占净值比超过17%。

此外,同一公募基金管理人旗下基金“抱团”持有同只股票的也不乏其人,尽管没有触及第二根红线规定的10%,但个中风险不容小觑。

金牛理财网研究员何法杰认为,多数公募基金违规超限持股的有两方面主要原因:一是大部分重仓股处于停牌或者限售期而无法减仓,加上去年三季度末的阶段性抢筹,让基金经理没有足够的时间控制仓位,这样必须等待股票上市正常流通后,方能抛出。而《办法》中也对类似这样的市场因素给予了宽限。比如《办法》第35条同时规定,因证券市场波动、上市公司合并、基金规模变动等原因,允许基金公司在10个交易日进行调整。

二是部分公募基金在2015年四季度末急于进行阶段性抢筹,导致回撤不急,主动违规。凯石金融产品研究中心统计显示,2015年三季度末的基金整体仓位较低,到了2015年四季度末,基金仓位先加后减,四季度末仓位依然略高于三季度末。

## 艺术品拍卖市场规模量额双减

资料来源:中国拍卖行业协会



风险提示:本刊数据、观点仅供参考,入市投资盈亏自负