

■ 读者话题

再融资指标应与分红总额挂钩

□郑州 肖玉航

从市场经济的角度来看，上市公司再融资本是一件正常的事情，但从我国证券市场的实际情况来看，再融资行为不仅规范度较差，同时也出现了以圈钱为目的再融资，甚至还存在大量的内幕交易式重组融资。这种行为不仅侵蚀了投资者利益，同时也造成A股市场信用不佳，进而形成股市发展的较大障碍。

今年上半年，IPO市场因规范及监管没有开闸，其很大的一个原因就是前期不少公司财务造假上市、利益包装、利益发行等因素所引起。在IPO停止的上半年，上市公司再融资的现象却风起云涌，据投中集团旗下金融数据产品CVSSource统计显示：截至2013年6月30日，有125家A股上市公司实施了定向增发方案，融资金额总计2111.8亿元，与2012年同期的1186.9亿元相比增长了77.9%。

在2009-2010年度，笔者发现包括工商银行、建设银行、中国银行等均实现了再融资，其银行业再融资规模一度超过万亿元。从目前形势来看，如果再融资不能很好地规范，并遏制以圈钱为目的再融资行为，那么再融资可能向多个行业拓展，比如房地产业、信托业、保险、证券、石油化工行业等。

从历史情况来看，中国资本市场曾有过“圈钱市场”的坏名声，一些经营困难的上市公司借助资本市场的融资机制滥发股票，从而导致股市出现令人不堪回首的“熊长牛短”，很多投资者的财产性收入因此而遭受重大损失。一些公司经营业绩连年亏损，通过项目策划，进行所谓的资产重组，其股价更大波动表明其内幕交易行为明显存在，而经过几年之后，这些融资不仅没有投入所谓的钱景项目中，反而出现继续亏损，投资者利益受到严重伤害。

从时间因素来看，对于A股市场的再融资行为必须要严格监管，防止以圈钱为目的恶意公司伤害投资者，改变重融资、轻回报的恶劣现象。笔者认为上市公司再融资需要从下述几个方面来完善。

一、笔者认为，再融资实际上是一种股票或债券发行行为，监管层、上市公司、保荐人等需充分认识到其是一种涉及公众利益的行为。从社会层面要严格执行相关证券法规，切实保护投资人利益。

二、上市公司再融资需要及

时、公开、透明的信息披露。这不仅包括上市公司股东，同时对于定向或非定向增发的参与者给以充分披露，比如上市公司重大购买、出售、置换资产，财务独立性、最新对外担保等，坚决杜绝信息披露广告化，保持其严肃性、追溯性和法律追究。

三、可考虑股东分红总额与再融资指标的挂钩，从我国证券市场实际来看，派融比指标是一个重要的衡量指标。研究发现，一些公司上市以来单次融资规模超过十年、二十年的分红总额，这种情况大多数存在以圈钱为目的的公司中。同时，另类连续5年以上不分红的公司也可做出不得再融资的规定，切实保护投资者利益。在国际资本市场连续5年不分红的公司，退市往往成为其最可能的选择。

四、财务审核与项目盈利预测应保持严肃与科学性。从以往圈钱再融资公司来看，往往是拿出一个好项目，然后利益机构配合给出业绩大增的预测，但从实际运行情况来看，项目不仅没有执行，业绩却亏损下降，股东投资成为其高工资与高福利的牺牲品。

五、对于涉及重大债务风险重组、债务领域风险突出的再融资，监管层应考虑其股东支持率，这里可以设定指标来让更多中小股东保持话语权。

六、对于债券式再融资，严格监管资信评级机构。从我国债券评级市场来看，应该说评级机构发展没有市场化，其评级的公信力不佳。研究发现，大型企业的债券发行评级均为高评级，这在市场经济中难以想象。因此，应加大对资信评级机构关于偿债能力、偿债风险等方面的管理，切实保障投资者认识其再融资的风险与机会。

七、对于再融资过程中出现重大内幕交易、财务项目包装等违法行为，应严厉追究相关保荐机构、上市公司责任，并形成重大追溯性补偿或重罚、挂钩刑法。

再融资作为上市公司重要融资手段，其不仅关系到企业项目的发展，同时也关联着投资者的利益，A股市场再融资所出现的诸多问题表明，以圈钱为目的再融资公司，不仅伤害了投资者，同时也使证券市场的信用度下降。因此，市场的停止与财务审核，监管层应将IPO审核挂钩未来的再融资行为，特别是对以圈钱为目的的再融资进行遏制，从而规范证券市场发展、推进市场化进程及保护投资者利益。



CFP图片

□连云港 吴学安

今年上半年，再融资市场的持续活跃与IPO“冰封”形成鲜明对比。融资功能虽然是证券市场的基本功能之一，但市场前期之所以对上市公司“圈钱”反应强烈，究其本质还是上市公司的治理问题，导致市场认为再融资就是圈钱。而公司治理是一个世界性难题，相对发达国家而言，发展中国家上市公司治理水平相对较低，投资者对企业管理层怀疑、不信任程度更高。因此，如何推动上市公司治理水平不断提高，进一步增加上市公司透明度，促使上市公司、管理层与投资者利益日趋一致就成为当务之急。

中国资本市场曾有过“圈钱市场”的坏名声，尽管目前国内IPO的审批较为严格，但再融资的审批相对宽松。在全球经济尚没走出低迷的背景下，不少上市公司被资金卡住脖子，于是不约而同地冲向股市。实际上，上市公司根据自身发展需要，在股市进行再融资本无可厚非。从A股这些年的发展看，很多上市公司在上市后，都通过增发等方式顺利地进行再融资，投资项目也给股民带来了可观回报。但再融资怎么融、融多少，这里面不仅有利益的问题，更有一个“度”的问题。也就是说，上市公司再融资

需把握好市场的“火候”，要顾及广大投资者的利益。再融资不仅有利于上市公司，而且也要有利于投资者，更要有利于股市的健康发展。否则，就有可能使一些上市公司利用政策的空子，把股市当成“提款机”，进行大规模增发“圈钱”。

经济不景气、企业营收能力削弱、应收账款快速攀升等因素，使得今年上半年上市公司再融资数量激增。相比曾让市场忧心忡忡的IPO，再融资对市场资金的占有不可小视。统计数据表明，从单笔融资金额来看，今年上半年完成定增的125家企业平均单笔融资金额为16.9亿元。按照证监会的新规，上市公司再融资条件之一就是“最近三年以现金方式累计分配利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%”。只有符合这一分红规定的上市公司才可以再融资。这一规定，分红和再融资的金额并没有挂钩，上市公司完全可以正大光明地干“借十块，还一块”的“傻事”。

在国际市场上，一些上市公司通过事先沟通的方式，与公众股东在分红问题上达成共识，明确在公司股票上市的最初几年内公司不分红，利用公司盈利通过自我积累的方式满足企业快速扩张期对资金的需求，这些经验可以借鉴。一些上市公司在扩张阶

段，受资本充足率的要求，对资本有非常大的需求。但对资本的取得不仅可以靠发行股票，还可以通过发行次级债或通过自身的盈利积累来补充。通过多渠道解决企业资金需求，可以让市场小股东更有信心。

同时，加大再融资金投资项目的透明度，对于因改变项目或项目终止而闲置的资金，应该设立“退还”机制，从源头上减少上市公司因成本过低盲目扩大再融资的现状。因此，管理层要重新定位股市的基本功能，变融资市场为投资和融资并重市场，从“圈钱市”向“投资市”、“和谐市”转变。惟有如此，才有可能切实防止A股因供应量的急剧扩大而陷入长时间的低迷状态。

在目前新股发行、再融资、限售股解禁等仍可能成为促使市场供求关系发生逆转因素的情况下，提高再融资的门槛是当务之急。对于上市公司再融资的条件理应作出更严格的规定，不仅要求上市公司的盈利能力达到一定水平，还应要求它对投资者的回报达到一定标准，且更应拉长再融资的间隔期，防止频繁的“圈钱”行为导致A股市场压力急剧扩大。把问题交给市场，远比把问题上交给人数有限的监管层更有效。当然，前提是公开、透明的审核制度，加上严厉的惩处措施。

■ 投资一得

如何发掘股市中的Tenbagger

□沈阳 丁宁

Tenbagger又称为十年十倍股，彼得·林奇就以发掘此类股票而闻名。对于如何发掘股市中的Tenbagger，笔者将通过以下几个角度，分析哪一种股票未来能够成为Tenbagger。

第一种可能成为Tenbagger的股票，其实就是熊市里被大家视如草芥的低估值绩优蓝筹股。以银行股为例，在熊市里只有5倍市盈率，但牛市里却高达40倍市盈率。所以，即便是银行股的业绩不增长，但只要十年内再次出现一次牛市，那么很多银行股都有可能出现8倍左右的股价上涨。而如果再加上银行股的绩优增长，实现十年十倍则更加容易。

此外，即便未来十年内不会出现牛市，银行股当中也仍然有可能出现Tenbagger股票。经过简单的复利计算，如果一只股票的内在价值每年增长18%。那么十年之后，这只股票的内在价值将提高到十年前的约5.2338倍（1.18的5次方）。而如果十年之后，市场进入到既不牛又不熊的温和市，那么银行股的估值提高1倍也未尝不可。因此，只要选择内在价值每年增长18%的银行股，便可轻松逮到Tenbagger股票。

第二种可能成为Tenbagger的股票，就是消费股和医药股。根据巴菲特的投资经历来看，诸如可口可乐和喜诗糖果这样具备护城河特性的消费股，都是十年十倍股种子选手。反观国内市场，以贵州茅台为代表的消费股，则同样牛气冲天。虽然近期受到行业前景黯淡的影响，但贵州茅台的走势依然坚挺。截至本周，十年间的股价涨幅竟然超过十倍，达到惊人的15倍（向前复权）。无独有偶，医药股同样具备穿越经济周期的特性。

第三种可能成为Tenbagger

的股票，则是业绩反转股。以中国船舶为例，牛市时最高140多元，现在却只有15元，几乎只有牛市高峰时的1/10。有鉴于此，一旦此类股票出现业绩反转，则同样有可能成为Tenbagger。不过需要注意的是，中国船舶在这里只是一个股价涨跌最具代表性的举例而已，并不代表该股真会在未来成为Tenbagger。因为就目前来看，造船业的发展空间已经越来越小，行业前景也并不乐观再加上押注业绩反转股具有很大的“赌性”，所以绝对不能以历史股价的高低点作为判断依据。而应该精挑细选，并针对具体个股具体分析。

第四种可能成为Tenbagger的股票，则是投资者熟悉的高成长股。以巴菲特另一位恩师菲利普费雪为例，就曾买过摩托罗拉和德州仪器。费雪执着于成长性投资，重视公司经营层面的质化特征，此乃现代投资管理理论的重要基础。他强调到处闲聊以挖掘可投资标的的葡萄藤理论，后来也深受金融投资人及许多基金经理的推崇，并付诸实践。费雪被称为最伟大的成长型投资大师，他与价值型投资之父格雷厄姆同为股神巴菲特的启蒙老师。巴菲特曾经表示：我的血管里85%流着格雷厄姆的血，15%流着费雪的血，可见其影响力同样不容小觑。不过需要注意的是，费雪选择成长股可并不等同于现在A股市场中的恶炒创业板。

最后，笔者认为，Tenbagger其实是投资中可遇而不可求的事物。十个投资标的中，有一个Tenbagger便可稳赚不赔，如果有两个则可赚得盆满钵满。因此，投资者要以Tenbagger的角度来分析股票，但却要以平常心态持有股票，这样才不至于急功近利，从而获得更长久更稳定的投资收益。

■ 股民之声

实名举报考验监管层容忍底线

□重庆 苏渝

一直被匿名举报的涉嫌财务造假上市公司中联重科，这一次升级成了实名举报。中联重科到底有没有财务造假？估计要不了多久就会水落石出。因为按照监管层的要求，把工作重点切实转到加强监管执法和保护投资者特别是中小投资者合法权益上来。我们相信监

管层面对实名举报不会睁一只眼闭一只眼，毕竟中联重科由于涉嫌财务造假导致业绩下滑，股价跌幅惊人，造成大量中小投资者巨额亏损。既然香港两家监管机构都受理回复了实名举报，展开了调查，相信内地监管层也不会袖手旁观，让清者自清，浊者自浊，真正做到保护投资者特别是中小投资者合法权益。

IPO公司要重视更新半年报

□平顶山 兰波

尽管IPO还没有开闸，但作为IPO公司要在行动上先行一步，做好半年报的内容更新和及时披露。IPO公司已经过多次大规模深度的财务检查工作，但由于经营活动的变化，都有可能对现有的IPO的财务编报环境产生影响，并

直接影响着财报质量。因此，重视IPO的半年报内容更新是当务之急。

当然，IPO公司重视半年报内容更新，就要寻找差异点，做好动态跟踪，尤其是应当加强财报的内容索引，并明晰各种业务线索，形成未来IPO财报检查的线索基础和来源，规范线索档案，体现出IPO检查的质量和效率。

信贷资产证券化须加强风控

□上海 周义兴

毫无疑问，银行信贷资产证券化常规化推进，对于增加银行流动性、优化银行信贷资产结构等方面来说，肯定是一件好事。不过，如果没有相应有效风险管控制度机制配套，那

不良信贷资产风险也将随着信贷资产的证券化而向市场扩散。就此而言，推进信贷资产证券化常规化发展最大的难点或许就在其中风险能否得到有效的管控。因此，推进银行信贷资产证券化必须有效风险管控制度同行。

让燃煤成本真实呈现

□河南 王世奇

据英国广播公司(BBC)报道，一项研究认为，中国北方数十年来烧煤引起的严重空气污染导致人均寿命降低至少5年。研究报告是由来自美国、中国和以色列的学者共同完成的。中国疾病预防控制中心和国际环保组织绿色和平联合日前也发布一份报告称，燃煤导致的大气污染已成为影响中国公众健康的最主

要危险因素之一。鉴于煤炭所带来的问题的严重性，以价格杠杆减少煤炭的使用已是当务之急。市场化改革进程中的制度缺陷，使煤炭出现价格扭曲，其原因包括：要素价格不完全由市场决定，产权无法正确界定和有效行使等。因此，应继续深化煤炭市场改革，完善煤炭资源有偿使用制度，开征能源税和环境税，加强监管责任。

■ 股民课堂

四招让“死筹码”复活

□宁波 谢宏章

在持续波动的股市里，较好的操作无疑是高位逃顶、低位抄底，但就多数投资者而言，很难达到这种理想化的状态，因小失大、适得其反的倒大有人在。因此，一些投资者在不得已情况下选择了看似被动、实则高明

的“不操作”，持有的筹码也因此成了“死筹码”。

实际上，持有“死筹码”的投资者并非无事可做，在正确把握“死筹码”股性特点，熟练运用交易技法基础上，同样能让“死”筹码“活”起来，达到“现金流满”的目的。

“死筹码”操作技巧

提起“不操作”，许多人就会与持股不动联系起来，片面地认为抓住筹码、紧握不放就是“不操作”。对于绝大多数投资者来说，在缺乏相关交易经验前提下，“不动”也是不得已而采取的操作方法。但对于有一定操作经验和相应操作技法的老股民而言，就不能满足于简单的“不动法”操作，完全可以在把握“不操作”原则基础上，通过适当的操作方法，最大程度地发挥“死筹码”的作用。

在行情火爆、机会不断的“分化市”里操作，不少投资者认为，

“让死筹码活起来”操作不如骑个大“黑马”更过瘾——不仅收益可观，而且操作简便。但实际上，骑“黑马”并非易事。相比之下，“让死筹码活起来”操作方式既实用又有效。

所谓“让死筹码活起来”，具体操作方式很多，归结起来主要有三种类型：一是单一品种自身的高抛低吸；二是两个及两个以上品种之间的回转交易；三是两次及两次以上回转交易组成的连续回转。下面结合以上操作实例，重点介绍第二种类型——回转交易的“死筹码”操作方法。

典型的重回交易，按操作的先后顺序一般可分为初始交易和复原交易。所谓初始交易，就是通过正向换股（卖出A、买入B）操作，将持有的筹码打破原有状态（增加和减少）所进行的操作。复原交易正好相反，就是通过反向换股（卖出B、买入A）操作，将打破后的持股状态（增加和减少后的筹码），恢复至原来状态所进行的操作。

按内在操作方式分，回转交易实际上由以下四种交易方式共同构成：

一是双融交易。主要体现在初始交易上，一般情况下，当大盘和个股出现共振式暴跌后，不同个股的跌幅及错杀程度往往不

同，由此带来日后反弹中的“弹性”也不相同，盘大、股性呆、跌幅小的“抗跌股”在日后反弹中大多难有好的表现，盘小、股性活、跌幅大的“错杀股”多数会在日后反弹中起领涨作用。针对不同股票在日后反弹中的不同表现，可适当利用账户内的存量筹码进行“自我式”双融交易：先卖出“抗跌股”，再利用“融券”卖出后获得的资金“融资”买入“错杀股”。至于交易数量的确定，可依历史交易记录或各自交易习惯而定，并无固定程式。

二是同步交易。“自我式”双融交易有个要求，既不能恐惧——卖出“抗跌股”后不敢买入“错杀股”，又不能贪婪——在买入“错杀股”时希望买得更低，而是要严格按照同步交易的要求进行即时交易：卖出“抗跌股”后，应立即买入“错杀股”。不仅在初始交易时要同步交易，而且在复原交易时同样应体现同步交易的要求。

三是反向交易。双融交易后，当相关股票出现了与预期一致的走势，或总体上出现了正收益大于负收益，结果仍为正向收益时，原则上应及时进行反向交易——复原交易：先卖出“错杀股”，获得并归还资金；再利用到位的资金买入“抗跌股”并归还股票。反向交易重在防止患得患

失——既不愿卖出“错杀股”，又不想买入“抗跌股”，从而错失复原交易良机。只要记住反向交易属于复原交易，比的是“不操作”，一般都能避免患得患失情况的出现。

四是配对交易。一方面，应做好“抗跌股”和“错杀股”之间的配对，在交易数量和操作习惯上尽量做到配对式操作，确保在两只彼此相关联的股票之间进行双融交易；另一方面，须做好复原交易和初始交易之间的配对，当初卖出多少数量的“抗跌股”，如今也买入同样数量的“抗跌股”。当初买入多少数量的“错杀股”，如今也卖出相同数量的“错杀股”。配对交易的目的在于，通过一轮完整的双融交易，能使证券账户里的“死筹码”保持不变，变化的只是资金账户里的资金在“现金流满”。

一般情况下，只要做好了上述四种交易，实际上就抓住了回转交易的关键。至于单一品种自身的高抛低吸，以及两次及两次以上回转交易组成的连续回转操作方式，与单休式回转交易基本相同，只要做到四大交易并举即可。

“死筹码”复活要点

让“死筹码”真正能“活”起来，需要注意的问题包括：