

Special Report

王亚伟：新股扩容不会失血 分批发行集中上市是条路



李建勇：加强监管超募资金

◎记者 张雪 ○编辑 李小兵

在昨日召开的新股发行体制改革研讨会上，广发证券总裁李建勇表示资金超募不等于圈钱，但可利用存量发行等工具以降低资金超募的不理性因素，并加强对超募资金的监管。

公司因行业或成长性不好，超募资金比例很低，甚至出现募集资金不足的情况。

李建勇认为，市场化发行体制可以在设计上进一步完善。比如询价机制的改进、引入存量发行、缩短发行审核周期、引入储架发等工具的运用，以降低超募资金产生的非理性根源。他还建议对超募资金的监管向前延伸，在发行审核时，将募投项目分为两部分，如果企业实际发行时募集资金超过计划募集资金一定比例，需要补充募投项目，对补充募投项目的审核要求可以低于主募投项目。

莫泰山：可考虑缩短网下配售限售期

◎记者 郭成林 ○编辑 李小兵

首先，IPO 前股份存在一定限售期可确保询价过程能正确反映公司价值。其次，对参与网下配售的股份进行适度限售约束，可鼓励询价机构在一级市场充分发挥价值发现功能。第三，在询价机构市场行为趋于理性的情况下，可考虑适当缩短网下配售股份的限售期。

其次，莫泰山表示，要求 IPO 前股份有一定的限售期有以下四点原因。其一是保证公司上市以后持续的股东稳定性；其二是可避免公司上市前急功近利的搞虚假财务报表；其三是可避免过多的风险溢价；其四是可避免股东短期内大规模抛售打压公司价值。

同时，莫泰山表示网下配售股票存在限售期可使市场充分发挥价值发现功能。对此，莫泰山解释询价机构比普通投资者更能专业地评价公司价值，而一定的限售期可以约束其做出较公正的定价。

莫泰山是在1月29日举行的新股发行体制改革研讨会上作出上述建议的。对于为何要实行施行 IPO 前股份有一定限售期的制度，莫泰山首先介绍了目前的 IPO 前股份限售制度是指一般股东一年内不能转让、控股股份3年内不能转让。

赵驹：引入存量发行需考虑完善

◎记者 张雪 ○编辑 李小兵

在昨日召开的新股发行体制改革研讨会上，瑞银证券董事总经理赵驹介绍了国际存量发行可借鉴的经验，以及我国引入存量发行需要考虑完善的问题。

问题：首先为法律和政策方面。比如 IPO 存量发行方式，需要考虑发行前的现有股东要锁定一年的规定在法律上的影响。如果要有突破的话，一些基本的法律层面也要有一些变化”。第二，需要考虑与保荐制度的衔接。作为第一个承销商，我们如何发挥作用，如何和现在的保荐制度和承销制度挂起来有一个协调；我们是不是还要有一种保荐的概念，还是说用簿记的概念，来对目前的制度进行补充；是不是还要保留招股书方面的工作，这些也是我们在引入存量的时候需要考虑的问题。”

赵驹介绍，对于较大规模的存量发行，国际市场采用最普遍的是 IPO 发行时出售旧股、大宗交易和全面推销后续发行3种方法，此外，还有全面推销后续发行、可交换债券和私募配售。他认为我国在引入国际通行的存量发行方式时，需要完善三大

◎记者 张雪 ○编辑 李小兵

如果200家企业一起上市，就没有了炒作的价值。”华夏基金副总经理王亚伟大胆建言，为了抑制投机可以采取延长询价时间，新股分批发行、集中上市等方式。他还指出，新股扩容不会造成股市失血，“三高现象”正是新股扩容不足才导致。

扩大发行规模 可抑制“三高”弊

在昨日新股发行体制改革研讨会上，王亚伟针对目前市场对新股扩容的几点担忧进行了解读。首先，针对市场对资金面的担忧，他认为在新股申购的资金中，保险、银行理财产品及债券型基金等专门参与一级市场的资金占了较大比例，也有部分通过拆借方式进行新股申购的资金，大盘股IPO对

二级市场流动性的分流并不大；此外，两市新上市股票的盈利能力有明显提升，能够吸引更多投资者进入市场。目前，总开户数突破1.2亿就是最好证明；他还指出，新股扩容不会造成股市失血，两者是互相促进的关系。

第二，他认为“大盘股发行对市场有负面影响”的观点不成立，IPO发行规模不会对市场产生显著影响，市场走势是因，新股扩容是果，是前者影响后者；第三，针对“新股扩容导致新股恶性炒作，加剧三高现象”的观点，王亚伟认为出现高发行价、高发行市盈率、超高募集资金的“三高现象”，不是新股本身，而是新股发行的市场化不足，股票发行规模越大，越可以抑制盲目炒作的行为。

可延长询价时间 新股集中上市

王亚伟表示，上述现象的存在有

其合理性，改善投资者的认识和行为模式，需要从完善制度建设入手，他提出三点建议。首先，在扩容节奏、定价机制等方面要坚持市场化的改革方向，而且要从机制上抑制投机的空间，来鼓励理性的投资，具体操作上有三点建议：第一，可以相对延长询价的时间。目前从公布招股说明书到报价时间很短，很多人是盲目报价、到处打听，这种价格很难理性，”王亚伟指出。第二，他认为可以考虑分批发行、集中上市的方式。企业可以正常发行，但是如果不能保证正常上市，这样在询价时就会很理性。因为这会使得上市炒作的机会大大降低，询价也会更理性，这样的话超募也会得到抑制。”王亚伟大胆预测，如果200家企业一起上市，就没有了炒作的价值，“三高现象”将大为缓解。就像大家平时吃饭一样，如果菜是一盘一盘的话很快一扫而空，

如果一起上来的话，大家可能会比较理性一点。”他形象地比喻。第三，王亚伟建议要通过制度设计遏制投资者的冲动，防止市场出现超募的行为。比如，对于超募资金的运用，可以规定超过计划募集资金20%的范围内由上市公司自己支配，超过50%划归社保。

其次，王亚伟建议要积极推进优质企业发行上市，为股市不断注入新鲜血液。发行的市场化不意味着降低上市标准，俗话说得好，买的不如卖的精”，他指出，由于信息不对称，买方处于弱势地位，因此监管机构要严把质量关。

最后，王亚伟建议要大力发展机构投资者。他指出，现在流动市值扩大了很大，而机构投资者的占比却是缩小了，影响也在下降，因此，要鼓励公募和私募基金的发展，放开牌照的审批、鼓励竞争，建立健全制度和激励机制。

杨东：从战略角度看待新股发行

◎记者 杨晶 ○编辑 李小兵

兴业全球基金总经理杨东在昨日召开的新股发行体制改革研讨会上提出，资本市场推进市场化进程刻不容缓，应从战略高度看待新股发行，市场供需两方面都将迎来大发展。

杨东认为，站在战略角度，更多新股上市对促进经济增长的意义重大，还能够促进市场定价机制更趋完善，也促进资本配置效率的提高。通过新股更多发行，还会促进国家整体金融安全。通过让一些新兴产业公司加快上市，可以很好地促进产业革新，促进经济结构的调整。加快新股发行还是我国市场开放与市场化进程中的需要。

在新股发行市场化背景下，杨东认为，应该坚持一个原则：只要企业愿意上市，市场投资者愿意申购，保荐机构能发出去，那就坚定

上市公司：如何看待超募资金所带来的问题

◎记者 魏梦杰 ○编辑 李小兵

两家上市公司高管的发言成为本次研讨会上的亮点，这些来自企业的声音更为务实，直截了当地表示出企业对高效化融资平台的渴望。在发行时主动缩减发行规模的中国北车和首家披露超募资金使用方案的创业板公司上海佳豪的高管先后阐述了自己的观点。

中国北车董事长崔殿国表示，公司缩减发行规模主要的考虑就是要处理好企业募集资金与企业发展的平衡，因为募集资金并非越多越好，企业的需求才是募集资金的根本。同时我们也认为企业的长期上升也需要持续不断的资金支持，只有在上市公司和投资者之间建立良性的互动，资本市场也才能不断地健康发展。

崔殿国针对超募资金的处置问题谈了他的顾虑。他表示：过多的

募集资金首先会对企业的资本结构带来问题。完全通过股本融资解决企业的资金需求不一定能形成最优的资本结构。”同时，超募资金还将造成企业资金的使用效率低下、资金管理风险上升等问题。

不过，崔殿国从中国北车自身的发展规划出发，表示公司自主缩减发行规模并不是公司“不差钱”。崔殿国还在发言中一再呼吁，希望能对部分优质企业开辟再融资绿色通道，以实现融资平台的高效化运作。

上海佳豪董事长刘楠的发言同样围绕公司自身展开。在去年的IPO中，上海佳豪募资颇丰，公司募集资金净额为3.22亿元，较1.2亿元的募集资金投资项目资金需求超募资金2.02亿元。刘楠表示，其实公司在做好募集资金使用项目计划的同时，对于可能出现的超募情况公司也做了初步规划。



王亚伟



赵驹



李建勇



莫泰山



赵驹



王军辉



莫泰山



董登新

丁玮：面对不同声音应优化微调

◎记者 魏梦杰 ○编辑 李小兵

站在中介机构的立场，中金公司董事总经理丁玮对新股发行体制改革丝毫不吝夸赞之辞。他同时表示，面对改革中出现的不同声音，应该着重优化微调。丁玮认为：这次新股发行体制改革是非常成功的，在这么短的时间内得到这么好的效果应该是很难得的。学界、个人投资者、机构投资者、中介机构

等市场参与者都应该对这次改革的成果持积极的成果。”

对于市场中存在的不同声音，丁玮表示，由于市场化定价刚开始实行，出现破发是情理之中。面对因此而出现的不同声音，不管合理正确与否，都是可以理解的。他认为：不管是监管机构还是中介机构都要正确对待这些声音，但这不代表要大规模的变化改革方向，应该是着重优化微调。”

盛希泰：应严格约束机构投资者行为

◎记者 钱晓涵 ○编辑 李小兵

在昨天举行的新股发行体制改革研讨会上，华泰联合证券总裁盛希泰指出，在扩大新股发行的同时，应严格约束机构投资者行为。

盛希泰表示，作为需求方，新股的发行价格是由机构投资者决定的，因此询价机构的报价必须做到客观、合理。我觉得应该要求机构投资者严格按照询价时给出的价格全额缴纳资金。此外，如果机构给出的报价屡屡不在最终定价区间之内，就可直接取消机构今后的报价资格。”

除此之外，盛希泰还认为，加快新

股发行速度，也能很好地起到降低新股发行市盈率的效果。扩大市场容量，就是增加需求。需求上去了，市盈率也就降下来。”针对市场人士担心新股加速发行会导致股市下跌的观点，盛希泰认为，扩大新股发行对于市场不仅是机遇，更是利好。历史经验说明，新股发行不一定带来的是市场下跌，也可以启动一波新的行情。新股一般是经过严格审核的优质企业，为市场提供了优质投资品种，可吸引场外资金入市。如果优质企业境外上市，将是金融投资资源的流失。而且预计未来我国居民财富仍将快速增长，对投资的需求也将更加迫切。”

廖理：发行制度可考虑引进基石投资者

◎记者 郭成林 ○编辑 李小兵

在未来新股发行体制改革中可考虑引进基石投资者，这实际是给公司的基本面、盈利模式、发展前景一个肯定，也是给不确定市场的IPO一个稳定剂。”清华大学经济管理学院副院长廖理在29日举行的新股发行体制改革研讨会上建议。

对此，廖理首先介绍了基石投资者的概念。他表示，香港市场上广泛存在着基石投资者，他们主要是一些一流的机构投资者、大型企业集团、以及知名富豪或其所属企业。

其次，廖理表示，基石投资者的引进实际是对公司基本面和发展前景的肯定，这给市场带来了很大的信心。相应地，基石投资者需要承诺购买，且上市后锁定6到12个月。同时，基石投资者不能重复进行申购，特别关键的是基石投资者要在公司的招股书中披露，需要公开一些相关信息。

因此，廖理建议现行的发行体制可考虑引进基石投资者，因其在引进时将与发行人、保荐机构就发行价格等关键问题进行博弈。这个博弈过程也是对未来市场的一个稳定平衡剂。