

基金高挂“免战牌” 朗玛信息遭遇“闭门羹”

□本报记者 黄淑慧

一夜之间，朗玛信息这家原本并不出名的公司，作为历史上首家中止发行的创业板公司成为资本市场关注的焦点。

为什么是朗玛信息？基金作为主要询价对象扮演了何种角色？中止发行会不会成为常态？拨开朗玛信息中止发行事件的表象，中国证券报记者发现，公募基金作为资本市场买方代表，正开始高举“暂别新股”免战牌，以实际行动向新股发行虚热泼去一盆冷水。朗玛信息这家资质不够突出的拟上市公司，只不过恰巧成为矛盾的爆发点。

基金公司冷对新股发行对市场各方的心理冲击和影响正在逐渐发酵，据了解，已经有投行开始与拟上市公司讨论降低发行市盈率。这意味着，朗玛信息是一个开始，但并不是句号。

为什么是朗玛信息

一切如常，在1月9日到11日的朗玛信息路演现场，座无虚席的会场并没有透露出丝毫发行失败的征兆。

1月11日下午3点，朗玛信息结束询价。令公司和主承销商宏源证券措手不及的是，最终参与询价的机构数量仅有18家，没有达到20家的门槛。根据《证券发行与承销管理办法》相关规定，“初步询价结束后，公开发行股票数量在4亿股以下，提供有效报价的询价机构不足20家的，发行人及其主承销商不得确定发行价格，并应当中止发行。”于是，朗玛信息成为A股历史上首家中止发行的创业板公司，同时也是继八菱科技以来第二家中止发行的公司。

作为重要的询价对象，基金公司向来是投行“公关”的主要目标。拟上市公司、承销券商和基金公司之间，也围绕着新股询价形成了错综复杂的利益关系。朗玛信息此番折戟，基金在其中扮演了何种角色？

上海一位基金经理告诉中国证券报记者，宏源证券此前确实与其所在公司有过沟通，希望他们能够参与朗玛信息的询价。该基金公司在对包括朗玛信息在内的几只新股进行了解后，最终选择不出手。“公司内部达成了共识，近期不参与新股询价，因此我们没有报价。”

多位基金经理坦承，对于这种基本面一般的公司，与其报一个低价“得罪”投行，还不如选择不参与。“报高了会亏钱，报低了承销商又不乐意。场面上你不情我愿的，还不如索性放弃。”实际上，即便是一些券商研报，也对朗玛信息“不感冒”，给出的估值与承销商的参考区间有相当大的差距。而据中国证券报记者了解，即使是最终参与询价的18家机构，不少也极大降低了报价，一些机构给出的价格仅有参考价的一半左右。



CFP图片

冷对打新实为博弈

朗玛信息中止发行看似“意外事件”，但在业内人士看来，其实是去年底以来基金普遍冷对新股发行的必然结果。

自去年年底华宝兴业基金公司以一则“友情提示”公开宣布暂停参与新股询价开始，高挂“免战牌”似乎在整个公募基金业成为一股流行风潮。态度较为明确的公司如信达澳银等选择知会投行，暂停参与新股询价和网下配售，也不再安排接待新股发行路演和推介活动，更多的基金公司则选择了悄然暂停。

多家基金公司投研或投资总监对中国证券报记者表示，公司实质上已经很长一段时间都没有参与打新了，只是没有公开表态而已。而在监管层公开表态

将抑制新股热的政策影响下，部分基金公司表示虽然没有完全“拒绝”新股，但也将降低参与力度，坚持谨慎报价策略。根据中国证券报记者调查，规模前十的基金公司中，已经有两家表示目前已不参与询价，四家表示将减少询价。

“实质性的不参与也是一种态度，其实我们也是在抵制不公平的资本市场行为。”北京一家基金公司主管投研的副总经理表示。上海一位投资总监认为，以往在新股定价问题上，买方缺乏足够的话语权，导致一二级市场价格畸形倒挂。如果这次能够通过买方与卖方的较量，使得新股发行市盈率降下来，也算是基金业发挥了一定

的作用。

此次基金业大面积地冷对打新，也带着痛定思痛的决然。“中签如中刀”的噩梦纠缠着中小投资者的同时，也让机构投资者遭受巨大亏损。WIND资讯数据显示，截至2012年1月15日，近三个月共有241只公募基金参与一级市场打新合计417次，这些仍处于锁定期内的股票给相关基金带来浮亏共3.46亿元。市场不少人士质疑，当拟上市公司、PE、投行联手向二级市场输送泡沫时，基金业忽视了持有人的利益，存在人情关系等种种因素帮忙哄抬发行价格的嫌疑。

另一方面，不少从业人士也在对基金业的作为深刻自省。上

海一位股票型基金经理表示，2011年全年他没有参与任何一只新股的询价。“当你看着络绎不绝的IPO推销者登门拜访，甚至连一些Pre-IPO公司也要来路演，再想起基金因为业绩惨淡而饱受持有人诟病，此情此景怎能再纵容PE、投行无休止地掠夺二级市场？”

实际上，基金业内不少人士认为，在新股价格形成机制下，基金公司应当在新股定价上发挥应有的作用。嘉实基金总经理赵学军表示，作为专业的投资机构，基金公司是否能在自律和内部风险控制上做得更完善？只有市场上每个参与主体都更理性，更尽职地参与询价，新股定价能够趋向更加合理。

新股“虚热”仍待解

朗玛信息事件或许是一个较为极端的个案，但给市场各方构成的心理冲击和影响无疑是巨大的。

目前投行人士倾向认为，在市场压力面前，发行市盈率下降将成为必然趋势。有投行人士透露，在朗玛信息中止发行之后，立即与一家已经过会的客户沟通，讨论是否要降低发行市盈率。这家公司原计划按照市场同类公司20倍左右的估值水平设定发行价，这样可以超募三成资金，而现在正在考虑是否要将发行市盈率降到15倍左右，以实现顺利发行。

基金业人士指出，这意味着买方冷对打新的举动正在逐步显现出效果，如果越来越多的拟上市公司和投行转变心态，那么新股定价将趋向合理，一、二级市场将回归平衡，具备投资价值的新股标的也会浮现出来。

但在更多的业内人士看来，通过买方与卖方之间的博弈来使得新股发行价回归理性，虽然有助于治疗新股“虚热”症，但恐怕治标不治本，根本对策还是在于改革新股发行制度。事实上，在1月9日国务院总理温家宝指出要深化新股发行制度市场化改革之后，业内对此议题的讨论

迅速升温。

天相投顾董事长林义相表示，新股发行制度改革有几个方面一定要考虑：第一，要让真正出钱的人有更多的话语权；第二，要让那些说话的人或者出价的人真正负责任。对此，多位基金经理表示认同。他们表示，从约束机制角度考虑，原有的网下摇号机制使得即便入围发行价之上的机构也不一定能中新股，因此那些随意报高价的机构并未承担起相应的风险，从而导致帮忙报价的可能性。今后询价制度设计上不妨依照“价高者先得”的原则，这样机构报价时就会谨慎

得多。同样，对于投行来说，如果主承销商拿出部分承销收入买入自己承销的股票并锁定一年，那么肆意推高发行定价的现象也有望得到一定程度的遏制。

上海一家基金公司投研副总表示，如果保留现有的IPO核准制框架，那么可以通过提高网下配售比例等方式来改进。不过，还是应当从制度顶层设计层面入手，改IPO核准制为与成熟市场类似的备案制，从根本上改变目前股票发行行为稀缺资源的现状。