

中国股市 IPO “绿鞋机制”

“绿鞋”机制又称“绿鞋期权”、“超额选择配售权”，由美国绿鞋公司首次公开发行股票(IPO)时率先使用而得名。它是发行人赋予主承销商的一种权利，获此权利的主承销商可以根据市场的认购状况，在股票上市后的一段时间内（一般为30天），要求发行人额外发行一定数量的股票（通常数额不超过本次发行的15%），或者从二级市场购入股票，也可两者兼而有之。按照2006年9月19日起施行的《证券发行与承销管理办法》第48条规定：“首次公开发行股票数量在4亿股以上的，发行人及其主承销商可以在发行方案中采用超额配售选择权”。其后，中国工商银行（601398）于2006年10月27日的A股上市中首次使用绿鞋机制。这些都意味着“绿鞋期权”已历史性地正式走进了A股市场。

“绿鞋”机制的功能主要是稳定新股市场稳定的作用。股票承销商在股票上市之日起30天内，可以择机按同一发行价格比预定规模多发15%（一般不超过15%）的股份。如果发行人股票上市之后的价格低于发行价，主承销商用事先超额发售股票获得的资金（事先认购超额发售投资者的资金），按不高于发行价的价格从二级市场买入，然后分配给提出超额认购申请的投资者；如果发行人股票上市之后的价格高于发行价，主承销商就要求发行人增发15%的股票，分配给事先提出认购申请的投资者，增发新股资金归发行人所有，增发部分计入本次发行股数量的一部分。显然，绿鞋机制的引入对于可用绿鞋机制的新股，上市之日起30天内，其快速上涨或下跌的现象将有所抑制，其上市之初的价格波动会有所收敛。

以工行为例，A股计划的初始规模为130亿股，赋予承销商的超额配售权为15%，发行价格为3.12元/股。主承销商可以按原定发行数量的115%，即149.5亿股销售股票。

“工商银行”公布首次公开发行A股超额配售选择权实施公告，公告公司首次公开发行A股超额配售选择权（或称“绿鞋”）已于2006年11月16日行使。公告称，自本次发行的股票上市交易日（即2006年10月27日）至2006年11月

16 日期间，中国国际金融有限公司(下称“国际金融”)作为本次发行具体实施“绿鞋”操作的主承销商，未从集中交易市场买入本次发行的股票。11 月 16 日后，国际金融不再利用本次发行超额配售所获得的资金从集中交易市场买入本次发行的股票。

联席保荐人于 2006 年 11 月 16 日全额行使超额配售选择权，发行人按照本次发行价格 3.12 元人民币/股，在初始发行 130 亿股 A 股的基础上超额发行 19.5 亿股 A 股，占本次发行初始发行规模的 15%。本次发行最终募集资金净额约为 455.79 亿元人民币。战略投资者获配股票(包括延期交付的股票)的 50%自本次发行的股票上市交易日起锁定 12 个月，50%锁定 18 个月。A 股超额配售选择权全额行使后，本次发行的最终发行规模为 149.5 亿股，其中：向 A 股战略投资者定向配售 57.6922 亿股，占本次发行的 38.59%；向网下询价对象询价配售 23.5 亿股，占本次发行的 15.72%；向网上发行 68.3078 亿股，占本次发行的 45.69%。公司 H 股联席簿记管理人已于 2006 年 11 月 6 日全额行使 H 股超额配售选择权，由公司发行及售股股东出售合计 53.0865 亿股 H 股股票。

2010 年 6 月份，“农业银行” IPO 也采用此机制。农业银行(601288) A 股全额行使超额配售选择权，在初始发行 222.35 亿股 A 股的基础上超额发行 33.35 亿股 A 股，占本次发行初始发行规模的 15%，全额行使超额配售选择权增加募集资金总额约为 89.39 亿元，连同初始发行募集资金总额约 595.91 亿元，本次发行最终募集资金总额约为 685.29 亿元，创全球有史以来最大 IPO。不过，中金公司作为农行 IPO 发行具体实施绿鞋操作的主承销商，未利用此次发行超额配售所获得的资金从集中交易市场买入本次发行的股票。

公告显示，A 股超额配售选择权全额行使后，本次发行的最终发行规模为 255.7 亿股，发行结构为：战略配售 102.28 亿股，占本次最终发行规模的 40%；网下发行 50.32 亿股，占比为 19.7%；网上发行 103.1 亿股，占比为 40.3%。

表 1:中国农业银行 IPO “绿鞋” 操作机制

股东名称	股份类别	本次 A 股绿鞋行使前		本次 A 股绿鞋行使后	
		持股数量 (股)	持股比例 (%)	持股数量 (股)	持股比例 (%)
财政部	A 股	127,522,352,967	39.67	127,361,764,737	39.21
汇金公司	A 股	130,000,000,000	40.44	130,000,000,000	40.03
社保基金理事会	A 股	10,962,352,937	3.41	11,122,941,167	3.42
	H 股	1,515,294,096 ^②	0.47	1,515,294,096 ^②	0.47
	小计	12,477,647,033	3.88	12,638,235,263	3.89
其他 A 股股东	A 股	22,235,294,000	6.92	25,570,588,000	7.87
其他 H 股股东	H 股	29,223,529,000	9.09	29,223,529,000	9.00
合计		321,458,823,000	100.00	324,794,117,000	100.00