

中国证监会进一步深化新股发行体制改革

作者: 陈巍 / 夏慧君

继2009年6月10日发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》，推行新股发行体制改革后，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于2010年10月11日公布了《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》（以下简称“指导意见”）和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，新股发行体制第二阶段改革就此展开。

针对此前新股发行中高发行价、高市盈率、高募资额的现象，本阶段改革主要从进一步完善报价申购和配售约束机制、扩大询价对象范围以充实网下机构投资者、增强定价信息透明度、完善回拨机制和中止发行机制等方面，强化了发行人、投资人、承销商等市场主体的职责。

根据《证券发行与承销管理办法》，当发行价格以上的有效申购总量大于网下配售数量时，应当对发行价格以上的全部有效申购进行同比例配售。指导意见进一步规定：“在中小型公司新股发行中，发行人及主承销商应当根据发行规模和市场情况，合理设定每笔网下配售的数量，以促进询价对象认真定价。根据每笔配售量确定可获配机构的数量，再对发行价格以上的入围报价进行配售，如果入围机构较多应进行随机摇号，根据摇号结果进行配售。”中国证监会新闻发言人在就指导意见（征求意见稿）和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定（征求意见稿）》答记者问时表示本条意见目的在于提高中小型公司新股发行中单个机构获配股份的数量，加大网下报价的责任机制。举例而言，假设某中小板公司网下发行1000万股，发行价为10元，在目前的配售体制下有100家左右的机构获配，基本上每家获配10万股，每家机构的获配金额即持股成本仅为100万元。而根据指导意见，承销商应合理设置每笔配售的配售数量，如考虑设定每笔配售的配售数量为100万股，在所述情形下，最多只能有10家机构获配，每家机构的获配金额至少是1000万元，成本比之前有了大幅提高。这种情况下，机构投资者在参与报价时会更加慎重。

如您需要了解我们的出版物，请与下列人员联系：

韩东红: (86 21) 3135 8709
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

中国证监会进一步深化新股发行体制改革

指导意见规定：“主承销商可以自主推荐一定数量的具有较高定价能力和长期投资取向的机构投资者参与网下询价配售”，《证券发行与承销管理办法》第五条也作了相应修改。因此，除基金管理公司、证券公司等六类询价对象以外，今后主承销商推荐的机构投资者也可以参与网下询价配售。中国证监会新闻发言人在就指导意见(征求意见稿)和《关于修改<证券发行与承销管理办法>的决定(征求意见稿)》答记者问时表示，从长期趋势来看，赋予主承销商配售权是市场发展的方向，但是从现阶段来看，完全放开条件尚不成熟，要逐步创造条件。本条意见可以视作中国证监会根据证券发行现状在赋予主承销商配售权这一方面所做的一定尝试。

指导意见就增强定价信息透明度问题进行了明确规定，要求发行人及其主承销商须披露参与询价的机构的具体报价情况，以及在推介路演阶段向询价对象提供的对发行人股票的估值结论、发行人同行业可比上市公司的市盈率或其他等效指标。目前网下询价的披露主要限于首尾两端，即具备询价对象资格的机构名单、最终配售的结果。机构报价情况、主承销商研究报告结论等定价过程的披露将构成定价公开的完整链条，整个询价过程的透明度将获得较大提升。

与此同时，指导意见对回拨机制和中止发行机制也作了进一步完善。根据指导意见，发行人及其主承销商应当根据发行规模和市场情况，合理设计承销流程，有效管理承销风险。网上申购不足时，可以向网下回拨，由机构投资者申购，仍然申购不足的，可以由承销团推荐其他投资者参与网下申购。网下机构投资者在既定的网下发售比例内有效申购不足，不得向网上回拨，可以中止发行。网下报价情况未及发行人和主承销商预期、网上申购不足、网上申购不足向网下回拨后仍然申购不足的，可以中止发行。中止发行后，在核准文件有效期内，经向中国证监会备案，可重新启动发行。

中国证监会进一步深化新股发行体制改革

如需进一步信息, 请联系:

上海	北京
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 Christophe.Han@linksllaw.com	陈 巍 电话: (86 10) 6655 5050 - 1022 Way.Chen@linksllaw.com
黄 艳 电话: (86 21) 3135 8788 Calista.Huang@linksllaw.com	
翁晓健 电话: (86 21) 3135 8660 James.Weng@linksllaw.com	

© 通力律师事务所 2010